جامعة يحيى فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

الموضوع:

إدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي

– دراسة حالة الجزائر–

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية

من إعداد الطالب:

حسين حميد

تحت إشراف الأستاذ:

أ.د. بوشنافة الصادق

أعضاء لجنة المناقشة

أ.د. غريبي أحمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	رئيسا
أ.د. بوشنافة الصادق	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	مقررا
أ.د. طيبة عبد العزيز	أستاذ التعليم العالي	جامعة الشلف	عضوا
د. غزازي عماد	أستاذ محاضر "أ"	جامعة المدية	عضوا
د. تقرورت محمد	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الشلف	عضوا
د. بوكرديد عبد القادر	أستاذ محاضر "أ"	جامعة تيسمسيلت	عضوا

السنة الجامعية: 2020-2021


بسم الله الرحمن الرحيم

كلمة شكر وعرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

أتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذي بوشنافة الصادق على قبوله وترحيبه للإشراف على هذه الأطروحة، وكذلك على إرشاداته ونصائحه القيمة، فله مني جميل التقدير والاحترام.

كما أتقدم بالشكر إلى كل من السادة: محمد إليفي أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة خميس مليانة، مختار بوضياف، أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة البويرة، على نصائحهم وتوجيهاتهم.

ولا يفوتني أيضا أن أتقدم بالشكر إلى السيد مديوني مصطفى أستاذ بكلية الآداب واللغات على توجيهاته وتصحيحاته اللغوية لهذا العمل.

كما أتقدم بالشكر إلى كل أعضاء لجنة مناقشة هذا العمل.

حفظ الله الجميع

الطالب: حسين حميد

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى:

الوالدين الكريمين، حفظهما الله

زوجتي الغالية

إخوتي وأخواتي وكل العائلة

أساتذتي الأفاضل

زملائي وأصدقائي

حميد حسين

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة كيفية إدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر، من خلال معرفة العلاقة بين تغيراته والمعروض النقدي والتضخم، معتمدين في ذلك على المنهج الاستنباطي، حيث قسمت الدراسة إلى أربعة فصول، الفصول الثلاث الأولى نظرية تطرقنا فيها إلى السياسة النقدية وتوجهها الحديث وكذا علاقتها باحتياطي الصرف، الفصل الرابع تطبيقي تناولنا فيه علاقة احتياطي الصرف بالمعروض النقدي والتضخم، ثم إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية في ضوء هذه العلاقة، وتم الاستنتاج أن الاحتياطيات لم يكن لها تأثير على المعروض النقدي والتضخم خلال الفترة 1990-2000 نظرا لحجمها الضعيف، وكانت إدارة السياسة خاضعة لشروط صندوق النقد الدولي، الذي وبالرغم من إعطائه العديد من التوصيات، إلا أنه لم يتم الأخذ بها في النصف الأول من التسعينات من القرن العشرين، نظرا للأزمة الأمنية والاجتماعية آنذاك، ولكن في النصف الثاني منه شهد تطبيق السلطات النقدية مضطرة لتلك الشروط، مما ساعد على تخفيض معدلات التضخم، في حين تميزت الفترة 2001-2017 بوجود أثر واضح للاحتياطيات على المعروض النقدي والتضخم، فرغم محاولة بنك الجزائر امتصاص المعروض النقدي الفائض إلا أنه لم يتمكن في بعض الأحيان من السيطرة على التضخم نظرا لوجود عوامل أخرى خارج العرض النقدي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، احتياطي الصرف الأجنبي، المعروض النقدي، التضخم.

Abstract

This study aims to know how to manage monetary policy in light of the changes in the exchange reserves in Algeria, by knowing the relationship between its changes and the money supply and inflation, relying on the deductive approach, where the study was divided into four chapters, the first three chapters in theory in which we dealt with politics The monetary orientation and its modern approach, as well as its relationship to the exchange reserves, chapter four is an application in which we dealt with the relationship of the exchange reserve to the money supply and inflation, then the Bank of Algeria management of monetary policy in light of this relationship. It was concluded that the reserves had no effect on the money supply and inflation during the period 1990-2000 due to their weak size, and the management of policy was subject to the conditions of the International Monetary Fund, which, despite giving many recommendations, were not taken into account in the first half of the nineties of the year. The twentieth century, due to the security and social crisis at the time, but in the second half of it, the monetary authorities were forced to implement those conditions, which helped reduce inflation rates, while the period 2001-2017 was marked by a clear impact of reserves on the money supply and inflation, despite the Bank of Algeria's attempt to absorb The surplus money supply, however, was sometimes unable to control inflation due to the presence of other factors outside the money supply.

Key word: monetary policy, foreign exchange reserves, money supply, inflation.

فهرس المحتويات

العنوان	رقم الصفحة
كلمة شكر وعرفان	I
الإهداء	II
المستخلص	III
فهرس المحتويات	V
قائمة الأشكال	VIII
قائمة الجداول	IX
مقدمة	أ-ج
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية	
تمهيد:	2
المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية	3
المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وتطورها	3
المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية وإستراتجية البنك المركزي في تحقيقها	9
المطلب الثالث: مجال عمل السياسة النقدية	16
المبحث الثاني: وسائل السياسة النقدية	20
المطلب الأول: الأهداف الأولية والوسيطية للسياسة النقدية	20
المطلب الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية	26
المبحث الثالث: أدوات وفعالية السياسة النقدية	31
المطلب الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية	31
المطلب الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية	33
المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية	36
خلاصة الفصل:	43

الفصل الثاني: الاتجاه الحديث في إدارة السياسة النقدية	
تمهيد:	45
المبحث الأول: البنوك المركزية وتحديات إدارة السياسة النقدية	46
المطلب الأول: تعريف ونشأة البنوك المركزية	46
المطلب الثاني: خصائص ووظائف البنوك المركزية	48
المطلب الثالث: تحديات إدارة السياسة النقدية	51
المبحث الثاني: استقلالية البنوك المركزية ومصداقية السياسة النقدية	58
المطلب الأول:استقلالية البنوك المركزية	58
المطلب الثاني: مصداقية السياسة النقدية	64
المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية	68
المطلب الأول: مفهوم استهداف التضخم.	68
المطلب الثاني: شروط وإستراتيجية سياسة استهداف التضخم.	71
المطلب الثالث: تجارب دولية في استهداف التضخم.	75
خلاصة الفصل:	84
الفصل الثالث: السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي	
تمهيد	86
المبحث الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي	87
المطلب الأول: السيولة الدولية واحتياطي الصرف الأجنبي.	87
المطلب الثاني: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي.	91
المطلب الثالث: مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي.	102
المبحث الثاني: أهمية وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي.	104
المطلب الأول: أهمية احتياطي الصرف الأجنبي.	104
المطلب الثاني: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي	109

المطلب الثالث: كفاية احتياطي الصرف الأجنبي.	110
المبحث الثالث: علاقة السياسة النقدية بتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي.	112
المطلب الأول: التوازن النقدي وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي.	112
المطلب الثاني: العلاقة بين احتياطي الصرف الأجنبي والعرض النقدي وسعر الصرف.	115
المطلب الثالث: التعقيم النقدي كآلية لإدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف	122
خلاصة الفصل	127
الفصل الرابع: إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي	
تمهيد	129
المبحث الأول: تطور وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر	130
المطلب الأول: تطور واستخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.	130
المطلب الثاني: كفاية احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.	134
المطلب الثالث: إدارة بنك الجزائر لاحتياطي الصرف الأجنبي.	138
المبحث الثاني: السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر	141
المطلب الأول: تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي وعرض النقود والتضخم في الجزائر	141
المطلب الثاني: ميزان المدفوعات وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر	150
المطلب الثالث: تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي وسعر الصرف في الجزائر	153
المبحث الثالث: أهداف وأدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر	159
المطلب الأول: أهداف السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر	159
المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر	166
المطلب الثالث: معامل التعقيم النقدي في الجزائر	173
خلاصة الفصل	176
خاتمة	177
قائمة المراجع	182

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	رقم الصفحة
01	علاقة التشغيل الكامل مع النمو الاقتصادي	12
02	إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق الأهداف النهائية	16
03	ترتيب درجة سيولة المجمعات النقدية	23
04	التوازن في سوق السلع والخدمات والسوق النقدي	38
05	فعالية السياسة النقدية في إطار نموذج IS/LM	39
06	منحنى فليبس لتفسير العلاقة بين البطالة والتضخم	54
07	تطور معدل التضخم في المملكة المتحدة قبل وبعد استهداف التضخم للفترة (1980-2011).	76
08	أنواع السيولة الدولية	89
09	تطورات أسعار النفط من سنة 1970 إلى غاية 2015.	105
10	العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والنمو الاقتصادي	108
11	العلاقة بين حصيلة الصادرات وأثرها على كمية النقود المتداولة	118
12	تأثير عملية الاستيراد على النقود المتداولة	118
13	إجراءات التعقيم	124
14	الهيكل التنظيمي للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية لبنك الجزائر	139
15	تطور المعروض النقدي في الجزائر للفترة (1990- 2000)	142
16	تطور مقابلات المعروض النقدي في الجزائر (1990-2000)	144
17	تطور العرض النقدي في الجزائر (2001-2017)	146
18	تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر للفترة (2001-2017)	148

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	رقم الصفحة
01	مهام عهدة أربع بنوك مركزية لأربع بلدان متقدمة	14
02	نماذج على درجة التداخل والانفصال بين مهام الحكومة والبنك المركزي	60
03	مؤشر الشفافية لبعض البنوك المركزية في العالم (2002).	67
04	التنسيق بين الأطر المؤسسية والتنظيمية وإجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم	73
05	تطور معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة للبرازيل للفترة (1999-2015)	80
06	تطور معدل التضخم المستهدف والفعلي في تركيا للفترة (2002-2010)	82
07	حصة العملات الاحتياطية من إجمالي الحيازات الرسمية بالنقد الأجنبي (2009-2017)	99
08	صافي مركز الاحتياطي لدى ص.ن.د في العالم (ما عدى الو.م. أ) (2009-2017)	101
9	موجز لميزانية البنك المركزي في بلد ما	117
10	هيكل ميزانية البنك المركزي على ضوء التعقيم	124
11	تطور سعر النفط واحتياطي الصرف الأجنبي للجزائر في الفترة (1990-2017)	131
12	تطور المديونية الخارجية للجزائر للفترة (1990-2017)	132
13	تطور تغطية الاحتياطيات للواردات في الجزائر للفترة (1990-2017)	135
14	تغطية الاحتياطيات لعرض النقود في الجزائر للفترة (1990-2017)	136
15	تغطية احتياطي الصرف للديون الخارجية قصيرة الأجل في الجزائر للفترة (1990-2017)	137
16	تطور التضخم ونسبة احتياطي الصرف إلى عرض نقود M2 للفترة (1990-2000)	144
17	تطور التضخم ونسبة الاحتياطي إلى العرض النقدي M2 للفترة (2001-2017)	149
18	تطور رصيد حساب الميزان الخارجي الجاري في الجزائر للفترة (1990-2017)	151
19	تطور رصيد حساب رأس المال في الجزائر للفترة (1990-2017)	152
20	تطور وضعية ميزان المدفوعات والاحتياطيات في الجزائر للفترة (1990-2017)	153
21	تطور احتياطي الصرف الأجنبي وسعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2017)	158
22	تطور أداة سعر الخصم في الجزائر للفترة (1990-2000)	167
23	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة (2001-2017)	169
24	تطور الاحتياطي الإجباري ومعدل المكافئة في الجزائر للفترة (2001-2017)	170
25	مبلغ استرجاع السيولة لكل للأدوات المستحدثة في الجزائر للفترة (2002-2014)	173
26	معامل التعقيم النقدي في الجزائر للفترة (2002-2017)	174

مقدمة

يشكل احتياطي الصرف الأجنبي عائدا من عوائد التجارة الخارجية أو الاستثمار الأجنبي، فهو يشمل الذهب النقدي والعملات الأجنبية الدولية التي تستخدم بشكل واسع في تسوية المدفوعات الدولية من جهة وفي معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات من جهة أخرى، كما يمكن توفر احتياطي الصرف الأجنبي تحمل الصدمات ودعم الثقة في السياسات النقدية وسعر الصرف في بلد ما، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، ويعطي درجة من الثقة لدى المتعاملين والأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته الخارجية، مما يزيد من درجة جذب الاستثمارات والحصول على مصادر تمويل خارجية.

وعلى الرغم من الأهمية الكبيرة لاحتياطيات الصرف إلا أن تغيرات هذه الأخيرة بشكل كبير ومتواصل يشكل تحديا للبنوك المركزية في إدارتها للسياسة النقدية، لأنها تمثل مصدرا لزيادة العرض النقدي في ظل العلاقة الطردية بينهما وبالتالي حدوث الضغوط التضخمية في الاقتصاد، ولأجل ذلك تتدخل البنوك المركزية لامتصاص المعروض النقدي الفائض عن طريق ما يعرف بسياسة التعقيم النقدي، ومن زاوية مقابلة فإن تآكل احتياطي الصرف وانخفاضه بشكل مستمر يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة، بمعنى رفع سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية بهدف التخفيف من التآكل السريع في الاحتياطيات هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد تضطر الحكومة اللجوء إلى التمويل بالعجز، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية كنتيجة حتمية لذلك.

ضمن هذا السياق وبالنظر إلى حالة الاقتصاد الجزائري فقد شهد عدة تطورات مختلفة منذ الاستقلال إلى غاية اليوم، حيث كانت الجزائر تتبع النهج الاشتراكي، ومع نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن العشرين، قررت الانتقال إلى خيار اقتصاد السوق بهدف تنويع الاقتصاد الوطني والخروج من الأزمة التي خلفها انخفاض أسعار النفط على الجانبين الاقتصادي والاجتماعي، وللوصول إلى هذا الهدف تبنت الحكومة إصلاحات عديدة نذكر منها في الجانب النقدي إبراز دور النقد والسياسة النقدية، وبحكم اعتماد الجزائر على المحروقات، فقد أدت التغيرات في أسعار هذه الأخيرة مع مرور السنوات تأثيرا كبيرا على حجم احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، وبما أن احتياطي الصرف له صلة وثيقة بإدارة السياسة النقدية، إذ يعتبر أحد مقابلات الكتلة النقدية، فإن تدخل بنك الجزائر بالأدوات المتاحة أمامه من أجل إدارة السياسة النقدية لتحقيق هدفه أو أهدافه المسطرة.

السؤال الرئيسي: بناءا على ما سبق يمكن صياغة السؤال الرئيسي للبحث كالآتي:

كيف تمت إدارة السياسة النقدية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة 1990-2017 ؟

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي جملة من الأسئلة الفرعية كالآتي:

1- هل يمكن لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة ضمان فعالية أكبر لهذه السياسة؟

2- هل يمكن لاستقلالية البنوك المركزية أن تؤدي إلى الحد من الضغوط التضخمية ؟

3- هل يمكن لتغيرات احتياطي الصرف أن تؤثر على الهدف النهائي للسياسة النقدية؟

4- هل يمكن لسياسة التعقيم النقدي أن تعمل على كبح الضغوط التضخمية في الجزائر؟

فرضيات البحث: للإجابة على التساؤلات المطروحة تم اعتماد الفرضيات التالية:

1- تكون أدوات السياسة النقدية غير المباشرة أكثر فعالية من الأدوات المباشرة في إحداث صدمة نقدية يتم نقلها عبر قنوات نقدية لتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار.

2- تؤدي استقلالية البنوك المركزية إلى الاقلال من التضخم، فالبنوك المركزية المستقلة تعمل على استقرار المستوى العام للأسعار وجعله هدف نهائي للسياسة النقدية وبالتالي يتم استخدام الادوات المناسبة للحد منه؛

3- تؤثر تغير احتياطي الصرف على المعروض النقدي بعلاقة موجبة، وبالتالي فان ارتفاع حجم الاحتياطي يُؤدي إلي زيادة العرض النقدي ومنه معدل التضخم باعتبار التضخم ظاهرة نقدية، بالتالي يسلك البنك المركزي سلوكا انكماشيا للحد من التضخم.

4- تكون سياسة التعقيم النقدي فعالة في كبح الضغوط التضخمية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف.

دوافع اختيار البحث:

الدوافع الذاتية:

- يندرج هذا البحث ضمن تخصصنا "الاقتصاد والمالية الدولية"
- ميولات الباحث إلى هذا النوع من الدراسات.
- الإسهام في إثراء الدراسات السابقة، بمثل هذه المراجع لقلتها على مستوى دراسات ما بعد التدرج.

الدوافع الموضوعية:

– الأهمية الكبيرة التي تحتلها السياسة النقدية ضمن السياسات الاقتصادية الكلية للدولة، مما يجعل الموضوع أكثر إثارة للاهتمام.

– الإسهام في البحث حول التحديات التي تواجهها البنوك المركزية عند إدارتها للسياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي.

أهداف البحث: يمكن حصر أهم أهداف معالجة هذا الموضوع فيما يلي:

توضيح العلاقة بين تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي ومعدلات التضخم هذا من الجانب النظري، أما من الناحية التطبيقية فنعمل على إبراز إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف، ذلك أن الاحتياطيات تشكل أحد مقابلات الكتلة النقدية.

أهمية البحث: تكمن أهمية البحث في أهمية السياسة النقدية ودورها في تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية أهمها استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، ومع تغيرات احتياطي الصرف سواء من خلال زيادتها بفعل تحسن أسعار النفط في الأسواق الدولية، وازدياد السيولة النقدية بشكل مفرط الأمر الذي قد يشكل تحديا لبنك الجزائر من خلال عمل هذا الأخير على الحد من أثر تراكم الاحتياطات على المعروض النقدي، كما أن انخفاض الاحتياطي يؤدي إلى خفض قيمة الدينار وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم وبالتالي تسمح لنا هذه الدراسة بإعطاء صورة واضحة عن إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية في ظل تغير احتياطي الصرف.

حدود البحث: يتعلق الجانب النظري بدراسة السياسة النقدية والاتجاهات الحديثة في إدارة السياسة النقدية بعدها يتم تناول العلاقة بين السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي، أما الجانب التطبيقي فيتم فيه تناول إدارة السياسة النقدية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي وذلك خلال الفترة 1990-2017.

المنهج المتبع: تتعدد المناهج المستخدمة في البحوث والدراسات ويبرز لكل دراسة أهميتها والمنهج الخاص بها، من أجل ذلك اعتمدنا في بحثنا هذا على المنهج الإستنباطي، من خلال استعراض أهم الجوانب المتعلقة بالسياسة النقدية وكذلك احتاطي الصرف الأجنبي وتحليل الإحصائيات المتعلقة بتطور احتياطي الصرف وأثرها على المتغيرات النقدية.

الدراسات السابقة: من خلال المسح المكتبي توصلنا إلى بعض الدراسات السابقة يمكن سردها كالآتي:

1-Study of Mei-Yin lin and Jue-Shyan Wang**, Foreign Exchange Reserves and Inflation**: **an Empirical Study of Five East Asian Economies**, **Empirical Economics Letters**, International Journal of Economics, May 2009, Vol. 8, N°05.

وهو عبارة عن مقال عالج احتياطيات الصرف الأجنبي وعلاقتها بالتضخم من خلال القيام بدراسة تجريبية على خمسة بلدان اسيوية، وأظهرت نتائج هذا البحث أن العلاقة بين احتياطيات الصرف والتضخم ايجابية بالنسبة لكل من كوريا وتايوان وضئيلة بالنسبة لهونغ كونغ وسنغافورة، في حين كانت سلبية بالنسبة لدولة اليابان.

2- دراسة وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، **فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية" دراسة مقارنة بين الدول النامية بالتطبيق على الاقتصاد المصري**، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، مصر، 2003، وقد تناول الباحث في دراسته مختلف الجوانب المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال الدولية –باعتبارها مصدرا من مصادر تراكم احتياطي الصرف–ومدى تأثير تلك التدفقات على فعالية السياسة النقدية في حالة تبني الدولة لنظام سعر الصرف الثابت وذلك من خلال إجراء مقارنة بين مجموعة من الدول النامية، وتم تطبيق دراسته على الاقتصاد المصري، وتوصل الباحث في دراسته إلى عدم فعالية السياسة النقدية إذا اتبع البلد سعر الصرف الثابت وشهد في نفس الوقت تراكم كبير في تدفقات رؤوس الأموال، في حين تكون السياسة النقدية أكثر فعالية في حالة تبني البلد خيار الصرف المرن مهما كان حجم التدفقات الرأسمالية.

3- دراسة عبد القادر بوكرديد ، **متطلبات كفاءة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية – دراسة حالة بنك الجزائر**–، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية، 2016/2015، وتناول الباحث في دراسته إلى احتياطي الصرف الأجنبي ومتطلبات كفاءة إدارته بالإضافة إلى تقديم آليات إدارة احتياطي الصرف، كما تطرق الباحث في محتوى بحثه إلى سياسة التعقيم النقدي والحالة التي تكون عليها ميزانية البنك المركزي في ضوء التعقيم، وفي جانبه التطبيقي الخاص بالجزائر تطرق إلى متطلبات كفاءة إدارة احتياطي الصرف ببنك الجزائر، ومن بين النتائج التي توصل إليها الباحث أن مصدر تراكم احتياطي الصرف في الجزائر يعود لارتفاع أسعار النفط، كما أن عملية تعقيم احتياطي الصرف المتراكم تم من خلال حساب الخزينة لدى بنك الجزائر وبالأساس في صندوق ضبط الإيرادات والودائع المغلقة واسترجاع السيولة.

4- دراسة أماني عبد العزيز فاخر، **أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية (دراسة مقارنة)**، أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002، وقد تطرقت الباحثة إلى تدفقات رؤوس الأموال الدولية وآثارها على الدول النامية، ثم أشارت إلى ظاهرة المرض الهولندي وأثره على سعر

الصرف الحقيقي، وفي الجانب التطبيقي قامت الباحثة بتطبيق دراستها على الاقتصاد المصري، وتوصلت الباحثة إلى أن هناك آثار ايجابية وسلبية للتدفقات الرأسمالية للدول النامية، تتمثل الآثار ايجابية أساسا في زيادة الاستثمار وتمويل التنمية، أما الآثار السلبية فتتمثل بشكل خاص في زيادة العرض النقدي، الأمر الذي يتطلب اللجوء إلى السياسة النقدية التعقيمية لتفادي تلك الآثار السلبية.

صعوبات البحث: تتمثل صعوبة البحث في قلة الإحصائيات وعدم تحيينها من طرف بنك الجزائر، بالإضافة إلى عدم وجود التقارير السنوية الخاصة بالتطور النقدي والاقتصادي للجزائر للسنوات الثلاث الأخيرة إلى غاية اليوم، والتي يقوم بإعدادها بنك الجزائر سنويا.

هيكل البحث: للإجابة عن السؤال الرئيسي واختبار صحة الفرضيات تم تقسيم البحث إلى أربعة فصول، مسبوقة بمقدمة ومذيلة بخاتمة، تتضمن ملخصا عاما عن البحث متبوعة بأهم النتائج وكذا الاقتراحات والتوصيات.

الفصل الأول: تطرقنا فيه إلى الإطار النظري للسياسة النقدية، وذلك من خلال التطرق إلى بعض المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وأهدافها النهائية، وكذلك مدى فعاليتها في تحقيق تلك الأهداف، واستكمالا لهذا الفصل فقد خصص جزء منه لوسائل السياسة النقدية وفي الأخير تم تناول أدوات وفعالية السياسة النقدية.

الفصل الثاني: جاء بعنوان الاتجاه الحديث في إدارة السياسة النقدية وتم التطرق فيه بداية إلى البنوك المركزية وتحديات إدارة السياسة النقدية، بعدها تم الإشارة إلى استقلالية البنوك المركزية ومصداقية السياسة النقدية، ليتم فيه الأخير تناول سياسة استهداف التضخم كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية.

الفصل الثالث: خصص لتدخلات البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي، ومن أجل الإحاطة بمختلف جوانب هذا الفصل تم تناول مكونات احتياطي الصرف الأجنبي ومصادر تراكمه، ثم إبراز أهمية وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي، وكخاتمة لهذه النقطة فتم التطرق إلى العلاقة بين السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي.

الفصل الرابع: خصص لإدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، ولمعالجة هذا الفصل تم التطرق إلى تطور وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، ثم السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، وفي الأخير تم تحليل ومعالجة أهداف وأدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية

تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها آخذة بعين الاعتبار لعلاقة النقود بالنشاط الاقتصادي من جهة، ولما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى.

وبذلك فإن السياسة النقدية تعبر عن تلك الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود، على معدلات الفائدة وعلى شروط القروض.

وعلى هذا الأساس يمكن لهذه السياسة أن تكون انكماشية، أي أنها تسعى إلى تقليص عرض النقود ورفع معدلات الفائدة قصد كبح نمو الناتج المحلي الخام وخفض التضخم، كما يمكن أن تكون توسعية، من خلال زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدلات الفائدة تشجيعا لزيادة الاستثمار ومنه زيادة نمو الناتج المحلي الخام.

وتستخدم السلطات النقدية في العادة مجموعة من الأدوات المباشرة وغير المباشرة لتحقيق التوسع أو الانكماش بغية الوصول إلى الهدف أو الأهداف المسطرة، وذلك بعد المرور على قنوات إبلاغ السياسة النقدية التي عادة ما يبلغ أثرها الهدف النهائي في الاقتصاديات المتقدمة على خلاف الاقتصاديات النامية أو المتخلفة.

وبغرض فهم أهم النقاط المتعلقة بالسياسة النقدية سنتطرق من خلال هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية؛

المبحث الثاني: وسائل السياسة النقدية؛

المبحث الثالث: أدوات وفعالية السياسة النقدية؛

.

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية جزءا مهما من السياسة الاقتصادية الكلية، حيث تؤدي دورا مهما وفعالا في تنظيم العرض النقدي والتحكم في السيولة المحلية والائتمان من أجل تحقيق هدف أو توليفة من الأهداف الاقتصادية، وعرفت السياسة النقدية تطورات مختلفة عبر مرور الزمن تبعا للمدارس الاقتصادية المختلفة التي تختلف نظرتها لدور النقود في الاقتصاد.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وتطورها

تعتبر السياسة النقدية أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، حيث تستخدمها الحكومات بجانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية للتأثير على النشاط الاقتصادي، من خلال تأثيرها على المتغيرات الأساسية لهذا النشاط كالاستثمار والأسعار والإنتاج والدخل وتسلك البنوك المركزية باعتبارها الجهة المخول لها بإدارة السياسة النقدية سلوكا توسعيا أو انكماشيا للسياسة النقدية وذلك حسب الأوضاع السائدة في البلد.

أولا– تعريف السياسة النقدية:

ظهر مصطلح السياسة النقدية في القرن التاسع عشر مع ظهور الأزمات الاقتصادية والحروب، ومع ظهور الأوراق النقدية والمشاكل المتعلقة بها وبغيرها من أمور النقد والتضخم إذ يعتبر من المصطلحات الحديثة نسبيا[1].

وهناك تعريفات عديدة قدمها الاقتصاديون للسياسة النقدية، لعل أهم ما طرح في هذا المجال ما يلي:

تعريف "عبد المطلب عبد الحميد": السياسة النقدية هي"مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير– التحكم– في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة"[2].

وتعرف بأنها "التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية"[3].

---

[1] جمال بن دعاس، **السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي دراسة مقارنة**، دار الخلدونية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2008، ص87.

[2] عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات النقود والبنوك –الأساسيات والمستحدثات–**، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 272.

[3] عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006، ص 53.

ويرى **" R.P.Kent"** أن السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل، وبنفس الاتجاه يرى **" C. L. Prather "** بأنها تشمل تنظيم عرض النقد عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطة النقدية[1].

وذهب**"G. Pariente"** إلى تعريف السياسة النقدية على أنها" مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد من أجل ضمان استقرار سعر الصرف"[2].

كما يقصد بها مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمدها الدولة من خلال السلطة النقدية بهدف التحكم في عرض النقد، بما يحقق الاستقرار النقدي خصوصا والاستقرار الاقتصادي عموما، وبعبارة أخرى يمكن القول: أن السياسة النقدية هي كل ما تعمله السلطة النقدية من أجل تحقيق استقرار النقد وأداء وظائفه الاقتصادية والاجتماعية بصورة كاملة ومتزنة[3].

وهناك تعريف آخر للسياسة النقدية يعد أكثر شمولية قدمه الاقتصادي **"P. Einzig"** على النحو التالي: "أن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية، بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"[4].

من خلال التعريفات السابقة نلاحظ أن النقود تعد متغيرا استراتيجيا وأداة مهمة تستخدمها السلطات النقدية– البنك المركزي– في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، فالنقود لا تدير نفسها، بل يجب إدارتها وتوجيهها إلى الأهداف التي تسعى إليها الدولة[5].

وعليه يمكن صياغة التعريف التالي للسياسة النقدية كما يلي: السياسة النقدية هي تلك الإجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية– البنك المركزي– للتأثير على المتغيرات النقدية والائتمان بما يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية محددة.

---

[1] زكريا الدوري، يسري السامرائي، **البنوك المركزية والسياسات النقدية**، دار الباروزي العلمية، عمان، الأردن، 2006 ، ص 186.

[2] لحلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010، ص 59.

[3] رحيم حسين، **النقود والسياسة النقدية في إطار الفكريين الإسلامي و الغربي**، دار المناهج، عمان، 2006، ص 174.

[4] سامر بطرس جلدة، **النقود والبنوك**، دار البداية، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 131.

[5] أحمد شعبان محمد علي، **انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية**، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 16.

ثانيا– تطور السياسة النقدية:

اختلفت المدارس الاقتصادية في تحليلها لدور النقود في النشاط الاقتصادي عبر مراحل تطورها، إذ يعد التضخم والمشاكل النقدية والمالية التي ظهرت في مختلف أنحاء العالم من الدوافع لبحث دور السياسة النقدية والتي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة المتعلقة بها، ففي القرن العشرين أصبحت دراستها جزءا لا يتجزأ من السياسات الاقتصادية الكلية، ويمكن تلخيص مراحل تطورها كالآتي:

1- المرحلة الأولى: يرتبط موقف الاقتصاديين الكلاسيكيين من السياسة النقدية بنظرتهم إلى النقود ووظائفها ففي ظل الفكر الكلاسيكي كان الهدف الأساسي للسلطة النقدية هو المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار، من خلال الربط بين المعروض النقدي وبين حجم السلع والخدمات المعروضة في السوق* فالنظرة الحيادية للنقود هي أهم ميزة للسياسة النقدية وفق منطق الاقتصاديين الكلاسيكيين، إذ اعتبروا أن النقد عنصر محايد لا يؤثر في الاقتصاد[1].

كان متداولا في تلك الحقبة أن النقود ما هي إلا وسيط للتبادل وهي بمثابة ستار يخفي الحقيقة، هذه الحقيقة تتمثل في العمليات الحقيقية في الاقتصاد الوطني، وأسقطوا تماما من حساباتهم وظيفتها كوسيلة للإدخار[2].

وفي هذا الإطار قال الاقتصادي "**J.B.Say**" لا شيء أتفه من النقود فهي ليست إلا أداة للمبادلات[3]. ومع تطور الفكر الاقتصادي وتطور الأحداث الاقتصادية ظهرت أهمية السياسة النقدية في رفع أو خفض قيمة النقود، والتي تعد بدورها وسيلة لتنشيط الإنتاج والتأثير في توزيع المداخيل[4].

---

* تبعا للفكر الكلاسيكي فإن المستوى العام للأسعار يتأثر فقط بالتغيرات في كمية النقود المعروضة، وأن التوسع في العرض النقدي سيقود إلى التضخم باعتبار أن سلوك الأعوان الإقتصاديين سيتكيف آليا مع توقعات التضخم في ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي عند مستوى التشغيل الكامل. في هذا الصدد أعطى الاقتصادي الأمريكي Irven Ficher علاقة رياضية تربط بين كمية النقود والأسعار كالتالي:MV=PT بافتراض وجود علاقة موجبة بين كمية النقود **M** والمستوى العام للأسعار مع ثبات مستوى المعاملات T وسرعة دوران النقود v ، ثم جاءت نظرية كامبردج وجاءت صيغة معادلة كامبردج كالتالي: M=KPY، حيث أن، yالدخل الوطني، *K الأرصدة النقدية الحاضرة التي يرغب الأفراد الإحتفاظ بها من دخولهم بدافع المعاملات. وتشير المعادلة أعلاه إلى أثر تغير الأرصدة النقدية الحاضرة على المستوى العام للأسعار، ويشير مارشال إلى وجود علاقة عكسية بين Y و K بافتراض ثبات العرض النقدي أي: $M= KY \rightarrow Y = M.(1 / K)$ يمكن إعادة صياغة المعادلة (*) كالآتي: M= k p y **حيث:** y: حجم الناتج. P= المستوى العام للأسعار.Y = الدخل النقدي الوطني

[1] صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية**، دار الفجر، الطبعة الأولى، مصر، 2005، ص 100.

[2] وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي–دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري**، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص 149.

[3] خالد أحمد فرحان المشهداني، **النقود والبنوك بمنظور علمي متقدم**، دار الأيام، الطبعة الأولى، الأردن، ،2017، ص 201.

[4] صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية**، مرجع سابق، ص 100.

2- المرحلة الثانية: كانت السياسة النقدية خلال عقد الثلاثينات من القرن الماضي تعد قوة حاسمة في السيطرة على التضخم وفي تحقيق التشغيل الكامل[1].

وظل الفكر النقدي الكلاسيكي سائدا ومقبولا في تلك الفترة إلى غاية حدوث أزمة الكساد الكبير في الفترة (1929-1933)، وما تمخض عنها من نقص في الطلب الفعلي (كساد وبطالة)[2] .

وسعت السلطات النقدية كحل للخروج من تلك الأزمة إلى تخفيض سعر الفائدة لتشجيع الاقتراض أو شراء السندات الحكومية، من أجل توسعة قدرة البنوك التجارية على تقديم القروض وبالتالي يتوسع مستوى الطلب الكلي ويزداد التشغيل والإنتاج، لكن هذه السياسة فقدت فعاليتها[3].

وأصبحت النظريات الاقتصادية القائمة في تلك الفترة غير قادرة على تفسير أسباب الانهيار الاقتصادي الحاد الذي شهده العالم أو تقديم حل ملائم من خلال السياسات العامة لإنعاش الإنتاج والتوظيف[4].

أدى عجز السياسة النقدية في الخروج من أزمة 1929 إلى ظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي البريطاني "**J.M.Keynes**"، ليقدم تحليلا مغايرا عن تحليل الفكر الكلاسيكي، إذ بدأ تحليله بنقد الفصل بين نظرية القيمة ونظرية النقود والأسعار التي أشار إليها الكلاسيك، وكان لظهور كتاب النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود عام 1936 حدثا بارزا في الاقتصاد، حيث أن النظرية الكينزية تعطي أهمية ودور للنقود على المستوى الوطني، أي أن التغيرات في كمية النقود تؤثر بالتبعية في التغيرات الاقتصادية سواء التشغيل والإنتاج والاستهلاك والادخار والاستثمار وبالتالي يؤثر في الوضع الاقتصادي ككل[5].

لقد أعطى كينز أولوية للسياسة المالية باعتبارها أداة أكثر فعالية للخروج من تلك الأزمة، وكان يرى أنها تأتي متقدمة على السياسة النقدية، وتم إعطاء دور أكبر للدولة والحكومات للتدخل عن طريق السياسة المالية أولا ثم تأتي السياسة النقدية فيما بعد[6].

---

[1] محمود حسين الوادي وآخرون، **النقود والمصارف**، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص 175.

[2] أحمد شعبان محمد علي، **مرجع سبق ذكره**، ص115.

[3] محمود حسين الوادي وآخرون، **مرجع سابق**، ص 175.

[4] ثروت جهان وآخرون، **العودة إلى الأسس: ما هو الاقتصاد الكينزي؟** مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 51، سبتمبر 2014 ص 53.

[5] وليد بشيشي، **مرجع سبق ذكره**، ص 159.

[6] صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص: النقود والمالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003، ص 91.

3- المرحلة الثالثة: أدى ظهور النظرية العامة لكينز على إحداث العديد من التغيرات في محتوى السياسة النقدية منذ الثلاثينيات من القرن الماضي، بيد أن مرحلة السبعينيات التي شهدت ارتفاع معدلات البطالة ومعدلات التضخم (الكساد التضخمي) وتدهور الأوضاع الاقتصادية وتأزمها، لم تستطع أفكار كينز وأتباعه من إيجاد حلول لتلك الأوضاع المتأزمة أو حتى من إيجاد تفسير علمي واضح لتلك الحالة الاقتصادية، وفي ظل هذه الظروف أعاد مجموعة من الاقتصاديين يتقدمهم الاقتصادي الأمريكي "**M. Friedman**" جوهر وفكر النظرية الكمية للنقود في صورة متطورة، يطلق عليها النظرية المعاصرة لكمية النقود، وتم إعادة تعزيز دور السياسة النقدية من جديد كون الحكومات الغربية في تلك الفترة ركزت على محاربة مشكلة التضخم.

قدم فريدمان وأتباعه في ظل منهجهم النقدي تحليلات نقدية، سواء في ميدان السياسات الاقتصادية بصفة عامة أو في مجال السياسات النقدية بصفة خاصة، ويرى أنصار هذا التيار أن كمية النقود تعتبر المتغير الأساسي في تقلبات النشاط الاقتصادي، وعليه فإن التقلبات الدورية التي تحدث في حجم الإنتاج ما هي إلا نتيجة لتحركات كمية النقود في الاقتصاد، وخلصوا من ذلك إلى اعتبار التضخم ظاهرة نقدية في الأساس وبالتالي فإنهم يرون بأنه للتأثير على النشاط الاقتصادي بشكل فعال يجب استخدام أداة السياسة النقدية باعتبارها الأداة الأكثر فعالية[1].

4- المرحلة الرابعة: أدى الاختلاف بين المدارس الاقتصادية في نظرتهم للسياسة النقدية إلى تعصب بعض المدارس إلى السياسة النقدية على حساب السياسة المالية والعكس، خاصة بعد ظهور نقائص كل منها وأضحى كل تيار يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تعمل على تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في البلد، وكمثال لذلك نجد أن فترة التسعينات شهدت عودة الفكر الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى الخلف على يد الرئيس الأمريكي السابق **"B. Clinton"**، لإعادة أفكار المذهب الكينزي إلى السياسة الاقتصادية الذي كان سائدا في الثلاثينيات من القرن العشرين، في حين ظل أنصار الفكر النقدوي متمسكيين بأفكارهم التي تنص على أهمية السياسات النقدية وفعاليتها في تحقيق النمو الاقتصادي وفي الخروج من الأزمات الاقتصادية، ويرون بالمقابل عدم فعالية السياسة المالية، وحاولوا بذلك تجريدها بالكامل من أية قدرة على التأثير على الناتج الوطني والخروج من الأزمات وتحقيق الاستقرار العام[2].

[1] أحمد شعبان محمد علي، **مرجع سبق ذكره**، ص 116.

[2] خالد أحمد فرحان المشهداني، **مرجع سبق ذكره**، ص 201.

ينتقد أنصار الفكر النقدوي السياسة المالية باعتبارها تتعرض لمشكلة التباطؤات الزمنية من أجل الوصول إلى الهدف المنشود، بالإضافة إلى أنها تحتاج إلى ترتيبات وإجراءات تشريعية وهذا ما يأخذ وقتا في إيجاد حلول لمشكلة اقتصادية سائدة في بلد ما، في حين يدافع أنصار السياسة المالية عن قناعاتهم الفكرية، فهم يعطون أولوية وأهمية لها مقارنة بالسياسة النقدية في التأثير على الحياة الاقتصادية رغم اعترافهم بأهميتها وأنها تأتي في المرتبة الثانية مكملة للسياسة المالية[1].

ومع ازدياد وتصاعد حدة الخلاف ظهر تيار آخر بزعامة الاقتصادي **"W. Heller"** طالب بعدم التعصب لسياسة معينة على حساب أخرى، بل يجب العمل على دمج السياستين مع بعض بإيجاد توليفة من أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية من أجل التأثير بفعالية أكبر في النشاط الاقتصادي[2].

ثالثا– اتجاهات السياسة النقدية:

ترتبط اتجاهات السياسة النقدية بالهدف المراد تحقيقه من قبل السلطات النقدية، ولذلك يمكن التمييز بين ثلاث اتجاهات للسياسة النقدية كما يلي:

1- الاتجاه التوسعي: ويعني أن التحكم في الائتمان يجب أن يتجه نحو تحقيق زيادة النشاط الاقتصادي، حتى ولو أدى إلى ارتفاع مقبول في معدل التضخم، سيؤدي بالطبع إلى زيادة الأسعار، إلا أنه سيؤدي في نفس الوقت إلى زيادة القوة الشرائية، وزيادة الطلب الاستثماري وتحقيق مستوى تشغيل أعلى، وهذا لا يأتي إلا إذا قام البنك المركزي بخفض سعر الفائدة وتشجيع الائتمان.

2- الاتجاه الانكماشي: تتجه السلطات النقدية إلى إتباع هذا الخيار في حال ما إذا رأت أن هناك ارتفاعا ملحوظا في معدلات التضخم وزيادة في الأسعار تقابلها دائما المطالبة بزيادة الأجور، فإنها تعمد من ثم إلى تقييد حجم الإنفاق، وتدفع البنك المركزي إلى إنقاص حجم وسائل الدفع، وتقييد الائتمان في محاولة لتثبيت الأجور والأسعار. وتقوم السلطة النقدية– البنك المركزي– كذلك برفع سعر الفائدة لتشجيع الأفراد على الادخار والإقلال من حجم الاستهلاك[3].

---

[1] صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية**، مرجع سبق ذكره، ص101.

[2] عبدات عبد الوهاب، **فعالية السياسة النقدية وآثارها على الدول النامية والمتقدمة**، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر، المجلد 12، العدد 01، 2015، ص 17.

[3] أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، **اقتصاديات النقود والتمويل**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005، ص 194.

3- الاتجاه المرن: تناسب هذه السياسة– في الغالب– الظروف السائدة في بعض البلدان النامية، التي عادة ما تعتمد على المحاصيل الفلاحية الموسمية أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج، يتبع البنك المركزي سياسة مرنة بحيث يزيد من حجم القروض للفلاحين في مرحلة بدء الزراعة وتمويل زراعة المحاصيل، ويقلل من جهة حجم الإقراض في الفترة التي يكون فيها المحصول معروضا للبيع في محاولة منه لحصر آثار التضخم[1].

نجد كمثال على ذلك أن البنك المركزي المصري كان يحدد سعر معدل الخصم موسميا وفقا لمقتضيات تمويل القطاع المصرفي لمحصول القطن الذي كان يمثل في السبعينيات المحصول الرئيسي للقطاع الزراعي، والمصدر الرئيسي للنقد الأجنبي[2].

المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية وإستراتجية البنك المركزي في تحقيقها.

تتحدد عادة أهداف السياسة النقدية حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة في البلد، إلا أنها تتفق معظمها إلى اعتبار هدف استقرار الأسعار كهدف أساسي ونهائي عند إدارة السياسة النقدية، وللوصول إلى هذا الهدف/الأهداف تتبع البنوك المركزي إستراتيجية معتمدا مجموعة من الأدوات الكفيلة بتحقيق ذلك.

أولا– الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

في الحقيقة هذه الأهداف ليست محل اتفاق بين الدول سواء من حيث عددها أو الآليات الموضوعة لذلك وعليه تتباين التشريعات النقدية من حيث توسعها وتصنيفها[3].

ويرى **"D. Bruneel"** أن الأهداف النهائية للسياسة النقدية تتمثل في تحقيق استقرار الأسعار، توازن ميزان المدفوعات والنمو الاقتصادي، والتشغيل الكامل، أي أنها تسعى في الواقع إلى تحقيق نفس أهداف السياسة الاقتصادية الكلية باعتبارها أداة من أدواتها، إنه البحث عن **"المربع السحري"** حسب تعبير **"D. Bruneel "**[4].

---

[1] عبد الرحمان يسعد ، **دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي ومواجهة الأزمات المالية– دراسة حالة الجزائر 1990–2013** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2014، ص 61.

[2] محمود أبو العيون، ورقة عمل بعنوان: **تطور السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية**، صندوق النقد العربي الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص 7.

[3] عبد القادر خليل، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2014، ص 153.

[4] رحيم حسين، **مرجع سبق ذكره**، ص 185.

وتعبر الأهداف الأربعة عن التوازنات الكبرى في الاقتصاد، إلا أن التقلبات الاقتصادية المعاصرة أدى بالسياسة النقدية إلى تركيز جهودها على محاربة التضخم، بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار المالي خاصة بعد أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، ويمكن التطرق إلى أهم أهداف السياسة النقدية كما يلي:

1- تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار: يعتبر **"G. Cassel"** أن استقرار المستوى العام للأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها[1]، بمعنى تجنب التغيرات المؤثرة على قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا والتي تنشأ من التغيرات في المستوى العام للأسعار[2].

وتنحصر هذه الغاية في العمل على محاربة التغيرات المستمرة والعنيفة في مستوى الأسعار، لأن هذه التغيرات تؤثر سلبا على قيمة النقود، وبالتالي تكون لها آثار ضارة على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد، وبالتالي على الأداء الاقتصادي للدولة[3]، ففي الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف والاقتصار على هدف واحد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، أي استهداف التضخم[4].

2- الإسهام في تحقيق توازن ميزان المدفوعات:يعبر ميزان المدفوعات عن صافي المشتريات من الأصول الأجنبية من قبل البنك المركزي مطروح منه صافي مشتريات البنوك المركزية في باقي بلدان العالم، إذا كان الفرق في المدفوعات الدولية سالبا، فهو يعني تسجيل عجز يقوم البنك المركزي بتمويله باستخدام احتياطاته من العملات الدولية و/أو التخلي عن ملكيته لكمية الأصول اللازمة لتسويته، ويحصل العكس تماما في حالة وجود فرق موجب، أي فائض في الميزان[5].

ومن المساوئ التي يخلفها الاختلال في ميزان المدفوعات الذي يعبر في الغالب عن حالة العجز، إلى زيادة مديونية البلاد وإلى تدهور قيمة عملتها الوطنية[6].

ولتوضيح آلية عمل السياسة النقدية في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، نفترض أن بنك مركزي ما يسعى لتحقيق هذا الهدف، في هذه الحالة تقوم السلطات النقدية باستخدام أحد أدوات السياسة النقدية كرفع

---

[1] أنس البكري، وليد الصافي، **النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق**، دار المستقبل، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 179.

[2] أكرم حداد، مشهور هذلول، **النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2005، ص 184.

[3] نفس المرجع، ص 187.

[4] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 55.

[5] مسعود مجيطنة، **دروس في المالية الدولية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 24.

[6] عبد المجيد قدي، **مرجع سابق**، ص 41.

معدل الاحتياطي القانوني مثلا، إن هذا السلوك يدفع بالبنوك التجارية إلى الرفع من معدل الفائدة، الأمر الذي يدفع بالأفراد إلى تخفيض طلباتهم من القروض، في مقابل ذلك يزداد توظيف الأعوان الاقتصاديين المحليين والأجانب لأموالهم بالبنوك الوطنية مؤديا إلى انخفاض الطلب الكلي، وبالتالي انخفاض أسعار السلع المحلية، كنتيجة لذلك يرتفع طلب العالم الخارجي على الصادرات الوطنية وتنخفض الواردات في نفس الوقت وبالتالي تخفيض العجز في ميزان المدفوعات كمحصلة نهائية[1].

ويرى بعض الاقتصاديين أنه إذا كان البلد يمتلك احتياطيات صرف قليلة وليس له القدرة للحصول على قروض ميسرة من الخارج سواء من مؤسسات الإقراض الدولية أو من بلدان مانحة تتمتع بيسر مالي، فيجب على السلطات النقدية القيام بإجراءات تصحيحية لمعالجة الاختلال في ميزان مدفوعاتها،ومنه فإن نظام الصرف المرن في هذه الحالة يكون أكثر ملائمة، أما إذا كانت الدولة تمتلك احتياطيات صرف كبيرة، فإن الحاجة إلى القيام بإجراءات تصحيحية تنخفض، لذلك فنظام الصرف الثابت يعتبر أكثر ملائمة مع أوضاعها[2].

3- تحقيق النمو الاقتصادي: يتجسد النمو الاقتصادي في بلد ما بزيادة الإنتاج خلال فترة طويلة نسبيا، وهذا ما يميز اقتصاديات الدول المتقدمة[3]، وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير في معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني والمعروض النقدي، حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد الصحيح في مسار نحو النمو السريع[4].

4- تحقيق التشغيل الكامل: كانت البطالة ولا تزال من أبرز المشكلات الاقتصادية والاجتماعية التي تواجه الدول والحكومات عبر مختلف بقاع العالم. وقد احتلت أزمة البطالة مكانة هامة في تاريخ الفكر الاقتصادي عبر مراحل تطوره المختلفة، حيث ظهر فرع في النظرية الاقتصادية عرف بمصطلح الدورات الاقتصادية وما ينتج عنها من تقلبات اقتصادية على مستوى الإنتاج والتشغيل[5].

---

[1] صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية**، مرجع سبق ذكره، ص 141.

[2] محمود سيد عابد، **التجارة الدولية**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1999، ص 386.

[3] مليكة مسعودي، **سياسة استقرار الاقتصاد الكلي مقدمة بنموذج الطلب الكلي والعرض الكلي- دراسة مقارنة بين الجزائر وفرنسا –** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2013/2012، ص15.

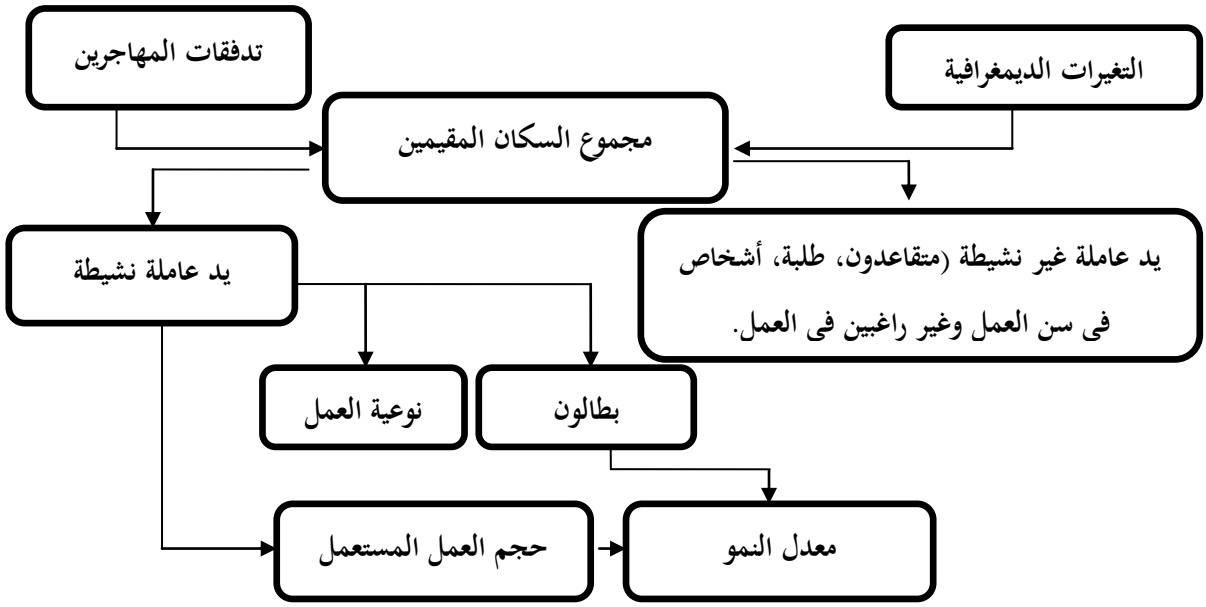
[4] محمد راتول، كروش صلاح الدين، **تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر، خلال الفترة 2000-2010**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، العدد 66، ربيع 2014، ص 89.

[5] علي خالفي، **المدخل إلى علم الاقتصاد- مفاهيم، مصطلحات، أسئلة –** دار أسامة، الجزائر، 2009، ص ص 182-183.

ويعني تحقيق التشغيل الكامل توظيف أقصى ما يمكن من اليد العاملة من أجل زيادة الإنتاج وتعظيم النمو الاقتصادي، وتشترك السياسة النقدية مع السياسة المالية لتحقيق هذا الهدف، وتقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي في حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال، فيزداد الاستثمار والتشغيل في البلد ويرتبط هدف تحقيق التشغيل الكامل مع هدف النمو الاقتصادي.

يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (01): علاقة التشغيل الكامل مع النمو الاقتصادي



المصدر: مليكة مسعودي ، **سياسة استقرار الاقتصاد الكلي مقدمة بنموذج الطلب الكلي والعرض الكلي– دراسة مقارنة بين الجزائر وفرنسا**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، السنة الجامعية 2013/2012، ص 15.

بناء على ما تم الإشارة إليه، فان مسألة التشغيل الكامل تستدعي التركيز على زيادة واستمرارية النمو الاقتصادي من سنة لأخرى، ورغم الخلافات التي تثار هنا وهناك حول أحقية كل من السياسة النقدية والسياسة المالية في الدفع بعجلة الإنتاج إلى الأمام، فإن الحقيقة هي أن كلتا السياستين يمكن أن تعمل على زيادة الطلب الكلي مؤديا برجال الأعمال وأصحاب المشاريع والمؤسسات الإنتاجية إلى الرفع من طاقاتهم الإنتاجية، بهدف زيادة أرباحهم مستعينين في ذلك بزيادة تشغيل العمالة وبالتالي تخفيض معدلات البطالة.

5– تحقيق استقرار أسعار الصرف: يرتبط هذا الهدف بهدف استقرار الأسعار داخل الدولة، ويمكن إدراك هذا الارتباط من خلال أن انخفاض الأسعار في دولة ما يؤدي إلى زيادة الصادرات، وبالتالي زيادة الطلب على عملة البلد الذي انخفضت فيه الأسعار، وتؤدي زيادة الطلب على هذه العملة إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل

العملات الأخرى، ويحدث العكس عند ارتفاع سعر عملة بلد ما. ويؤدي حجم الائتمان دورا مهما في استقرار الأسعار، فالسياسة الائتمانية تؤثر تأثيرا ملحوظا في استقرار سعر صرف العملة[1].

6- تحقيق الاستقرار المالي: نتيجة للأزمات المالية العالمية زاد الاهتمام بالاستقرار المالي في مختلف بلدان العالم، لأهميته في صنع السياسات الاقتصادية الكلية، وهو محل تركيز من قبل المؤسسات المالية الدولية، حيث يتم إصدار تقارير دورية حوله والسعي لتحقيقه[2].

ويعرف البنك المركزي الأوروبي الاستقرار المالي كالتالي "هو أن يكون النظام المالي الذي يتضمن الوسطاء الماليين والأسواق والبنية التحتية للأسواق قادر على تحمل الصدمات وتحمل الاختلالات المالية، مما يخفف من احتمالية حدوث معوقات تحول دون إتمام عملية الوساطة المالية ويضعف إلى حد كبير من تخصيص المدخرات لفرص استثمارية مربحة[3]".

ويعتبر ارتفاع معدل التضخم وتراجع معدلات النمو من أهم العوامل المؤثرة على الاستقرار المالي، بحيث تلعب السياسة النقدية دورا أساسيا في الحفاظ عليه[4]، وهو شرط ضروري للنمو الاقتصادي ويرتبط بالاستقرار النقدي، وعليه فإن سياسة نقدية فعالة تضمن نظاما ماليا متينا وقويا من أجل ضمان الانتقال الجيد لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي[5].

مع ظهور الضغوط التضخمية بداية السبعينيات من القرن الماضي وانتشار آراء النقدويين، أصبحت السياسة النقدية تهتم أكثر بهدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار. حيث نجد أن المادة **105** من "**معاهدة ماستريخت**" تنص على أن الهدف الرئيسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية هو "الحفاظ على استقرار الأسعار وبدون الإخلال بهدف الحفاظ على استقرار الأسعار، فإن النظام الأوروبي للبنوك المركزية يعمل على دعم السياسة الاقتصادية الكلية للمجتمع"، ويسير البنك المركزي الأوروبي في نفس الاتجاه بجعله استقرار الأسعار كهدف رئيسي، أما الهدف الثانوي فيتمثل في دعم السياسة الاقتصادية الكلية للاتحاد الأوروبي والتي تتمثل في

---

[1] سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، **النقود والبنوك والمصارف المركزية**، دار اليازوري، الأردن، 2010، ص ص 59-60.

[2] عبد القادر خليل، **مبادئ الاقتصاد النقدي والبنكي**، الجزء الأول، مرجع سبق ذكره، ص 138.

[3] أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، **العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي**، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2015، ص 4.

[4] خليل عبد القادر، **مرجع سابق**، ص 138.

[5] Gill Hammond, **Définitions et caractéristiques de la stabilité financière pour les pays en développement,** revue économique et monétaire, BCEAO**,** Sénégal**,** n°01, juin 2007, P 05.

النمو، التشغيل، الحماية الاجتماعية[1].ويعني استقرار الأسعار تحقيق معدل تضخم (تطور مؤشر أسعار الاستهلاك منسجم في منطقة الأورو) أقل أو يقارب 2 % في المدى المتوسط[2].

أما في الولايات المتحدة الأمريكية فإن الاحتياطي الفدرالي يعطي الأولوية لاستقرار الأسعار وتعظيم العمالة، إضافة إلى تعزيز الاستقرار المالي وخاصة بعد الأزمة المالية لسنة 2008، وخلافا للبنك المركزي الأوروبي فإن الاحتياطي الفدرالي لا يحدد أرقاما معينة لمعدلات التضخم، مع وجود جدل حول ضرورة حصر هذه الأهداف في استقرار الأسعار، إذ يرى البعض أنه لا يوجد ترتيب سلمي للأهداف المراد تحقيقها.

إن الجدول التالي يوضح المهام التي أوكلت لأربع بنوك مركزية متطورة في إطار إدارتها للسياسة النقدية وهي: الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، البنك المركزي الأوروبي، بنك انجلترا وأخيرا بنك اليابان.

الجدول رقم (01): مهام عهدة أربع بنوك مركزية لأربع بلدان متقدمة

البيان	النص الرسمي	استقرار الأسعار	استقرار أسعار الصرف	استقرار الإنتاج	الاستقرار المالي
الاحتياطي الفدرالي	قانون التشغيل الكامل والنمو المتوازن 1978.	نعم	لا. لكن يمكن التدخل في سوق الصرف بطلب من الخزينة	نعم.نفس المستوى مع استقرار الأسعار.	نعم. عزز هذا الدور بعد الأزمة المالية (2008/2007)
المركزي الأوروبي	معاهدة ماستريخت 1992	نعم	لا. لكن سعر الصرف هو ثاني ركيزة في الإستراتيجية النقدية. BCE هو الوحيد المرخص له بالتدخل في سوق الصرف	نعم. إذا تحقق هدف استقرار الأسعار.	غير واضح ولكن عملي
بنك انجلترا	قانون بنك انجلترا 1998.	نعم. استقرار الأسعار تحدده الحكومة.	لا	نعم. إذا تحقق هدف استقرار الأسعار.	نعم
بنك اليابان	قانون بنك اليابان 1997.	نعم	لا. لكن يمكن التدخل في سوق الصرف بتعليمات من وزارة المالية.	لا. فقط استقرار الأسعار	نعم

La source : Agnés Bénassy et al**, politique économique,** De Boeck**,** 2 édition, Belgique, 2009, p 268**.**

[1] Jean-François GOUX, **L'objectif secondaire de la politique monétaire de la BCE,** Sur le lien **:** www-perso.gate.cnrs.fr/goux/objectifsBCE.pdf . Date de consultation : 26/09/2016. P 01.

[2] Dirk Verbeken et all, **la politique monétaire européenne**, Sur le lien **:** www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/fr/FTU_2.6.3.pdf. Date de consultation: 15/09/2020**.** P 03

من خلال الجدول نلاحظ أن محور عمل السياسة النقدية في البلدان المتقدمة يهدف أساسا إلى استقرار الأسعار، أما على صعيد الدول النامية فالأمر يختلف نظرا لظروفها الاقتصادية واختلاف أنظمتها النقدية وعدم تكامل أنظمتها المالية وعليه فأهداف السياسة النقدية تنحصر فيما يلي:[1]

- تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي عن طريق التحكم في المستويات العامة للأسعار.
- تدعيم النمو الاقتصادي.
- المساهمة في إيجاد مؤسسات مالية ومصرفية متطورة.
- خلق أسواق نقدية ومالية قوية.
- تحقيق التوازن الخارجي والمحافظة على استقرار قيمة العملة.

تدل التشريعات النقدية في البلدان العربية على أن الاستقرار النقدي كهدف أولي لسياساتها النقدية إلى جانب أهداف أخرى تتمثل في الآتي[2]:

- تشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة.
- تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم.
- ضمان قابلية الصرف والمحافظة على قيمة العملة.
- إيجاد سوق مالي ونقدي متطور.
- دعم السياسة الاقتصادية للدولة.

[1] ناظم محمد نوري الشمري، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار زهران، الأردن، 1999، ص ص 429-430.

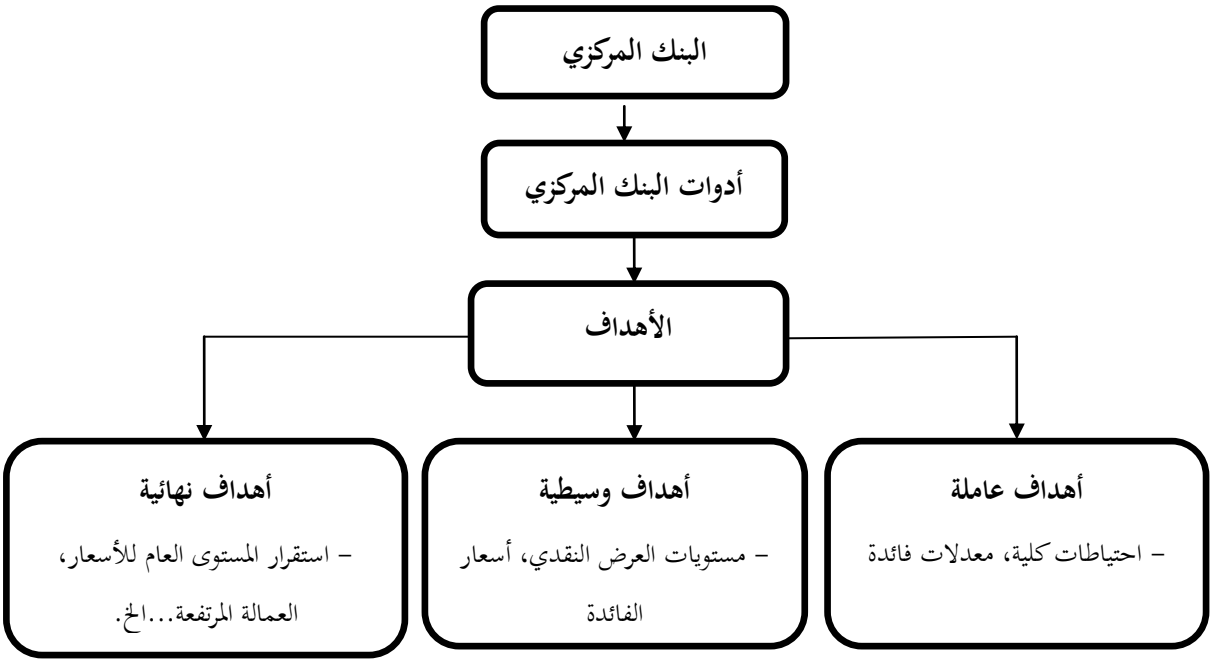
[2] بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، ، 2004، ص 114.

ثانيا– إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق الأهداف النهائية:

تتمثل إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية في ذلك الارتباط القائم بين الأهداف النهائية التي تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها والأدوات المستخدمة لذلك.

يوضح الشكل أدناه استراتيجية البنك المركزي في تحقيق الأهداف النهائية كالآتي:

الشكل رقم (02): استراتيجية البنك المركزي في تحقيق الأهداف النهائية



المصدر: عبد القادر خليل ، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية الجزائر، 2014، ص 163.

المطلب الثالث: مجال عمل السياسة النقدية

يعمل البنك المركزي، خصوصا عن طريق أدوات الرقابة غير المباشرة، على تسيير وإدارة سياسته النقدية في إطار الأسواق المالية التي تشكل الفضاء أو المجال الذي من خلاله تؤثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية، النقدية وسوق الصرف الأجنبي، لعلاقتهما الوثيقة بالبنك المركزي والسياسة النقدية، إن مجال عمل السياسة النقدية يتم من خلال السوق النقدي وسوق الصرف الأجنبي.

أولا– السوق النقدية:

سيتم فيما يلي التطرق إلى تعريف السوق النقدية ثم تناول أهمية السوق النقدية وفي الأخير يتم الإشارة إلى أقسام السوق النقدية كالآتي:

1- تعريف السوق النقدية: ينصرف المراد بالسوق النقدي إلى مجموعة الأوراق المنظمة للتعامل في أدوات الائتمان ذي الأجل القصير، فهي سوق التعامل بين البنوك الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية بحيث تقوم البنوك بعرض فوائضها لدى هذه السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي[1].

وتتميز السوق النقدية بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض المخاطرة فيها، ولذلك تقل فيها معدلات الفائدة بالمقارنة مع الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل التي يتم تداولها والتعامل بها في الأسواق المالية[2].

تتبادل في السوق النقدية المؤسسات المالية السيولة بالحسابات الجارية لدى البنوك المركزية مقابل أوراق مالية عمومية أو خاصة، فالسوق النقدية خاضعة لرقابة وتدخل البنك المركزي الذي يعمل على إدارة معدلات الفائدة ويسهم بإعادة التمويل بواسطة السيولة التي توفرها المصارف ذات الحسابات الدائنة[3].

2- أهمية السوق النقدية: تتجسد أهميتها بشكل أساسي إلى دورها في إعادة تجديد سيولة البنوك التجارية في تلبية متطلبات الاقتصاد بصفة عامة، ومن وجهة نظر الاقتصاد الوطني يؤمن وجود هذه السوق سرعة حصول المقترض على الأموال التي يحتاجها، كما يؤمن للمقترض إمكانية تحويل أصوله المالية قصيرة الأجل بسرعة إلى أرصدة نقدية سائلة، أما من وجهة نظر المصارف المركزية يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة في التأثير على حجم الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية وبالتالي في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وكلها من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية، إلى جانب ذلك فإن أهمية السوق النقدية تتمثل في أنها تؤمن السيولة النقدية وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفي، وبذلك يتمكن هذا الأخير من القيام بدوره في تمويل النشاط الاقتصادي الجاري من تجارة صناعة واستهلاك فالمشروعات الاقتصادية تحتاج أثناء تنفيذ خطتها الإنتاجية السنوية إلى أصول نقدية سائلة لشراء المواد الأولية ودفع الأجور للعمال واستيراد عناصر الإنتاج وغيرها من العمليات المرتبطة بالنشاط الإنتاجي وتجدده[4].

---

[1] حدة رايس، **دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية**، إيتراك للطباعة، الطبعة الأولى، مصر، 2009، ص 152.

[2] فليح حسن خلف، **الأسواق المالية والنقدية**، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006، ص 57.

[3] وسام ملاك، **مرجع سبق ذكره**، ص 227.

[4] حدة رايس، **دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي**، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 09، مارس 2006، ص 4.

3- أنواع السوق النقدية: يمكن أن نميز في السوق النقدية بين سوقين هما[1]:

أ- السوق الأولي: يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة مقابل أسعار فائدة تتحدد وفقا لمصدر هذه الأموال وسمعة المقرض.

ب- السوق الثانوي: التي يجري فيها تبادل الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب.

ثانيا- سوق الصرف الأجنبي:

إن عمليات السوق المفتوحة لا تقتصر على الأدوات المالية فحسب، بل تشمل كذلك العملات الأجنبية بهدف الحفاظ على مركز العملة المحلية وضمان استقرار قيمتها، وهو ما يسهر على تأمينه البنك المركزي من خلال شراء وبيع العملات في سوق الصرف والذي يعتبر امتدادا للسوق النقدية[2].

1- تعريف سوق الصرف الأجنبي: ينصرف مفهوم هذا السوق إلى ذلك الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بتبادل مختلف العملات من خلال عمليات العرض والطلب بهدف تلبية احتياجاتهم[3].

أو هو ذلك السوق الذي ليس له مكان جغرافي، بحيث يتم فيه شراء وبيع العملات المختلفة عبر شبكة من العلاقات التي تنشأ بين البنوك المختلفة وعبر أنحاء العالم، والتي تتم تسويتها عن طريق وسائل الاتصال.

3- أنواع سوق الصرف الأجنبي: ينقسم سوق الصرف الأجنبي إلى نوعين رئيسين هما:

أ- سوق الصرف العاجل: تتم فيه المعاملات على أساس سعر الصرف الحالي، وتستلزم استلام ودفع الصرف الأجنبي في حدود يومين بعد اليوم الذي تتم فيه الصفقة، تسمح هذه الفترة للمتعاملين بتسوية

---

[1] خالد عيجولي، **فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية الراهنة** ملتقى دولي بعنوان: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 4.

[2] ليلى أسمهان بقبق، **آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية – دراسة قياسية –**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود مالية وبنوك، جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2014، ص 51.

[3] Cardinineau. G et Portier. G, " **comment comprendre et mieux utiliser les marches des changes** ", DUNOD, paris 1987, p 05.

التزاماتهم المالية عبر حساباتهم المصرفية الدائنة والمدينة، وسعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه الصفقات يعرف بالسعر الفوري[1].

ب- سوق الصرف الآجل: بحيث تتجاوز فيه العمليات فترة 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد ويتم فيه الاتفاق على سعر مستقبلي، علما أن سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات محل التبادل يتم تحديدها وقت إبرام العقد، فإذا كان من المتوقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية، تضاف علاوة إلى السعر الحاضر، وفي حالة العكس يجري خصم من السعر الحاضر.

4- المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي: يتمثل أهم المتدخلون في هذا النوع من الأسواق كل من البنوك المركزية، البنوك التجارية والمؤسسات التي تعمل في ميدان التجارة الدولية، ناهيك عن الهيئات المالية غير المصرفية مثل مؤسسات تسيير الأصول بالإضافة إلى شركات التأمين[2].

نستنتج من خلال هذا المبحث أن السياسة النقدية عرفت تطورات مختلفة عبر مختلف المدارس الاقتصادية من حيث أهميتها ومكانتها مقارنة بالسياسة المالية، وهي ترتكز على التحكم في العرض النقدي توسعا أو انكماشا بما يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة بهدف تحقيق أهداف معينة، مع العلم أن الفضاء الذي تعمل فيه يتمثل أساسا في السوق النقدية وسوق الصرف الأجنبي.

[1] عرفات تقي الحسيني، **التمويل الدولي**، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، الأردن، 1999، ص 182.

[2] Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld**, Economie international**, traduction de la 6e édition américaine par: Achille Hannequart et fabienne leloup, de Boeck, 4e édition, Belgique, 2003, p 379.

المبحث الثاني: وسائل السياسة النقدية

لا تستطيع البنوك المركزية الوصول مباشرة إلى الأهداف النهائية بل تستخدم من أجل ذلك مجموعة من الوسائل وهي عبارة عن متغيرات تسمى بالأهداف الأولية والوسيطية، كما ينتقل أثر السياسة النقدية الى الأهداف النهائية عبر مجموعة من القنوات تسمى بقنوات ابلاغ السياسة النقدية.

المطلب الأول: الأهداف الأولية والوسيطية للسياسة النقدية

من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية، تقوم البنوك المركزية في البداية إلى استهداف أهداف أولية ثم أهداف وسيطية، يمكن توضيحها في النقاط الآتية:

أولا– الأهداف الأولية:

تمثل الأهداف الأولية (الأهداف التشغيلية) كحلقة بداية إستراتيجية إدارة السياسة النقدية من طرف السلطات النقدية، وهي متغيرات يحاول من خلالها البنك المركزي التأثير على الأهداف الوسيطية، تتمثل في:

1– مجمع الاحتياطيات النقدية: يتمثل في القاعدة النقدية التي تشمل النقود المتداولة لدى الجمهور مضافا إليها الاحتياطات الكلية لدى البنوك، فالنقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة والودائع تحت الطلب أما الاحتياطات لدى البنوك فتشمل الاحتياطات المطلوبة مقابل الودائع والاحتياطات لدى البنوك[1].

ودار نقاش حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة، فدافعت بعض البنوك المركزية في أمريكا عن القاعدة النقدية كهدف أولي– تشغيلي– لسنوات عديدة كما دافعت بعض الفروع الأخرى عن استخدام مجمع الاحتياطات الأخرى كهدف أولي وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع، وهكذا بقي الموضوع محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة وليس بالتنظير فقط[2].

2- ظروف سوق النقد: هي متغيرات شديدة الاستجابة لأدوات السياسة النقدية، يختارها البنك المركزي لكي تكون هي المتغيرات المستهدف إحداث تغيير فيها، وتحتوي على الاحتياطيات غير المقترضة، معدل الأرصدة البنكية، ومعدلات الفائدة الأخرى في السوق النقدية مثل معدل الفائدة على أذونات الخزينة[3].

---

[1] سامي خليل، **نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة**، وكالة الأهرام للتوزيع، الكتاب الأول، الكويت، 1994، ص 253.

[2] صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية**، مرجع سبق ذكره، ص 124.

[3] أحمد أبو الفتوح علي الناقة، **نظرية النقود والأسواق المالية**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص 247.

وأثار هذا الموضوع جدلا كبيرا لدى العديد من الاقتصاديين حول أفضلية استخدام مجمعات الاحتياطيات النقدية أم استخدام ظروف سوق النقد، ويفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات، لأنهم يرونها بأنها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم،كما أن الكينزيين يهتمون أيضا بالتحكم بمجمعات الاحتياطات، إلا أن تركيزهم كان على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لكونهم يعتقدون بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو أسعار الفائدة في أسواق المال[1].

ثانيا– الأهداف الوسيطية:

لا يستطيع البنك المركزي أن يؤثر مباشرة على الأهداف النهائية التي يرغب في تحقيقها، ومن هنا يستهدف البنك المركزي مجموعة من المتغيرات تقع بين أدواته وتحقيق أهدافه تسمى بالأهداف الوسيطية.

1– تعريف الأهداف الوسيطية: تعبر الأهداف الوسيطية عن تلك المتغيرات التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية[2]، كما تعرف بأنها تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها وتنظيمها ببلوغ الأهداف النهائية[3].

2- أهمية الأهداف الوسيطية:نظرا لعدم قدرة البنك المركزي بالتأثير بشكل مباشر على الأهداف النهائية فإنه يستخدم أهدافا وسيطية مثل عرض النقود وسعر الفائدة، للاعتبارات التالية[4]:

أ– إمكانية تأثير البنوك المركزية على هذه المتغيرات وعلى تقلباتها.

ب– تعتبر الأهداف الوسيطية بمثابة إعلان عن إستراتيجية السياسة النقدية، فعندما تعلن السلطات النقدية عن أهدافها الوسيطية، فإنها تهدف من وراء ذلك إلى إعطاء الأعوان الاقتصاديين والجمهور إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم، وتدفعهم إلى الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطية.

3– شروط اختيار الأهداف الوسيطية: يشترط في الأهداف الوسيطية أن تستجيب لما يلي:[5]

أ– وجود علاقة مستقرة بينها وبين الهدف أو الأهداف النهائية.

---

[1] صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، **مرجع سبق ذكره**، ص 125.

[2] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 64،

[3] وسام ملاك، **النقود والسياسات النقدية الداخلية**، دار المنهل، لبنان، 2009، ص 124.

[4] جميلة وجدي، **السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة** 1990–2014، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2016/2015، ص 23.

[5] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 64.

ب- إمكانية مراقبتها بما لسلطات من أدوات.

4- نماذج الأهداف الوسيطية: بصفة عامة توجد ثلاثة نماذج رئيسية تتمثل في مجموعة من المتغيرات النقدية الوسيطية المستهدفة، يمكن شرحها بإيجاز كالآتي:

أ- المجمعات النقدية: تعبر عن كمية النقود المتداولة في المحيط الاقتصادي والتي تبين قدرات وإمكانيات الإنفاق لدى الأعوان غير الماليين المقيمين، بالإضافة إلى التوظيفات المالية التي يمكن تحويلها بسرعة وبأقل تكلفة إلى نقد سائل[1].

وهناك أربع مجمعات نقدية يمكن توضيحها كما يلي:

- مجمع المتاحات النقدية M1: وهي بدائل للسلع والخدمات المتاحة وتشمل النقود الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة – مجموع وسائل الدفع- وهي كلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية. وعلى العموم تمثل **M1** النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي مضافا إليها الودائع تحت الطلب وأرصدة الجمهور الجارية لدى البنوك التجارية[2].

- مجمع الكتلة النقدية M2: الكتلة النقدية بالمعنى الواسع، وتسمى أيضا الرصيد النقدي للدولة. وهو مصطلح يعبر عن مجموعة وسائل الدفع المتاحة M1 مضاف إليها الودائع لأجل[3]. ويرى البعض أن M2 يمثل أحسن مجمع نقدي معبر للكتلة النقدية للاعتبارات التالية[4]:

- يتمتع بالسيولة العالية.
- يمكن مراقبته عن طريق السلطات النقدية.
- نقد متوفر لدى مختلف الأعوان الاقتصاديين.

- مجمع السيولة M3: يشمل هذا المجمع بالإضافة إلى المجمع **M2** ودائع الادخار بإشعار قانوني والمملوكة للقطاع غير المصرفي المحلي والمودعة لدى مؤسسات الائتمان المحلية.

---

[1] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره، ص** 64.

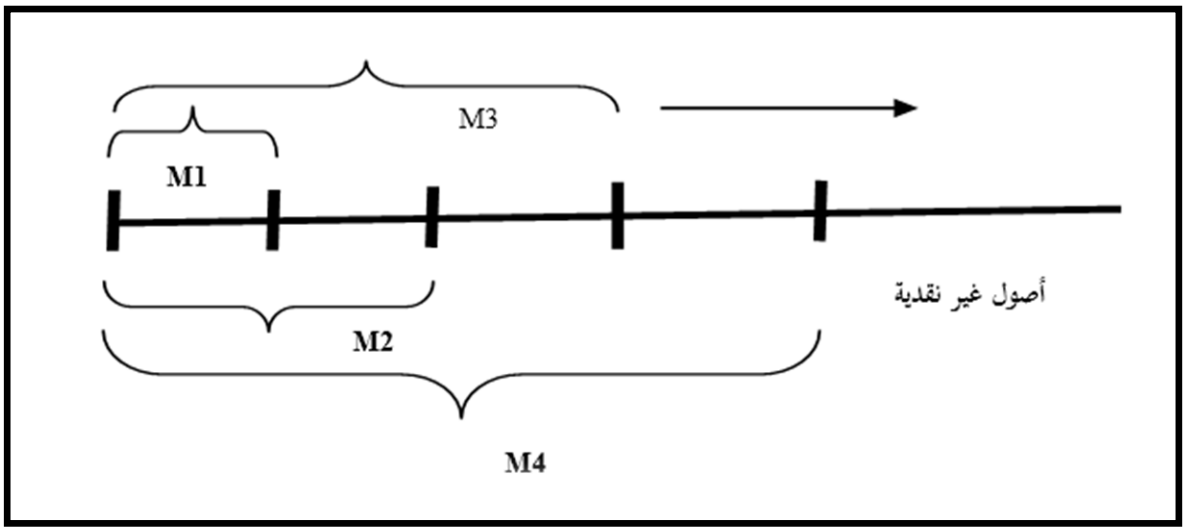
[2] بلعزوز بن علي، محمدي الطيب أحمد، **دليلك في الاقتصاد**، دارا لخلدونية، الجزائر، 2008، ص 27.

[3] عبد القادر خليل ، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2014، ص 109.

[4] بلعزوز بن علي، محمدي الطيب أحمد، **مرجع سابق**، ص29.

– مجمع القاعدة النقدية M4: يتشكل من نقود البنك المركزي، والذي يظهر في أصل ميزانيته، وهي الذهب والعملة الصعبة، والديون على الخارج، والديون على الاقتصاد، ويتم ترتيب هذه المجمعات على أساس السيولة ودرجة حساسية كمية النقد لسلوك الوحدات الاقتصادية، بالإضافة إلى معايير التفرقة بين الأصول النقدية والأصول غير نقدية، يمكن توضيح ذلك وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (03): ترتيب درجة سيولة المجمعات النقدية



المصدر: حسن موفق السيد، **التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية: مفهوم النقد والطلب عليه**، مجلة جامعة دمشق، المجلد01، العدد01، 1999، ص 23.

تختلف كل دولة في اختيار المجمع النقدي الوسيط، فهناك من تختار M1 وهناك من تختار M2 وهناك من الدول من تتبنى M3 كهدف وسيط وهناك من تستهدف مجمعين أو أكثر حسب ظروف كل مرحلة.

من أجل توضيح كيفية استخدام البنوك المركزية للمجمعات النقدية كهدف وسيط، نفترض أن السياسة العامة في البلد تهدف إلى رفع النمو الاقتصادي خلال عام، ولكي يحقق البنك المركزي هذا الهدف يلجأ إلى استخدام أحد أدواته ولتكن سياسة السوق المفتوحة، التي تؤدي إلى زيادة الاحتياطيات الكلية وبالتالي يصبح "زيادة العرض النقدي" هو الهدف الوسيط الذي يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي[1].

ب- سعر الفائدة: تستخدم أسعار الفائدة الحقيقية كهدف وسيط عند إدارة السياسة النقدية، فإذا رغب البنك المركزي في تشجيع الادخار، فإنه يرفع من معدلات الفائدة لامتصاص وسائل الدفع من السوق، أما إذا

[1] نجلاء محمد بكر، **اقتصاديات النقود والبنوك**، أكاديمية طيبة، مصر، 2000، ص 83.

كانت لديه رغبة في زيادة النمو الاقتصادي فإنه يخفض من معدلات الفائدة لزيادة الاستثمار ومنه النمو، إلا أن الصعوبة في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط، تكمن في التغيرات التي تحدث لسعر الفائدة بالارتفاع والانخفاض حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة، بالإضافة إلى أن معدل الفائدة يحمل عنصر التوقعات التضخمية، مما يفقد في النهاية أهميته كمؤشر، وأخيرا التداخل في استخدام هذا المعدل فمن جهة يستخدم كهدف وسيط ومن جهة أخرى يستخدم كقناة إبلاغ للسياسة النقدية، ونظرا للاعتبارات المذكورة سابقا يرفض بعض العارفين بشؤون النقد والائتمان استخدامه كهدف وسيط عند إدارة السياسة النقدية[1].

وفي التجارب الواقعية نجد أنه بعد نهاية الحرب العالمية الثانية، قامت البنوك المركزية في العديد من المرات إلى تغيير خياراتها بشأن الهدف الوسيط للسياسة النقدية، فحتى فترة السبعينات وعلى وقع تأثير الفكر الكينزي تم اختيار معدلات الفائدة كأهداف وسيطية، لكن مع انتشار المذهب النقدي تغير موقف السلطات النقدية في العديد من البلدان الصناعية الكبرى، باستخدامها وبشكل تدريجي للأهداف الوسيطية الكمية، ذلك لأن "فريدمان" وأنصاره يرون أن الطلب على النقود أكثر استقرارا من التوابع الكينزية الأخرى[2].

تجدر الإشارة إلى أن هناك عدة معدلات للفائدة في الاقتصاديات المتطورة أهمها ما يلي:[3]

- **المعدلات الرئيسية:** هي معدلات النقد المركزي التي على أساسها يقرض البنك المركزي البنوك التجارية، كما تحدد على أساسها معدلات الإقراض ما بين البنوك.
- **معدلات السوق النقدية:** هي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع.....الخ)
- **المعدلات الطويلة الأجل:** هي المعدلات التي على أساسها تصدر السندات.
- **معدلات التوظيف في الأجل القصير:** (حسابات على الدفاتر، ادخار سكني).
- **المعدلات المدينة:** وهي المعدلات المطبقة على القروض الموزعة من قبل الوسطاء الماليين.

[1] قويدر معيزي، **فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر1990-2006**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007، ص 88.

[2] دحمان بن عبد الفتاح، **السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي– دراسة حالة الاقتصاد الجزائري –**، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2004/2003، ص 140.

[3] وسام ملاك، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 200-201.

ج- سعر الصرف: يؤدي سعر الصرف دورا مهما في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي يقوم بها أي بلد سواء كان ذلك نشاطا تجاريا أو استثماريا، وبذلك فهو يحتل دورا محوريا في السياسة النقدية، إذ يستخدم كهدف أو كأداة أو ببساطة كمؤشر، كونه يمثل التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه وبالتالي يمكن أن يستخدم كمؤشر على تنافسية البلد وبالتالي على ميزان المدفوعات في النهاية، ويمكن أن يكون كهدف للسياسة النقدية من أجل تحقيق معدلات معينة من التضخم أو النشاط الاقتصادي أو ميزان المدفوعات[1].

تسعى البنوك المركزية من خلال سياسة الاستهداف هذه إلى تحقيق استقرار سعر الصرف، من خلال إحداث تغييرات في سعر الفائدة مع تدخل مباشر متزامن في إدارة احتياطي الصرف بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم، حيث يتطلب نجاح تطبيق هذا النظام توافر مزيج ملائم من السياسات الاقتصادية الكلية، إلى جانب امتلاك مستوى كاف من الاحتياطات الدولية والإبقاء على مصداقية الإطار التشريعي والمؤسساتي في تحقيق الاستقرار في الأسعار والمحافظة على تنافسية المؤسسات[2].

تلجأ السلطات النقدية لاستهداف سعر الصرف، ذلك أن استقرار هذا المعدل يشكل دعامة أساسية في استقرار اقتصاد البلد أو القطر اتجاه الخارج، وبناءا على هذا تقوم العديد من البلدان بربط عملاتها بعملات دولية قوية والعمل على استقرار سعر صرف عملاتها اتجاه تلك العملات، غير أن هذا الهدف الوسيط يواجه العديد من التحديات بسبب التقلبات الدورية التي تحدث في سوق الصرف بفعل عمليات المضاربة الشديدة على العملات، تؤدي في النهاية إلى صعوبة السيطرة والتحكم في هذا الهدف.

4- معايير اختيار الأهداف الوسيطية: يتطلب من الهدف الوسيط أن تتوفر فيه المعايير التالية:

أ- القدرة على القياس: يجب أن يكون الهدف الوسيط قابلا للقياس، فقدرة السلطات النقدية على إجراء قياس للمتغير الوسيط يساعدها على التدخل في الوقت المناسب لتعديل مسار السياسة النقدية عندما ينحرف مقدار الهدف الوسيط عن المطلوب[3].

---

[1] خالد أحمد فرحان المشهداني، **التمويل الدولي**، دار الأيام، الطبعة الأولى، الأردن، 2016، ص ص 105-106.

[2] شوقي جباري، حمزة العوادي، **سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، والشيلي وتركيا** مجلة رؤى إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أكتوبر 2014، ص 73.

[3] نجلاء محمد بكر، **مرجع سبق ذكره**، ص 83.

ب- القدرة على السيطرة: إن عجز السلطات النقدية عن السيطرة على المتغير المستهدف يؤدي إلى عجز البنك المركزي إلى إعادة توجيه مسار السياسة النقدية نحو الاتجاه المطلوب في حالة انحرافها عن مسارها.

ج- القدرة على التأثير في الهدف النهائي: يجب أن يتم اختيار الهدف الوسيط بحيث يكون له علاقة مباشرة مع الهدف النهائي.

كخلاصة لما سبق نجد أن استخدام الأهداف الوسيطية يختلف من بلد لآخر، حيث نجد أن الولايات المتحدة تطبق في سياستها النقدية القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة، بينما تستخدم السلطات النقدية في ألمانيا القاعدة النقدية وحدها، وتذهب السلطات البلجيكية إلى استخدام معدل الفائدة ومجموع القروض المقدمة للاقتصاد، أما فرنسا وهولندا فيستخدمان الكتلة النقدية عند اختيارهما الهدف الوسيط[1].

المطلب الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعرف قناة إبلاغ السياسة النقدية بأنها الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط[2]، ويصنفها الاقتصاديون حسب ظهورها في الفكر النقدي إلى قنوات تقليدية وقنوات حديثة، فالقنوات التقليدية تعبر عن انتقال السياسة النقدية من منظور النقود، لأنه من خلالها تؤثر السياسة النقدية في جانب الطلب على الموارد المالية، وتتمثل هذه القنوات أساسا في قناة سعر الفائدة وما يرتبط بها من قنوات كقناة سعر الصرف وقناة أسعار الأصول المالية والحقيقية. أما القنوات الحديثة فتتجلى في قنوات الائتمان، والتي تؤثر من خلالها السياسة النقدية في جانب عرض الموارد المالية[3].

أولا- القنوات التقليدية: وتتمثل فيما يلي:

1- **قناة سعر الفائدة:** تبدأ الكتابات الاقتصادية عند عرضها لقنوات إبلاغ السياسة النقدية بقناة سعر الفائدة باعتبارها القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي منذ أكثر من سبعين سنة إلى جانب كونها الآلية الأساسية للانتقال في النموذج الكينزي[4] LM -IS

[1] عمار بوزعرور، **السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية- حالة الجزائر 1990-2005** -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: التخطيط، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007، ص 75.

[2] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 77.

[3] ليلى أسمهان بقبق، **مرجع سبق ذكره**، ص 117.

[4] **Les canaux de transmission monétaire**: **leçon pour la politique monétaire**, Sur le lien : www.banque-france.fr › etudes_bdf_bm › bdf_bm_27_etu_1. Date de Consultation le 16/09/2020. p 92.

إن المبدأ التقليدي لآلية انتقال السياسة النقدية يمكن توضيحه في المخطط التالي الذي يوضح اثر السياسة النقدية التوسعية **(politique monétaire expansionniste)** بخفض معدل الفائدة الحقيقي **r** كالآتي:[1]

$$\mathbf{M\uparrow \Rightarrow r\downarrow \Rightarrow I\uparrow \Rightarrow Y\uparrow}$$

يشير **"F. Mishkin"** أن اتباع سياسة نقدية توسعية بخفض سعر الفائدة الحقيقي تخفض من تكلفة رأس المال مما يسمح بزيادة نفقات الاستثمار وبالتالي زيادة الإنتاج.

أما تبعا لتحليل فيردمان، فليس من الضروري أن ينخفض سعر الفائدة إذا زاد العرض النقدي، حيث يقر فيردمان أن التغير في العرض النقدي الحقيقي يؤثر على سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية وهي:[2] أثر السيولة، أثر الدخل، أثر مستوى الأسعار المتوقع وأخيرا أثر التضخم المتوقع.

2- قناة سعر الصرف: أصبحت هذه القناة تحضى بالاهتمام من خلال نموذج **ماندل– فليمينج** والمعروف بنموذج **"IS-LM/BP"** والممثل للتوازن الاقتصادي الكلي في ظل الاقتصاد المفتوح من خلال التوازن الآني لأسواق السلع والخدمات وسوق النقد وسوق حركات رؤوس الأموال، وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت والمرن، حيث تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية المحلية مقارنة مع سعر الفائدة العالمي –مع ثبات العوامل الأخرى –مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، وانخفاض الطلب على العملة المحلية، وبالتالي انخفاض قيمتها وارتفاع سعر الصرف[3]، الأمر الذي ينعكس بزيادة في الصادرات الوطنية الصافية (NX) وبالتالي زيادة الإنتاج الكلي[4].

يبين لنا المخطط التالي أثر انتقال السياسة النقدية عن طريق قناة سعر الصرف كالتالي:

$$\mathbf{M\uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow E\downarrow \Rightarrow NX\uparrow \Rightarrow Y \uparrow}$$

وعلى الرغم من الدراسات التي قام بها كل من **" B. Hooper"** و **"C.Mann"(1993)** وكذلك **"J.B.Taylor" (1993)** على الاقتصاد الأمريكي والتي أثبتت دور قناة سعر الصرف وأهميتها في انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد الوطني. إلا أن التدفقات الرأسمالية الدولية تتأثر بشدة بتغيرات أسعار الفائدة وعليه فإن انخفاض أسعار الفائدة المحلية الحقيقية يدفع برؤوس الأموال إلى الانتقال إلى الخارج مؤديا إلى تدهور

[1] Frederic.S., **Monnaie banque et marchés financiers**, 10e édition, Nouveaux Horizons, paris, 2013, p1000.

[2] أحمد شعبان محمد علي، **مرجع سبق ذكره**، ص 118 – 119 .

[3] ليلى أسمهان بقبق ، **مرجع سبق ذكره**، ص 118.

[4] Frederic.S.Mishkin, **10e édition**, Op. Cit, p1003.

حساب رأسمال ومنه تدهور وضعية ميزان المدفوعات، مسببا ضررا بسعر صرف العملة المحلية، ولتلافي هذا المشكل يتعين أن تكون أسعار الفائدة المنخفضة عند المستوى الذي لا يضر بقيمة العملة الوطنية[1].

3- **قناة أسعار الأصول**: هذه القناة هي تعبير عن وجهات نظر أنصار المدرسة النقدوية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين هما: قناة توبين للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

أ- قناة توبين للاستثمار (Tobin's q Theory): توضح قناة **توبين** آلية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد من خلال تأثيرها في تقييم الأسهم، وتعرف **q** بأنها القيمة السوقية للشركة مقسومة على نفقة إحلال رأس المال وتؤثر السياسة النقدية في أسعار الأوراق المالية من خلال انخفاض العرض النقدي أو ارتفاعه، فانخفاض العرض النقدي مثلا يؤدي إلى انخفاض الفوائض أو عجز الأرصدة النقدية لدى القطاع العائلي، الأمر الذي يترتب عليه اتجاه وحدات القطاع العائلي نحو سوق الأوراق المالية لبيع ما لديها من أوراق أو عدم شراء أوراق مالية، وبالتالي ينخفض الطلب على الأوراق المالية واتجاه أسعارها نحو الانخفاض، ويؤدي هذا الانخفاض في أسعار الأسهم **Pe** إلى انخفاض مؤشر توبين **q** وبالتالي ينخفض حجم الإستثمار ومنه يتراجع الناتج المحلي الخام[2]. يمكن توضيح آلية تأثير قناة توبين بحدوث انكماش نقدي كما يلي:

سياسة نقدية انكماشية (politique monétaire restrictive)

$$M \downarrow \Rightarrow pe \downarrow \Rightarrow q \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

ب- قناة أثر الثروة على الاستهلاك: يعتبر الاقتصادي " **F. Modigliani"**، أول من ناقش هذا الأثر من خلال نظريته دورة حياة الاستهلاك، وذلك من خلال دراسة تأثير قرارات المستهلكين المختلفة، وملخص هذا الأثر أن نفقات الاستهلاك تتحدد عن طريق الموارد التي يتحصل عليها المستهلك طوال حياته والتي تتمثل في رأس المال البشري والمادي والثروة[3].

[1] Christian Bordes, **Politique économique**, ellepses, paris, 1997, p 107.

[2] خالد أحمد فرحان المشهداني، **النقود والبنوك بمنظور علمي متقدم**، مرجع سبق ذكره، ص285.

[3] آمال علي إبراهيم، **دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري**، مجلة البحوث التجارية والمالية، جامعة بور سعيد، مصر، المجلد 20، العدد 03، 2019، ص 135.

ويظهر تفسير انتقال أثر السياسة النقدية عبر هذه القناة من خلال التأثير على أسعار الأسهم والاستهلاك فخفض المعروض النقدي يؤدي إلى انخفاض في أسعار الأوراق المالية، والتي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه انخفاض الإنفاق على الاستهلاك وبالتالي تراجع الطلب الكلي والناتج المحلي الخام[1].

إن المخطط التالي يوضح آلية انتقال أثر السياسة النقدية عن طريق قناة أثر الثروة على الاستهلاك بإتباع سياسة نقدية انكماشية كما يلي:[2]

$$\mathbf{M\downarrow \Rightarrow pe\downarrow \Rightarrow W\downarrow \Rightarrow C\downarrow \Rightarrow Y\downarrow}$$

ثانيا– القنوات الحديثة: وتتمثل في القنوات التالية:

1- قناة القرض البنكي: إن قناة الإقراض البنكي تدور حول فكرة أن البنوك تؤدي دورا مهما في قلب النظام المالي، لأنها تحتل أهمية خاصة في الكشف عن المعلومات غير المتناسقة في سوق القروض[3].

ويعتمد جوهر عمل هذه القناة على تدفقات القروض داخل النظام البنكي بالتركيز على نتائج شروط منح القروض للأعوان الاقتصاديين الذين يعانون من عسر مالي، ووفق هذه القناة فان إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية يؤدي إلى زيادة حجم القروض البنكية (Prêt Bancaires) نتيجة الزيادة في الاحتياطيات (Réserve Bancaire) والودائع (Dépôts bancaire) لديها، وبالتالي يزيد الإنفاق الاستثماري (وربما الإنفاق الاستهلاكي أيضا) وهو ما ينعكس في النهاية على زيادة الأسعار والناتج الإجمالي.[4] إن أثر السياسة النقدية التوسعية وفق هذه القناة يكون كما يلي:

$$\mathbf{M\uparrow \Rightarrow dépôts\ bancaires\uparrow \Rightarrow prêts\ bancaire\uparrow \Rightarrow I\uparrow \Rightarrow Y\uparrow}$$

2- قناة الميزانية: تقوم هذه القناة على توضيح العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات من خلال تأثير الصدمات في الموقف المالي للشركة، ومؤدى هذه القناة أن علاوة التمويل الخارجي التي يتحملها المقترض تعتمد بشكل أساسي على وضعه المالي– وضع الشركة المقترضة– حيث يؤدي انخفاض صافي قيمة أصول الشركات – نتيجة لانخفاض المعروض النقدي مثلا– إلى انخفاض ارتفاع مشكلة تماثل المعلومات: (مخاطر الاختيار السيء "**Sélection adverse**"وكذلك مخاطر سوء النية–النفسية– " **aléa**

[1] خالد أحمد فرحان المشهداني، **النقود والبنوك بمنظور علمي متقدم**، مرجع سبق ذكره، ص 286.

[2] **Les canaux de transmission monétaire**: **leçon pour la politique monétaire**, Sur le lien : www.banque-france.fr › etudes_bdf_bm › bdf_bm_27_etu_1. Date de Consultation le 16/09/2020, p5.

[3] Frederic.S.Mishkin, **10e édition**, op.cit. p1006.

[4] ليلى أسمهان بقبق، **مرجع سبق ذكره**، ص 124.

de moralité"[1]، الأمر الذي سينعكس سلبا على حجم الاقتراض، وبالتالي إن لم تكن لها القدرة على تعويض ذلك من خلال التمويل الداخلي، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض حجم الإنفاق لهذه الوحدات الاقتصادية ومنه انخفاض كل من حجم الطلب الكلي والناتج[2].

يحدث العكس تماما عندما ينخفض المعروض النقدي، فيما يلي سوف نقوم بشرح ميكانيكية انتقال أثر السياسة النقدية حسب قناة ميزانية الشركات إلى الاقتصاد الحقيقي بإتباع سياسة نقدية توسعية.

قدم **F.S.Mishkin** ثلاث طرق لانتقال أثر قناة ميزانيات المؤسسات وهي:

M ↑⇒ Pe ↑⇒ sélection adverse ↓ et aléa de moralité ↓⇒ prêts ↑⇒ I ↑⇒ Y ↑

تحدث السياسة النقدية التوسعية ارتفاعا في أسعار الأوراق المالية مما تؤثر ايجابيا على وضعية ميزانياته لأن مشكلة انتقاء القروض تصبح قليلة إلى جانب المخاطر النفسية، ينتج عن هذا ارتفاع في الاستثمارات وبالتالي الطلب الكلي.

M ↑ ⇒ i ↓ ⇒ trésorerie ↑ ⇒ sélection adverse ↓ et aléa de moralité ↓ ⇒ prêts ↑ ⇒ I ↑ ⇒ Y ↑

تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض أسعار الفائدة مما يؤثر ايجابيا على وضعية ميزانيات الشركات. تحدث نفس النتائج وفق الصيغة السابقة.

M ↑⇒ P ↑ non anticipée ⇒ sélection adverse ↓ et aléa de moralité ↓⇒ prêts ↑⇒ I ↑⇒ Y ↑

يتمثل الطريق الثالث لإحداث السياسة النقدية التوسعية أثر على الاستثمار والدخل بواسطة نفس القناة في التأثير على المستوى العام للأسعار غير المتوقع، فيرتفع هذا المؤشر مما يجعل وضعية ميزانيات الشركات جيدة وبالتالي يشجع على الاستثمار ومنه على الطلب الكلي فالتضخم.

نلاحظ من خلال هذا المبحث أن البنوك المركزية لبلوغها الأهداف النهائية تستخدم أولا الأهداف الأولية والأهداف الوسيطية فهذه الأخيرة يشترط فيها أساسا أن تكون قابلة للقياس ولها أثر مباشر على الهدف النهائي، بالإضافة الى ذلك فان وصول أثر السياسة النقدية الى الأهداف النهائية ينتقل عبر وسائل تتمثل في قنوات إبلاغ السياسة النقدية حيث تختلف أهمية كل قناة حسب طبيعة الاقتصاد المحلي.

[1] خالد أحمد فرحان المشهداني، **النقود والبنوك بمنظور علمي متقدم**، مرجع سبق ذكره، ص 286.

[2] طارق وهابي، حليمة بوسيكي، **فعالية قنوات انتقال أثار السياسة النقدية، إلى القطاع الحقيقي – دراسة حالة الجزائر للفترة (2000-2018)** -، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي تيسمسيلت، الجزائر، المجلد 04، العدد 01، 2020، ص51.

المبحث الثالث: أدوات وفعالية السياسة النقدية

تستخدم البنوك المركزية في إطار إدارتها للسياسة النقدية مجموعتين من الأدوات للتحكم في المعروض النقدي هما الأدوات المباشرة والأدوات غير المباشرة، فالأولى تتمثل في الكثير من الإجراءات أهمها: تأطير الائتمان، أما الثانية فتتمثل أساسا في كل من: سياسة السوق المفتوحة ومعدل الاحتياطي الإجباري، ولقد لاقت فعالية السياسة النقدية العديد الكتابات الأكاديمية، لعل أبرزها كتابات الاقتصادي (1937) **" J. Hicks"**الذي صمم نموذج مبسط يعرف ب (نموذج IS/LM) يبرز فيه مدى فعالية السياسة النقدية، من الناحية العملية تختلف مسألة فعالية السياسة النقدية حسب تطور البلد وتقدمه.

المطلب الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

تستخدم هذه الأدوات قصد التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لقطاعات ما، وتعمل على الحد من حرية الممارسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعا من أهمها:

أولا– تأطير الائتمان:

هو إجراء تنظيمي تقوم به السلطات النقدية للتأثير في اتجاه البنوك التجارية في الاستثمار بحيث توجه إلى النواحي التي يرغب فيها البنك المركزي دون النواحي الأخرى، وقد يتم اللجوء إلى هذا النوع من الرقابة عندما لا تؤدي الأدوات الغير مباشرة الأثر المطلوب[1].يتم من خلال هذا الإجراء تحديد سقوف للقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بأسلوب إداري مباشر، كأن لا تتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة لنسبة معينة، وينجر الإخلال بهذه الإجراءات إلى عقوبات تتعرض لها البنوك التجارية تختلف من دولة إلى أخرى، وتهدف السلطات النقدية من خلال اعتمادها على هذا الأسلوب إلى توجيه القروض نحو القطاعات الهامة والأكثر حيوية التي تدفع بالتنمية أو التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة ومعتبرة[2].

ثانيا– تنظيم عمليات البيع بالأجل:

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، أخذت عمليات البيع بالتقسيط في الانتشار في جميع أنحاء العالم وأصبحت تمثل نسبة كبيرة من المعاملات في معظم البلدان، نتيجة للتسهيلات التي تقدمها المؤسسات التجارية

[1] زياد رمضان، محفوظ جودة، **الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**، دار وائل، الطبعة الثالثة، الأردن، 2006، ص 158.

[2] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 80.

في هذا النوع من البيوع، مستفيدة مما تقدمه لها البنوك التجارية من تسهيلات في الائتمان، لذلك لجأت الكثير من البنوك المركزية إلى تنظيم هذا النوع من العمليات، وذلك إما بوضع سقف للمبلغ الذي يمكن أن يدفعه المستهلك ثمنا لسلعته محل البيع بالتقسيط، وتغيير هذا السقف بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية السائدة فللحد من عمليات البيع بالتقسيط يتم رفع هذا السقف والعكس صحيح، أما الطريقة الثانية فيتم من خلالها وضع حد أقصى للمدة التي يسمح فيها للمستهلك أن يسدد فيها قيمة سلعته بما يتلاءم والأوضاع الاقتصادية السائدة، فخفض هذا الحد الأقصى يعتبر من العوامل التي تحد من قدرة المستهلك على الشراء ورفع هذا الحد الأقصى يزيد من قدرته، كما قد يلجأ البنك المركزي لدمج الطريقتين معا إذا اقتضت الظروف إلى ذلك[1].

ثالثا– التأثير والإقناع الأدبي:

يتمثل هذا الإجراء في استخدام البنك المركزي قدرته على الإقناع بجعل البنوك أو المجتمع المالي عامة يسلك بصورة مختلفة[2]، ويتخذ هذا الأسلوب صورة تصريحات وتوجيهات تدلي بها السلطات النقدية إلى البنوك التجارية بالإضافة إلى اجتماعات ولقاءات يعقدها مسئولو البنوك المركزية مع مسئولين في البنوك التجارية لتبادل الرأي ووجهات النظر في مسائل النقد والائتمان[3].

وذلك بهدف التقيد بالسياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي لا سيما فيما يتعلق بكيفية إدارة البنوك التجارية لاحتياطاتها وودائعها النقدية، وذلك تبعا للظروف الاقتصادية السائدة[4].

رابعا/الأوامر والتعليمات:

يعتمد هذا الأسلوب في حالة عدم نجاح أسلوب الإقناع الأدبي، من خلال إصدار البنك المركزي لأوامر وتعليمات للبنوك التجارية وإلزامها بتنفيذها وإلا سيضطر إلى تسليط عقوبات عليها، ويحقق هذا الأسلوب نجاحا في الرقابة على الائتمان خاصة في الدول المتخلفة مقارنة بالأدوات الأخرى[5].

---

[1] سامي السيد، **النقود والبنوك والتجارة الدولية**، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2018، ص ص 220-221.

[2] توماس ماير وآخرون، **النقود والبنوك والاقتصاد**، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ، السعودية، 2002، ص 517.

[3] حسن أحمد عبد الرحيم، **اقتصاديات النقود والبنوك**، مؤسسة طيبة، الطبعة الأولى، مصر، 2007، ص 103.

[4] غازي حسين عناية، **التضخم المالي**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2006، ص 153.

[5] عمر عبو، كمال قسول، **دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد – عرض تجارب دولية –**، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة الشلف، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2019، ص 51.

قامت العديد من البنوك المركزية في الدول المتقدمة تقليص الاعتماد على الأدوات المباشرة، لما تنطوي عليه هذه الأدوات من سلبيات، لعل أهمها، أن استخدامها قد يتسبب الضرر لبعض القطاعات باعتبارها أدوات تمييزية يمكن أن تؤدي إلى خفض المنافسة المصرفية كما أن تطبيق السقوف الائتمانية يؤدي إلى إغفال التغيرات الموسمية التي يمكن أن تحدث في بعض القطاعات، ويدفع بالبنوك التجارية إلى تكييف نشاطها بما يضمن لها تحقيق أقصى ربح ممكن دون تحقيق أهداف وتوجهات البنك المركزي[1].

المطلب الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تعتمد الأدوات غير المباشرة على استخدام السوق للتعديل النقدي بهدف التأثير على عرض وطلب النقود بطريقة تسمح بإدراك الأهداف الوسيطية المتعلقة أساسا بالمجمعات النقدية، ويسمح اللجوء إلى هذه الأساليب لقوى السوق أن تعمل على تخصيص القروض، ومن المتعارف عليه، أن هناك ثلاثة أنواع رئيسية للأدوات غير المباشرة وهي: سياسة إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة وسياسة الاحتياطي الإلزامي.

أولا– سياسة معدل إعادة الخصم:

تعتبر من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية للرقابة على الائتمان، ولعل استقراء تاريخ الفكر الاقتصادي يشير إلى أن تلك الأداة شاع استخدامها في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، غير أنها أصبحت قليلة الأهمية في الوقت الحاضر.

1- تعريف معدل إعادة الخصم: يعني معدل إعادة الخصم السعر الذي تخصم به البنوك التجارية الأوراق التجارية التي يقدمها لها زبائنها، بلجوئها–البنوك التجارية– إلى البنك المركزي لإعادة خصم الأوراق التجارية وعليه فإن السعر الذي يخصم به البنك المركزي هذه الأوراق التجارية يطلق عليه معدل إعادة الخصم، إذن فهذا المعدل هو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية لقاء إعادة خصم الأوراق التجارية[2].

2– فعالية معدل إعادة الخصم: تعمل سياسة إعادة الخصم على التأثير على سوق القروض فإذا أرادت السلطة النقدية التوسع في سوق القروض فإنها تلجأ إلى خفض معدل الخصم وبذلك يشجع البنوك على

[1] عبد الله البحري، علي صاري، **تقييم مدى مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير العرض النقدي والحد من التضخم للفترة 2000-2014**، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أدرار، الجزائر، العدد 13، ديسمبر 2017، ص 5.

[2] محمود حسين الوادي وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص 177.

الإقراض وبالتالي يزداد العرض النقدي، وتتوقف فعالية إعادة الخصم على عدة عوامل أهمها مدى اتساع السوق النقدية ومدى لجوء البنوك التجارية للبنك المركزي للحصول على السيولة.

ثانيا– عمليات السوق المفتوحة:

تعتبر هذه الوسيلة أكثر استخداما في النظم الاقتصادية الحرة وبمقتضاه يستطيع البنك المركزي أن يؤثر على احتياطات البنوك التجارية بالزيادة أو النقصان[1].

1- تعريف سياسة السوق المفتوحة: تتمثل هذه السياسة في قيام البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية بهدف زيادة أو خفض المعروض النقدي تبعا لتغيرات النشاط الاقتصادي[2].

ولعل من العوامل التي تعطي للبنك المركزي القدرة على القيام بهذه الممارسات هو امتلاكه محفظة أسهم وسندات يستطيع من خلالها التدخل في السوق والتأثير عليه[3].

ولا يقتصر عمل سياسة السوق المفتوحة على التحكم في المعروض النقدي فحسب بل يتعداه إلى تحقيق معالجة التضخم والانكماش إضافة إلى تحقيق الاستقرار النقدي والاستقرار الاقتصادي بصفة عامة.

2- فعالية سياسة السوق المفتوحة: تحدث سياسة السوق المفتوحة أثر مباشر على كمية الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وسعر الفائدة، عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية، وهي أداة أكثر فعالية إلا أنها واجهت موجة من الانتقادات، أهمها أن القرارات الاستثمارية تحكمها عوامل أخرى إلى جانب سعر الفائدة في مقدمتها عامل المخاطرة وعدم التأكد، ويرى **J.M.Keynes** أن السياسة النقدية لا تكون فعالة إلا بوجود سياسة مالية ملائمة للظروف الاقتصادية بالإضافة إلى وجود تنسيق بينهما[4].

ثالثا– نسبة الاحتياطي النقدي القانوني:

يعتبر الاحتياطي القانوني أهم الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، لذلك سيتم تقديم تعريف له وتوضيح أثر تغيراته على الاقتصاد بالإضافة إلى إبراز حدود فعاليته.

---

[1] عزت قناوي، **أساسيات في النقود والبنوك**، دار العلم، مصر، 2005، ص 219.

[2] نجلاء محمد بكر، **مرجع سبق ذكره**، ص 76.

[3] سامي السيد، **مرجع سبق ذكره**، ص 208.

[4] جمال بن دعاس، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 192-193.

1- تعريف نسبة الاحتياطي النقدي القانوني: تعرف نسبة الاحتياطي القانوني بأنها تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع التي تصب في تلك البنوك[1].

يمارس البنك المركزي تأثيره من خلال هذه الأداة بتغيير نسبة الاحتياطي القانوني لمكافحة الكساد أو الحد من التضخم وذلك عن طريق زيادة أو خفض حجم الإقراض في البلد تبعا للهدف أو الأهداف المسطرة.

2- فعالية نسبة الاحتياطي القانوني: تستهدف هذه الوسيلة تمكين البنك المركزي من توسع أو تقليص قدرة البنوك التجارية على تقديم القروض إلى عملائها.

وتستخدم هذه الأداة عن طريق تغيير نسبة الاحتياطي رفع أو خفضا بما يؤدي إلى زيادة أو خفض حجم الاحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية وذلك حسب توجهات السلطة النقدية[2].

ولهذه الأداة أهمية كبيرة كونها تتعلق مباشرة بقدرة البنوك التجارية على الائتمان إلا أنها تصبح ضعيفة الفعالية إذا كانت احتياطات البنوك كبيرة، فمهما عمد البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي فإن قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان لا تنخفض[3].

قامت الدول المتقدمة بالانتقال من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام الأدوات غير المباشرة بشكل تدريجي وبدون حدوث مشاكل تذكر، نظرا للظروف المساعدة، كعدم وجود اختلالات كبيرة في الاقتصاد مقارنة بالدول النامية التي استغرقت فيها عملية التحول وقتا طويلا، بسبب وجود مصاعب مالية واختلالات هيكلية، وأثبتت التجارب أن عملية الاختيار بين الأسلوبين تتوقف على مدى تطور الأسواق المالية ونشاطها لكن هناك بعض الخبراء المصرفيين من ينصح باستعمال النوعين في نفس الوقت أو ما يعرف بالحزام والحمالة **(belt and braces)** لتحقيق الاستقرار المرغوب[4].

يعمل البنك المركزي، خصوصا عن طريق أدوات الرقابة غير المباشرة، على تسيير وإدارة سياسته النقدية في إطار الأسواق المالية التي تشكل الفضاء أو المجال الذي من خلاله تؤثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية،

---

[1] محمود حسين الوادي وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص 310.

[2] حسين كامل فهمي، **أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية، السعودية، 2006، ص 17.

[3] جمال بن دعاس، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 190-191.

[4] عبد الله البحري، علي صاري، **مرجع سبق ذكره**، ص 5

النقدية وسوق الصرف الأجنبي، لعلاقتهما الوثيقة بالبنك المركزي والسياسة النقدية، إن مجال عمل السياسة النقدية يتم من خلال السوق النقدي وسوق الصرف الأجنبي.

المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق إلى فعالية السياسة النقدية من الجانب النظري وفقا لنموذج التوازن العام أي توازن سوق السلع والخدمات مع سوق النقود (نموذج IS/LM) بشكل عام دون الخوض في التفاصيل، ثم نتطرق إلى فعالية السياسة النقدية في كل من البلدان المتقدمة ثم البلدان النامية.

أولا– الإطار النظري لفعالية السياسة النقدية وفق نموذج IS/LM :

1– نموذج IS/LM: صمم نموذج IS/LM من طرف الاقتصادي **"J. Hicks"** سنة 1937 وهو مستوحى من الفكر الكينزي، بحيث يستخدم هذا النموذج كأداة لتحليل توازن الاقتصاد الكلي، ويرتكز هذا النموذج على فرضين أساسين هما[1]:

أ– ثبات المستوى العام للأسعار.

ب– هيكل الاقتصاد الكلي يتكون من سوقين رئيسين يتمثلان في:

– سوق السلع والخدمات معبرا عنه بمنحنى (IS) بحيث يعبر عن التوازن في سوق السلع وكل نقطة عليه تمثل نقطة توازن للدخل في جانب الطلب الكلي عند سعر معين لسعر الفائدة، ولهذا المنحنى ميلا سالبا يعبر عن وجود علاقة عكسية بين الدخل وسعر الفائدة، وتعكس العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة العلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، بحيث كلما ارتفع سعر الفائدة انخفض الاستثمار وبالتالي فان الطلب الكلي ينخفض باعتبار الاستثمار أحد عناصر الطلب الكلي، وإذا انخفض الطلب الكلي فان الدخل سينخفض عن طريق آلية مضاعف الاستثمار، ويتحقق التوازن عندما يكون الطلب الكلي على السلع والخدمات يساوي العرض الكلي على السلع والخدمات (Y) أو عندما يساوي الادخار الاستثمار ولذلك يسمى بمنحنى (IS)[2]، إذ يعبر عنه رياضيا كالتالي **(Z= C+I)**[*].

[1] محمد أحمد الأفندي، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، الأردن، 2018، ص 532.

[2] محمد أحمد الأفندي مرجع سبق ذكره، ص 532.

[*] الطلب الكلي (Z) حسب التحليل الكينزي البسيط يتمثل في الاستهلاك (C) والاستثمار (I) أو من منظور أخر الادخار والاستثمار.

يتم التعبير رياضيا عن التوازن حسب التحليل الكينزي البسيط عند النقاط **Ai (Zi,Yi)** عند سعر فائدة i وبارتفاع هذا الأخير إلى i، فهذا سيدفع بانخفاض الاستهلاك (ارتفاع الادخار نظرا لارتفاع i) وانخفاض الاستثمار تباعا ونتيجة لذلك ينخفض الطلب الكلي وتنتقل نقطة التوازن إلى نقطة توازن أخرى **A* (Z*.Y*)** ، وعليه فإن منحنى IS يمثل التركيبة من معدلات الفائدة والدخل التي تعكس بحق توازن سوق السلع والخدمات عن طريق دالتي الاستثمار والادخار.

– سوق النقود معبر عنه بمنحنى (LM)، وهو يعبر عن التوازن في سوق النقود كل نقطة على منحنى (LM) تمثل نقطة توازن للدخل في جانب الطلب الكلي عند سعر فائدة معين، لهذا المنحنى ميلا موجبا يعكس وجود علاقة موجبة بين الدخل وسعر الفائدة، يتحقق التوازن في هذا السوق عندما يتساوى الطلب على النقود مع عرض النقود[1].

بافتراض أن عرض النقود ثابت في الفترة القصيرة (M=Ms) إذ يتحدد عن طريق السلطات النقدية (البنك المركزي) وبالتالي فان عرض النقود عديم المرونة لتغيرات سعر الفائدة، أما الطلب على النقود Md يتوقف على متغيرين هما سعر الفائدة والدخل[2].

ويمكن كتابة ذلك رياضيا كما يلي:

$$Md=L(y, i)$$

$$Md=Ms=L(y, i)$$

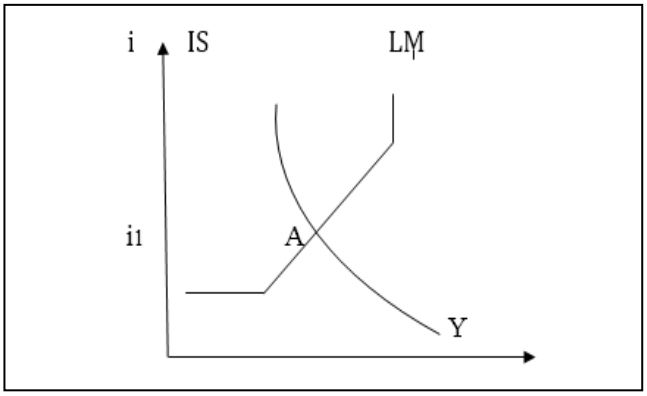
بدمج كل من منحنى (IS) مع منحنى (LM) فإن التوازن الكلي يتم تحديده بالاعتماد على متغيرين هما سعر الفائدة والدخل في آن واحد، وذلك من خلال ربطهما بدالة الادخار ودالة الاستثمار من جهة وبعرض النقود والطلب عليها كمتغيرات متبادلة وآنية لكل منهما، بمعنى التطرق إلى التوازن العام (IS/LM).

يوضح الشكل التالي التوازن في سوق السلع والخدمات والسوق النقدي:

[1] محمد أحمد الأفندي، **مرجع سبق ذكره**، ص 532.

[2] بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2008، ص 91.

الشكل رقم (04): التوازن في سوق السلع والخدمات والسوق النقدي



المصدر: عمر صخري، **التحليل الاقتصادي الكلي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 254.

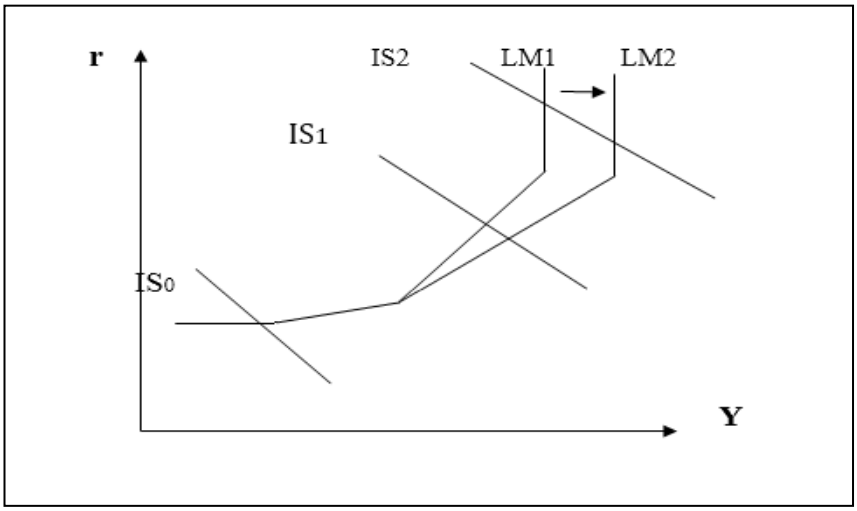
يبين المنحنى السابق، التوازن الكلي، ومن إحداثيات التقاطع يحدد مستوى الدخل التوازني ومستوى سعر الفائدة التوازني كما هو مبين في النقطة A.

من خلال الشكل رقم (04) يتضح أن نقطة التوازن A توضح التركيبة المثلى من الدخل وسعر الفائدة التي يتحقق عندها التوازن في كل من سوق السلع والخدمات وسوق النقود.

2- فعالية السياسة النقدية وفق نموذج IS/LM: لقد شغل موضوع فعالية السياسة النقدية العديد من النقاشات على مستوى الدوائر الأكاديمية على اختلاف انتماءاتهم للمدارس الاقتصادية وقناعاتهم الفكرية فالطرح التاريخي للتقليديين ومن بعدهم النقديين رأى بأن السياسة النقدية أكثر فعالية في التحكم في المستوى العام للأسعار وخلص لعدم فعالية السياسة المالية في تحقيق ذلك، وعقب الأزمة الاقتصادية لسنة 1929 نادى الكينزيون إلى ضرورة الاعتماد على السياسة المالية في تحقيق التوازن الاقتصادي نظرا لعدم فعالية السياسة النقدية وذلك بوقوعها في مصيدة السيولة.

لتوضيح فعالية السياسة النقدية وفق نموذج (IS/LM) نفترض أن السلطات النقدية رفعت حجم العرض النقدي بهدف الرفع من مستوى الدخل، إن اتخاذ هذا القرار سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهو ما يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار ومستوى الدخل عن طريق آلية المضاعف، إن هذا التغير ينعكس بانتقال منحنى LM إلى اليمين كما هو مبين في الشكل الآتي:

الشكل رقم (05): فعالية السياسة النقدية في إطار نموذج IS/LM



La source : claud Sobry**,** jean-Claud verez, **éléments de macroéconomie une approche empirique et dynamique,** ellipes, paris, 1996, p 268.

يوضح الشكل اختلاف مرونة منحنى LM مع أسعار الفائدة المختلفة وإمكانية التوازن بينه وبين منحنى IS وتحديد مستوى الدخل ومنه يبين أثر السياسة النقدية والمالية معا، يظهر من الشكل أنه عند تقاطع IS0 مع منحنى LM، يكون المنحنى IS0 منخفض المرونة بينما منحنى LM تام المرونة عند مستوى أدنى لسعر الفائدة ودخل منخفض في فترات الكساد، فيكون الطلب على السيولة النقدية للأفراد مطلقا تماما لذلك يكون الأثر الأساسي على سعر الفائدة يقع على عاتق السياسة المالية في حين تكون فعالية السياسة النقدية في التأثير على سعر الفائدة ومن ثم التأثير على الاستثمار وما يصحبه من تغير في الدخل منعدم تماما وذلك بفعل ما أسماه كينز **"فخ السيولة"**[1].

يعتبر كينز أول من أشار بعدم جدوى السياسة النقدية في ظل الكساد طالما أن الزيادة في العرض النقدي لا يؤدي إلى زيادة الاستثمار بل يتم الاحتفاظ بالنقود على شكلها العاطل وهذا يعني استحالة الزيادة في الإنتاج الوطني باستخدام أدوات السياسة النقدية عند وصول أسعار الفائدة إلى أدنى مستوى لها، لذلك طالب كينز بضرورة اعتماد السياسة المالية من أجل زيادة حجم الإنتاج الوطني والتخلص من حالة الكساد[2].

أما الحالة الثانية فهي تقاطع منحنى IS2 مع المنحنى LM الموازي لمحور سعر الفائدة (r) حيث يكون هذا الأخير عديم المرونة عند ارتفاع سعر الفائدة إلى أقصى حد يتوقعه المتعاملون في سوق النقدية، في المقابل

[1] بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، الطبعة الثالثة، مرجع سبق ذكره، ص ص 105-106.

[2] خالد عيجولي، **مرجع سبق ذكره**، ص 8.

يحدث ارتفاع مرونة منحنى IS لذلك يكون التحكم في عرض النقود هو الذي يؤدي إلى تغير مستوى الدخل أي السياسة النقدية تكون فعالة في حالة التضخم في التأثير على كل من سعر الفائدة (r) ومستوى الدخل (Y) (مقارنة بالسياسة المالية)[1]. فزيادة عرض النقود تنقل منحنى LM1 إلى LM2 كما هو مبين في الشكل فيترتب عن ذلك انخفاض سعر الفائدة (r) وهو ما يشجع على الاستثمار(I) وبالتالي ارتفاع الدخل(Y)

أما الحالة الثالثة فهي تقاطع IS1 مع المنحنى LM التي تمثل الحالة العامة، فعندها يتحدد المستوى التوازني لكل من سعر الفائدة (r) وحجم الدخل (Y)، وعندها يتعادل الادخار(S) والاستثمار(I)، وتتوازن الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة، وأيضا يتعادل عرض النقود مع الطلب عليها[2].

من خلال ما سبق يتبين أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في حالة التضخم وعديمة الفعالية في حالة الكساد وهي الحالة التي يكون فيها منحنى (LM) في شكل خط أفقي (تام المرونة)، في حين يكون منحنى (IS) منخفض المرونة.

3- انتقادات نموذج IS/LM : هناك العديد من الانتقادات التي طالت هذا النموذج خاصة من قبل الكلاسيكيين الجدد، بزعامة الأمريكي **"M. Friedman"**، حيث خلصوا إلى أن نموذج IS/LM غير عملي ولا يمثل الحالة الحقيقية للاقتصاد، ذلك أن الاقتصاد يزداد انفتاحا في كل مرة على التجارة الدولية لذلك تم تطوير نموذج آخر يتمثل في نموذج **IS/LM/PB**، الذي يعبر عن التوازن في حالة الاقتصاد المفتوح وبالتالي فإن هذا الأخير جاء استجابة للانتقاد الذي طال النموذج السابق الذي يفترض حالة الاقتصاد المغلق.

ثانيا– فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة والدول النامية:

تختلف فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة عن نظيرتها في الدول النامية، يمكن تمييز ذلك كالآتي:

1– فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة: تتميز السياسة النقدية في الدول المتقدمة بالفعالية نظرا لتوفر مجموعة من العوامل منها تطور الجهاز المصرفي وفعاليته، تطور الأسواق النقدية والمالية المرتبطة بالاستقرار السياسي والاقتصادي، والتي تتضمن التعدد والتنوع الواسع في الجهات التي تتعامل في هذه الأسواق وضخامة حجم تعاملاتها، سواء الجهات التي توفر العرض أو الجهات التي توفر الطلب، بالإضافة إلى تعدد المؤسسات المالية الوسيطة وتطور الخدمات التي توفر للمتعاملين في هذه الأسواق، وبالتالي فإن البنك المركزي له إمكانية

[1] بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، الطبعة الثالثة، مرجع سبق ذكره، ص 106.

[2] نفس المرجع، ص 107.

كبيرة في التأثير على عمل الأسواق المالية والنقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة التي يقوم بها في تلك الأسواق وينطبق الأمر على وسائل السياسة النقدية الأخرى نتيجة حالة التقدم التي تتميز بها تلك الدول[1].

2- فعالية السياسة النقدية في الدول النامية: تتميز السياسة النقدية بالضعف في الدول النامية، فرغم أن السياسة النقدية عرفت تطورات مختلفة عبر مدارس الفكر الاقتصادي، فإن هناك عوامل تخص الدول النامية وبالتالي فتلك الأفكار النقدية هي وليدة المجتمعات التي ظهرت فيها وتستجيب لأوضاعهم الاقتصادية أكثر من غيرهم، فهي تفسر الأزمات الدورية التي تتخلل النظام الرأسمالي للدول المتقدمة، وتحاول بذلك تقديم الوصفات الملائمة لحل تلك الأزمات، فالتنظير والتحليل الذي قام به كل من جون مينارد كينز وميلتون فريدمان كان موجها للاقتصاديات المتقدمة ولا يعني الدول المتخلفة بأي حال من الأحوال.

لعل أهم العوامل التي ساهمت في ضعف السياسة النقدية في الدول النامية هي[2]:

– عدم وجود أسواق نقدية منظمة كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية إن وجدت.

– ضعف قدرة البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية مما يحول دون قيامها بدور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.

– ميول التمويل المصرفي لقطاع التجارة مقارنة بالقطاع الإنتاجي الذي يعتبر أحد دعامات التنمية الاقتصادية.

– ضعف الوعي النقدي والمصرفي من قبل الأفراد مما يقلل من دور البنوك التجارية، عكس الدول المتقدمة التي يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسي في التعامل بالنقود الائتمانية.

– عدم الاستقرار السياسي وتقلب موازين المدفوعات وتخلف النظم الضريبية مما لا يشجع على الاستثمار وبالتالي عدم تحقيق التنمية الاقتصادية.

– من بين أهداف السياسة النقدية استقرار الأسعار، فهو هدف لا يلاءم الدول النامية التي تعتمد في تمويل التنمية على التمويل بالعجز، وعليه فإن ارتفاع الأسعار في البلدان النامية ليس ظاهرة نقدية فحسب وإنما يعد ظاهرة هيكلية ومؤسساتية لها أبعاد اقتصادية واجتماعية.

---

[1] فلح حسن خلف، **النقود والبنوك**، دار الكتاب العالمي، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص 315.

[2] بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، الطبعة الثالثة، مرجع سبق ذكره، ص ص 131-132.

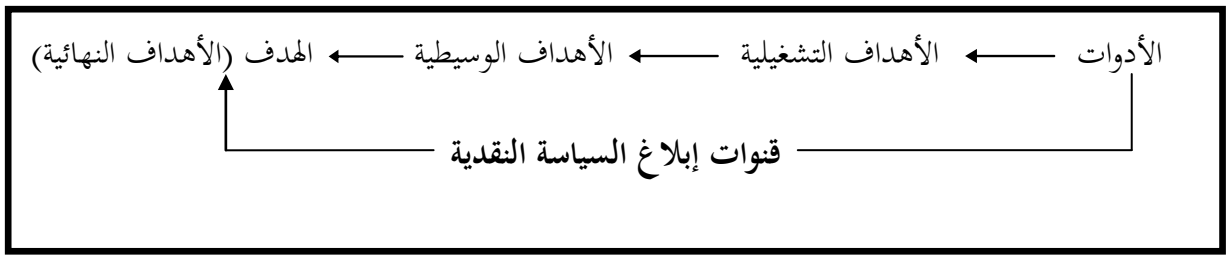
– تركز الدخل والعمالة في الدول النامية على الإنتاج الأولي مع ارتباطها الكبير بالتجارة الخارجية وهذا قد يؤدي إلى تقلبات اقتصادية عنيفة، نتيجة للتقلبات الواسعة في الطلب العالمي على المواد الأولية.

– يعتمد التداول النقدي بصفة أساسية في الدول النامية على النقود المادية، أما النقود المصرفية فما زال دورها محدودا في تسوية المدفوعات (باستثناء العمليات التي تتم بين المؤسسات والشركات).

– يقوم النظام المصرفي في الدول النامية بصفة أساسية على المؤسسات التي تتعامل في الائتمان القصير الأجل وحرمان قطاعات هامة من الاقتصاد الوطني من الائتمان المصرفي طويل الأجل.

تم التوصل من خلال هذا المبحث إلى أن العديد من البنوك المركزية حول العالم اتجهت نحو الاعتماد على الأدوات غير المباشرة خاصة سياسة السوق المفتوحة التي أثبتت فعاليتها في التحكم في العرض النقدي، وبالنظر فعالية السياسة النقدية فهي تختلف حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة، بحيث تكون فعالة في حالة الكساد مقارنة بالسياسة المالية، كما تتميز أيضا بنقص الفعالية في الدول النامية عكس الدول المتقدمة، لامتلاك هذه الأخيرة مقومات النجاح مثل توفرها على أسواق مالية ونقدية متطورة.

بعدما تم التطرق في هذا الفصل إلى مختلف الجوانب الأساسية للسياسة النقدية، فإنه بالإمكان وضع المخطط التالي الذي يوضح بشكل موجز ومختصر آلية عمل السياسة النقدية كالآتي:



La source: Marie Delaplace, **Monnaie et financement de l'économie**, Dunod, 3 éditions, Paris, 2009, p135

خلاصة الفصل

تم من خلال هذا الفصل التطرق إلى مختلف النقاط الأساسية المتعلقة بالسياسة النقدية، بداية من معرفة تطور السياسة النقدية واختلاف أهدافها من بلد لآخر، فالعديد من البنوك المركزية عند إدارتها للسياسة النقدية تسعى إلى تحقيق نفس أهداف السياسة الاقتصادية الكلية للبلد فيما يعرف بالمربع السحري لكالدور إلا أن هذه الأهداف ما فتئت تنحصر تدريجيا لترتكز في النهاية على هدف استقرار المستوى العام للأسعار.

وللوصول إلى تلك الأهداف أو الهدف تعمل البنوك المركزية إلى تفعيل مجموعة من الأدوات المباشرة كتأطير الائتمان والأدوات غير المباشرة كالاحتياطي القانوني والسوق المفتوحة، ففي هذا الصدد لقد تم استخلاص أن أغلب البنوك المركزية في وقتنا الحاضر تعتمد بشكل كبير على استخدام الأدوات غير المباشرة التي أثبتت فعاليتها خاصة في نظم الاقتصادية المتقدمة.

كما تم معالجة مسألة فعالية السياسة النقدية وتبين في هذا الإطار أن السياسة النقدية تكون فعالة في حالة الرواج في حين تكون عديمة الفعالية في حالة الكساد، أما فيما يخص الحالات العادية فيتم الدمج بينها وبين السياسة المالية للوصول إلى الأهداف المخطط لها.

كما تبين أيضا أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في الدول المتقدمة مقارنة بالدول النامية، نظرا لامتلاك الدول المتقدمة اقتصادا قويا ومنظما إضافة إلى امتلاكها لأسواق مالية ونقدية متطورة لذلك فإن البنوك المركزية لتلك الدول عندما تفعل أحد أدواتها تصل في كثير من الأحيان إلى تحقيق أهدافها نظرا لانتقال أثر الأداة المستخدمة عبر قناة الإبلاغ إلى الهدف النهائي.

تتجه الكثير من البنوك المركزية حول العالم إلى جعل هدف الحد من التضخم الهدف الرئيسي والنهائي عند إدارتها للسياسة النقدية بسبب المشاكل التي يخلفها التضخم على الحياة الاقتصادية، ولتحقيق هذا الهدف تبنت الكثير من البنوك المركزية استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث في إدارة السياسة النقدية.

الفصل الثاني:

الاتجاه الحديث في إدارة السياسة النقدية

تمهيد:

تقع مسؤولية إدارة السياسة النقدية في مختلف بلدان العالم على عاتق البنوك المركزية التي تمثل رأس النظام المصرفي، لذلك فإن للبنوك المركزية أهمية كبيرة في الاقتصاديات الوطنية.

وتواجه البنوك المركزية في إطار إدارتها للسياسة النقدية العديد من المشاكل والعراقيل من أجل تحقيق أهدافها لعل أهمها مشكلة تعدد أهداف السياسة النقدية وصعوبة تحقيقها في آن واحد بالإضافة إلى العولمة المالية، فلم تعد السياسات النقدية تأخذ بعين الاعتبار فقط الظروف المحلية للبلد بل تتعداه إلى الظروف الدولية نظرا لترابط الأسواق المالية والنقدية بين الدول.

وفي هذا الإطار اتجهت العديد من البنوك المركزية إلى تبني سياسة استهداف التضخم كاتجاه حديث في إدارة السياسة النقدية، ولتعزيز هذا الاتجاه نادت العديد من الدول إلى منح استقلالية أكبر للبنوك المركزية باعتبارها – الاستقلالية- حلا في التركيز على مواجهة التضخم وبالتالي الحفاظ على استقرار الأسعار بعيدا عن التجاذبات السياسية التي يمكن أن تؤثر على عمل البنوك المركزية.

ومن أجل فهم الاتجاه الحديث في إدارة السياسة النقدية سيتم تناول المباحث الآتية:

المبحث الأول: البنوك المركزية وتحديات إدارة السياسة النقدية؛

المبحث الثاني: استقلالية البنوك المركزية ومصداقية السياسة النقدية؛

المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية؛

المبحث الأول: البنوك المركزية وتحديات إدارة السياسة النقدية

تحتل البنوك المركزية صدارة وقمة النظام المصرفي، فهي تسعى إلى توجيه وإدارة السياسة النقدية من خلال الأدوات المتاحة أمامها، وتواجه البنوك المركزية عند إدارتها للسياسة النقدية مشاكل عدة منها تعارض أهداف السياسة النقدية، كذلك هناك مسألة العولمة المالية ولما تشكله من تهديد فعلي على فعالية السياسة النقدية سيتم فيما يلي التطرق إلى تعريف ونشأة البنوك المركزية كمطلب أول، المطلب الثاني: خصائص ووظائف البنوك المركزية، أما المطلب الثالث والأخير نتناول فيه تحديات إدارة السياسة النقدية.

المطلب الأول: تعريف ونشأة البنوك المركزية

سيتم من خلال هذا المطلب أعطاه أهم التعاريف التي خصت بها البنوك المركزية بعدها يتم الإشارة إلى نشأة البنوك المركزية بالتركيز على الدول المتقدمة باعتبارها سباقة في هذا المجال.

أولا– تعريف البنوك المركزية:

يعد البنك المركزي من أهم المؤسسات المالية المسئولة عن الإطار النقدي الذي يعمل ضمنه الاقتصاد الوطني[1]، فإذا ما حاولنا إعطاء مفهوم للبنك المركزي نجد أن هذا المفهوم قد صاغه الاقتصاديون في أشكال عديدة، وكان من الصعب إيجاد مفهوم موحد للبنك المركزي، إلا أن مجمل التعريفات استندت إلى وظائفه كبنك مركزي[2]، نذكر من هذه التعريفات ما يلي:

البنك المركزي هو المؤسسة المسئولة عن تنظيم الهيكل النقدي والمصرفي للدولة، وعن قيادة السياسة النقدية والائتمانية، على النحو الذي يحقق أكبر منفعة للاقتصاد القومي[3].

كما يعرفه "**R. P. Kent**" هو المؤسسة النقدية التي تتولى مهمة إدارة التوسع أو الانكماش في حجم النقود، وذلك بغرض تحقيق الرفاهية العامة للمجتمع"[4].

في حين عرف "**P. A.Samuelson**" البنك المركزي على أنه بنك البنوك، وظيفته هي التحكم في القاعدة النقدية التي من خلالها يستطيع أن يتحكم في عرض النقود، وعرفه "**R.S.Sayers**" على أنه

[1] محمد صالح القرشي، اقتصاديات **النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص107.

[2] حدة رايس ، **دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 114.

[3] نبيل حشاد، **استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة**، اتحاد المصارف العربية، لبنان، 1994، ص ص 38-41.

[4] عادل أحمد حشيش، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص234.

عضو أو جزء من الحكومة الذي يأخذ على عاتقه إدارة العمليات المالية للحكومة، وبواسطة إدارة هذه العمليات يستطيع التأثير في سلوك المؤسسات المالي، بما يجعلها تتوافق مع السياسة الإقتصادية للدولة[1].

تعريف **"De Cock"** الذي يعد أكثر شمولا، حيث عرف البنك المركزي بأنه هو الذي يقنن ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي، قصد تحقيقه أكبر منفعة للاقتصاد الوطني، من خلال قيامه بمجموعة من الوظائف تتعلق بتنظيم الإصدار النقدي للعملة الوطنية، ووظيفة بنك الحكومة ومستشارها المالي، وإدارة الاحتياطات من النقد الأجنبي، كما يمثل المقرض الأخير لبقية البنوك، والاحتفاظ بالاحتياطات النقدية للبنوك[2].

ثانيا– نشأة البنوك المركزية:

جاءت نشأة البنوك المركزية متأخرة عن نشأة البنوك التجارية التي كانت تقوم بإصدار النقود وتقبل الودائع وتقدم القروض، ونتيجة لتوسعها في إصدار النقود–في بعض الدول الأوروبية– نشبت أزمات انعكست بصورة سيئة على اقتصاديات تلك الدول، فظهرت الحاجة إلى إنشاء بنك قائم بتولي عملية إصدار النقود حتى يمكن التحكم في عرض النقود ومن ثم تجنب الأزمات[3].

يعتبر المركزي السويدي أول بنك مركزي تم إنشاؤه عام 1668، وعلى الرغم من ذلك فإن البداية الحقيقية لنشأة البنوك المركزية هي تاريخ إنشاء بنك انجلترا في عام 1694، إذ يعتبر أول من طبق مبادئ أو وظائف البنوك المركزية، حيث أن هناك قبولا عاما من المتخصصين على أن بداية البنوك المركزية بدأت مع ظهور بنك انجلترا فذهبت العديد من الدول إلى اتخاذ هذا الأخير أنموذجا يحتذى به بالنسبة لبنوكها المركزية.

أما في فرنسا فقد أسس نابليون بونابرت بنك فرنسا المركزي وكان ذلك في عام 1800، لمواجهة الركود الذي تعرضت له البلاد خلال الثورة الفرنسية وأصبح مصرف الحكومة واحتكر إصدار النقود، وفي هولندا تأسس البنك الهولندي عام 1814 لمواجهة انعدام الثقة في العملة الوطنية، ولتمكين الأفراد والمؤسسات من الحصول على القروض، وقد منح هذا البنك حق إصدار العملة لوحده وكبنك للحكومة[4].

---

[1] زكريا الدوري، يسرى السامرائي، **مرجع سبق ذكره**، ص 24.

[2] عبد القادر خليل، **مرجع سبق ذكره**، الجزء الثاني، ص 58.

[3] سعيد سامي حلاق، محمد محمود العجلوني، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 27–28.

[4] هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن،2008، ص ص 175–176.

وقامت معظم الدول الأوروبية بتأسيس بنوكها المركزية قبل بداية القرن العشرين بفترة طويلة، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فلم يظهر الاحتياطي الفدرالي إلا في عام 1914[1].

المطلب الثاني: خصائص ووظائف البنوك المركزية

تنفرد البنوك المركزية بخصائص ووظائف خاصة تختلف عن البنوك التجارية ناهيك عن الهيئات المالية الأخرى، فهي تتصدر النظام المصرفي وتعنى بشؤون النقد والائتمان ولا تتعامل مع الأفراد، فالبنك المركزي هو بنك البنوك وهو مسئول عن إدارة السياسة النقدية وعن إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.

أولا– خصائص البنوك المركزية:

هناك عدة خصائص تميز البنك المركزي عن غيره من البنوك تتمثل في:

– البنك المركزي هو مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية، والأصول النقدية إلى أصول حقيقية[2].

– لا يتعامل البنك المركزي عادة مع الأفراد، إذ يهتم أساسا بتنظيم ورقابة العمليات المصرفية للبنوك التجارية، فهو لا يستطيع أن يقوم بالوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية[3].

– يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي، ويتمتع بسلطة رقابية وقانونية على البنوك، تجعلهم يستجيبون للسياسة النقدية التي يرغب في تنفيذها.

– هناك بنك مركزي واحد في معظم أقطار العالم، تصدر النقود وتشرف على الائتمان، باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية حيث يوجد فيها مؤسسة للإصدار النقدي خاضعة لسلطة نقدية، ممثلة بمجلس الاحتياطي الفيدرالي الذي يحدد السياسة النقدية للبلد، والتي تلتزم بتنفيذها بنوك الإصدار.

– يمثل البنك المركزي المؤسسة المحتكرة لعملية إصدار النقد، ولم يعد للبنوك التجارية أي دور في الإصدار في جميع دول العالم[4].

---

[1] خالد أحمد فرحان المشهداني، **مرجع سبق ذكره**، ص293.

[2] عبد الله البحري، علي صاري، **مرجع سبق ذكره**، ص 2.

[3] سوزي عدلي ناشر، **مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005، ص 256.

[4] زكريا الدوري، يسرى السامرائي، **مرجع سبق ذكره**، ص 26.

– لا يهدف البنك المركزي إلى الربح وإنما وجد لتحقيق المصلحة العامة للدولة، وتنظيم النشاط النقدي والمصرفي والإقتصادي، ولذلك فالبنك المركزي مملوك غالبا من طرف الدولة[1].

ثانيا– وظائف البنوك المركزية:

تتلخص وظيفة البنك المركزي الأساسية في الرقابة على البنوك التجارية وتنظيم الائتمان، بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية، إذ أنه المسئول عن قيادة وإدارة السياسة النقدية، ورقابة البنك المركزي على البنوك التجارية تتم من خلال علاقته بهذه البنوك، فهو بالنسبة لهم بنك البنوك والمقرض الأخير عند الحاجة كما أنه بنك الدولة ومصدر أوراق البنكنوت، ويمكن شرح أهم وظائف البنك المركزي كما يلي:

1- إصدار العملة وإتلافها: تعتبر هذه الوظيفة هي الأقدم تاريخيا[2]، وتعد المصارف المركزية الجهة الوحيدة المخولة قانونا بإصدار النقود وإتلافها في معظم دول العالم وتحدد الدول سياسة إصدار العملات من قبل البنك المركزي، بقيود تضمن حدود الحاجة للنقود لأغراض التداول والاحتياط وتمنع الإفراط في إصدارها حفاظا على قيمتها ولتجنب حدوث ظاهرة التضخم النقدي التي تضر بالاقتصاد[3].

ولكن السؤال المطروح هو على أي أساس يقوم البنك المركزي بإصدار النقود؟ مبدئيا لا يقوم البنك المركزي بهذه العملية من فراغ ولكن يقوم بذلك تبعا لحصوله على إحدى الأصول التالية: ذهب وعملات أجنبية، سندات الخزينة وسندات تجارية، تسمى هذه الأصول غطاء الإصدار النقدي[4].

2- بنك الحكومة ومستشارها المالي: تقوم البنوك المركزية بإدارة الأعمال المصرفية وخدمات الوكالة للحكومة، باعتبار البنك المركزي بنك الحكومة ووكيلها ومستشارها المالي، بالإضافة إلى إدارة حسابات الهيئات والمؤسسات الحكومية المختلفة وتحصيل إيراداتها، وتقديم تسهيلات ائتمانية وإدارة السندات الحكومية وأذونات الخزانة، وأيضا يقوم بعمليات بيع وشراء العملات الأجنبية لصالح الحكومة[5].

---

[1] مجذوب بحوصي،**استقلالية البنك المركزي بين قانون 10/90 والأمر 11/03**، الملتقي الوطني حول" المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية" جامعة بشار، الجزائر، يومي: 24 /25 أفريل 2006، ص 03.

[2] أكرم حداد، مشهور هذلول، **النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2004، ص 141.

[3] خالد أحمد فرحان المشهداني،**مرجع سبق ذكره**، ص294.

[4] حدة رايس، **دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 124.

[5] مجيد ضياء، **الاقتصاد النقدي" المؤسسة النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية"**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص ص 249–252.

3- بنك البنوك: بحكم تواجده على قمة النظام المصرفي لأي بلد، يمارس البنك المركزي هيمنة على مختلف البنوك العاملة في الدولة، إذ يحتفظ بأرصدة احتياطية قانونية للبنوك التجارية لديه، وذلك حماية للمودعين من خطر إفلاس هذه البنوك، كما يحتفظ بحسابات جارية لتلك البنوك تمكنه من تنفيذ عمليات المقاصة بين حساباتها التي تنشأ عن التعامل بينها[1].

وتقوم ضمن هذه الوظيفة أيضا وظيفته كملجأ أخير للإقراض، فموجب هذه الوظيفة يقوم البنك المركزي بتقديم تسهيلات مالية إلى البنوك في أوقات الطوارئ والأزمات الاقتصادية، وذلك عادة عن طريق سياسة إعادة الخصم[2].

يذكر أن الاقتصادي [*]**"W. Bagehot"** هو أول من صاغ تعبير الملجأ الأخير للإقراض بالنسبة لبنك انجلترا عام 1873، وأصبحت هذه الوظيفة متبناة من قبل بنوك إصدار أخرى وأصبحت تعتبر شيئا لا بد منه للصيرفة المركزية في جميع أنحاء العالم.

4- الرقابة على الائتمان: يؤكد كلا من **(G.B.Shaw)** و **(A.Kish and Elkin)** على أن الوظيفة الأساسية والحقيقية للبنك المركزي هي مراقبة الائتمان، ويدعم بنك التسويات الدولية هذا الاتجاه حيث يرى أن البنك المركزي هو الذي يتولى عملية تنظيم حجم العملة والائتمان، إن أهمية هذه الوظيفة تأتي من خلال قيام البنك المركزي بوظيفة إصدار العملة وبنك الحكومة وبنك البنوك، كل هذه الوظائف جعلت من مسؤولية مراقبة الائتمان تحظى بالاهتمام الكبير، بحيث إذا ما أحسن البنك المركزي إدارة هذه الوظائف فبإمكانه الحد من المخاطر المصرفية وتعطيه في نفس الوقت قوة أكبر في توجيه السياسة النقدية بالصورة الصحيحة للتأثير في مستوى وحجم النشاط الاقتصادي، من خلال قدرته على التحكم ومراقبة وسائل الدفع[3].

5- إدارة احتياطي الصرف الأجنبي: تعتبر إدارة احتياطيات الدولة من العملات الأجنبية من وظائف البنوك المركزية، وهي وظيفة وثيقة الصلة بوظيفة إصدار النقود[4].

---

[1] سلمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية**، مكتبة الريام، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006، ص 100.

[2] سعيد سامي حلاق، محمد محمود العجلوني، **مرجع سبق ذكره**، ص 54.

[*] Walter Bagehot اقتصادي انجليزي من الأوائل الذين بحثوا في شؤون البنوك المركزية، ينتمي إلى الكلاسيك المعاصرين، ولد سنة 1826 وتوفي سنة 1877.

[3] صادق رشدي الشمري، **إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات**، دار اليازوري، الأردن، 2014، ص 119.

[4] سعيد سامي حلاق، محمد محمود العجلوني، **مرجع سبق ذكره**، ص 52.

ففي ظل قاعدة الذهب كان المصدر الرئيسي للاحتياطات الدولية لكل بلد هو كمية الذهب الموجودة في البلد، وقد استخدم الذهب آنذاك لمواجهة تحويل النقود الورقية إلى ذهب واستخدم في تسوية المدفوعات المحلية والدولية وكذلك استخدم في مجال القروض الدولية ولكن بعد إلغاء قاعدة الذهب لم يكن مطلوبا من البنوك المركزية أن تحتفظ باحتياطات 100% من الذهب تعادل قيمة الإصدار النقدي، وأصبحت العملات الدولية تشارك الذهب في تكوين الاحتياطات الدولية، وقد توسعت هذه المشاركة نتيجة للاعتبارات التالية[1]:

- رغبة الدول التي لا تملك احتياطيات ذهبية كافية في تكوين احتياطيات ملائمة من العملات الأجنبية لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.
- الاقتصاد في استخدام الذهب في تسوية المدفوعات الدولية.
- توفير مرونة أكبر في إصدار النقد.
- استخدام العملات الأجنبية للحفاظ على القيمة الخارجية للعملة الوطنية، والاحتياطيات الدولية تستخدم كغطاء للعملة الوطنية المصدرة مما يعزز الثقة بها وفي نفس الوقت تمثل قوة شرائية دولية.

المطلب الثالث: تحديات إدارة السياسة النقدية

تواجه البنوك المركزية عند إدارتها للسياسة النقدية عدة تحديات من أجل تحقيق أهدافها، لعل أهمها مشكلة تعارض أهداف السياسة النقدية، هذا من جهة ومن جهة أخرى مشكلة عدم التناسق الزمني، سيتم في ما يلي التطرق إلى أهم التحديات التي تواجه البنوك المركزية عند إدارتها للسياسة النقدية.

أولا– إشكالية تعارض أهداف السياسة النقدية:

رغم أن بعض أهداف السياسة النقدية متناسقة مع بعضها البعض، إلا أن تحقيقها كلها وفي الوقت نفسه صعب المنال، فهدف استقرار الأسعار قد يتعارض مع هدف النمو الاقتصادي، فالتركيز على هدف الاستقرار له تكلفة وثمن يتمثل في تباطؤ النمو الاقتصادي، ولتقبل مثل هذه التضحية يتوقف الأمر على مدى استعداد الأعوان الاقتصاديين وعلى خياراتهم ذات الأولوية[2].

[1] عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، مرجع سبق ذكره، ص 190.

[2] محمد أحمد الأفندي، **مرجع سبق ذكره**، ص 483.

وباعتبار هدف التشغيل الكامل مرتبطا بهدف النمو الاقتصادي ويسير معه في نفس الاتجاه، فمن الصعوبة بما كان تحقيق التشغيل الكامل مع تحقيق مستويات منخفضة من التضخم. وهذا ما أكده الاقتصاديان الأمريكيان **R. Solaw** و**P. Samuelson** في دراستهما التطبيقية عام 1960 من خلال قيامهما بتحليل بيانات الاقتصاد الأمريكي في فترة الخمسينات من القرن العشرين، وتوصلا إلى أن استقرار الأسعار قد تحقق فقط على حساب ارتفاع معدلات البطالة التي تجاوزت 6% أثناء تلك الفترة[1].

كما يمكن أن يحدث تعارض بين هدف زيادة التشغيل وهدف تحقيق التوازن الخارجي، فمحاولة البنك المركزي لتحفيز الاستثمار بإتباع سياسة نقدية توسعية، من خلال زيادة العرض النقدي سيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة المحلية، وهو ما يدفع إلى خروج كبير لرؤوس الأموال القصيرة الأجل نحو الخارج، بفعل بحث أصحاب الفوائض المالية عن عوائد أفضل، وهذا ما يجعل وضعية ميزان المدفوعات تزداد عجزا.

وفي هذا السياق وبسبب التعارض بين الأهداف السالفة الذكر، قام كالدور باقتراح قانون يعرف بقانون **"Kaldor-Verdoorn"**، محاولا من خلاله تمثيل العلاقة بين معدل النمو الاقتصادي ومعدل التضخم ومعدل البطالة وأخيرا توازن ميزان المدفوعات، من خلال إعطاء قيم كمية لتلك المعدلات، بحيث تشكل هذه العناصر الأربعة أهم أهداف السياسة النقدية، والتي أصبحت تعرف **بالمربع السحري لكالدور**[2].

ثانيا– إشكالية ترتيب نظام أولويات السياسة النقدية:

إن استعمال السياسة النقدية لتحقيق بعض أهداف السياسة الاقتصادية أو كلها لا يمنع وجود مشاكل أخرى ترتبط بمسألة ترتيب الأولويات، ففي ظل نظام تتعدد فيه الأهداف فإن السؤال المطروح، ما هو الهدف الذي يمثل أولوية مطلقة مقارنة بغيره من الأهداف؟ وهل يمكن تبديل نظام الأولويات من فترة لأخرى؟ وما هي الظروف التي تفرض تغيير هذه الأولويات؟ ومن تعود إليه مسؤولية تحديدها بالنسبة للسياسة النقدية؟ إن تغيير نظام الأولويات يفقد استمرارية السياسة النقدية مما قد يجعلها عاملا معيقا لتحقيق التوازن الاقتصادي إضافة إلى ذلك أن نظام الأولويات الذي تضعه الحكومة قد يكون مختلفا عن نظام الأولويات الذي يتم وضعه

[1] محمد صلاح وآخرون، **دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها – إشارة لبعض التجارب المختارة**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي تيسمسيلت، الجزائر، العدد 04، سبتمبر 2018، ص 63.

[2] آمال علي إبراهيم، **مرجع سبق ذكره**، ص 130 .

فيما إذا كان البنك المركزي هو الجهة المسئولة عن تحديد هذا النظام على الأقل بالنسبة للسياسة النقدية وتطرح هذه القضية بالذات مسألة استقلالية البنك المركزي[1].

ثالثا- إشكالية قياس الأهداف:

يكون هذا الطرح قويا عند محاولة تقييم مدى نجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، فعندما يحدد البنك المركزي أهدافه وليكن مثلا استقرار الأسعار مع تخفيض البطالة، فالسؤال المطروح: ما هو مستوى الأسعار والتشغيل الذي يسمح بالقول أن السياسة النقدية قد نجحت فعلا في تحقيق أهدافها؟ وما دام تحديد هذه الأهداف لا يخضع على العموم للقياس الكمي فمن الصعوبة بما كان أن نقوم بإجراء تقييم واضح ودقيق لفعالية السياسة النقدية[2].

رابعا- مشكلة التباطؤات الزمنية في تحقيق الأهداف:

يقصد بالتباطؤات الزمنية المدة الزمنية الفاصلة بين اتخاذ القرار من قبل السلطات النقدية وبين تنفيذ هذا القرار وظهور نتائجه[3]، يأخذ هذا التعريف بعين الاعتبار الفترة المحصورة بين اتخاذ إجراءات السياسة النقدية وأثر ذلك في النشاط الاقتصادي، فلو حصل تباطؤ في تطبيق أدوات السياسة النقدية على الاقتصاد الوطني فإن أثر هذه السياسة سوف يكون هامشيا[4].

مما يعني أن المدة الزمنية التي استغرقها انتقال أثر أحد أدوات السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية المختلفة قد تجاوز توقعات البنك المركزي وبالتالي فمن الضروري أن يكون البنك المركزي قادرا على التنبؤ بزمن انتقال أثر السياسة التي قام بتطبيقها[5].

ويرى النقديون أن فترة التأخير أو التباطؤ الزمني في أثر السياسة النقدية هي طويلة ومتغيرة تتراوح ما بين 3-6 أشهر أو ما بين 12-18 شهرا وقد تتجاوز في بعض الأحيان هذه الفترة لأسباب مجهولة، في حين يرى بعض الاقتصاديين أن فترة الإبطاء إنما له علاقة بالزمن الذي يتطلبه عمل المضاعف في الاقتصاد الوطني، كما

---

[1] طاهر لطرش، **الاقتصاد النقدي والبنكي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2015، ص ص 143-144.

[2] نفس المرجع، ص 144.

[3] محمد صلاح وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص 64.

[4] طاهر فاضل البياتي، ميرال روحي سمارة، **النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2013، ص 255.

[5] مسعودي مليكة، **البنك المركزي وسياسات استقرار الاقتصاد الكلي- التنبؤ بالموائمة بين التضخم والقدرة الشرائية- دراسة مقارنة بين الجزائر وفرنسا**، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 14، جوان 2015، ص 19.

تختلف فترات الإبطاء حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة ونظرا لامتداد وتغير فترات الإبطاء الزمني في أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقة، اقترح بإتباع قاعدة بسيطة تستند على جعل الزيادة في عرض النقود تنمو بنسبة تتساوى مع نسبة نمو الناتج الوطني دون استخدام السياسات المبنية على التوسع والانكماش[1].

خامسا- إشكالية الاختيار بين السياسة النقدية الموجهة والسياسة النقدية التلقائية:

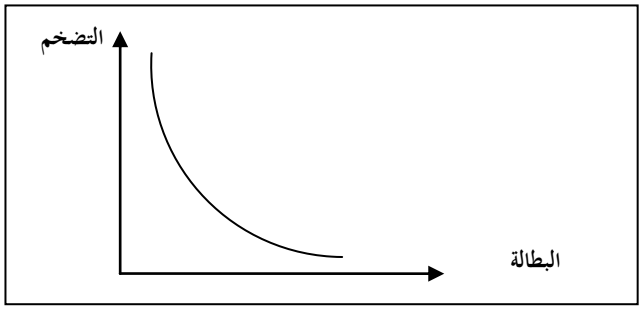
أثار موضوع السياسة النقدية الانتقائية أو الموجهة والسياسة النقدية التي تعمل وفق منهج القواعد وما يزال يثير نقاشا واسعا بين المهتمين بهذا الموضوع على مستوى الفكر الأكاديمي والبنوك المركزية.

1- السياسة النقدية الموجهة: السياسة النقدية الموجهة (الانتقائية) هي تلك السياسة التي تستعمل حسب الوضع الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بالنمو والبطالة[2].

ويبرز هذا النوع من السياسات النقدية عن الحالة التي تحدد فيها السلطات النقدية في كل فترة زمنية أهدافها النهائية في الأجل القصير دون التقيد بأي قاعدة ثابتة فالسلطات النقدية تحت هذا النوع من السياسات هي حرة وفقا لمحكماتها الخاصة، فمثلا لو وجهت الحكومة البنك المركزي لفعل الأفضل من أجل التحسين والنهوض بالنشاط الاقتصادي للبلد ووفرت له الأدوات اللازمة لذلك، فإن البنك المركزي يكون قد تبنى السياسة النقدية الموجه أو الانتقائية[3].

يقوم الأساس النظري الذي يدعم السياسة النقدية الانتقائية على منحنى فليبس، حيث يشير هذا المنحنى في شكله النهائي إلى وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم π ومعدل البطالة μ يعكسها الشكل الآتي:

الشكل رقم (06): منحنى فليبس لتفسير العلاقة بين البطالة والتضخم



المصدر: سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، **النقود والبنوك والمصارف المركزية**، دار اليازوري، الأردن، 2010 ص 128.

[1] طاهر فاضل البياتي، ميرال روحي سمارة، **مرجع سابق**، ص255.

[2] طاهر لطرش، **مرجع سبق ذكره**، ص 183.

[3] يسعد عبد الرحمان، **مرجع سبق ذكره**، ص 106.

يعكس منحنى فليبس العلاقة العكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة وهو ما يوفر وجود الأساس للسلطات للقيام بعملية مراجحة، فإذا رغبت في الحد من معدل البطالة فعليها أن تقبل في نفس الوقت بوجود معدل أعلى من التضخم وذلك بالانتقال من نقطة إلى أخرى على هذا المنحنى، يمكن للسلطات النقدية وفق منطق منحنى فليبس أن تتدخل عن طريق سياسة نقدية نشطة في حالة الركود وتقييدية في حالة التضخم[1].

2- السياسة النقدية الثابتة: تقوم السياسة النقدية الثابتة (التي تعتمد على القواعد) على الفرضية التي تقول أن الاقتصاد يعمل على مواجهة الصعوبات الظرفية التي يواجهها بطريقة تلقائية عن طريق التفاعلات الذاتية التي تجري داخله، فضلا عن أن من يقوموا بوضع السياسات يتميزون بمعرفة غير كاملة حول تطور الاقتصاد.

وعلى هذا الأساس، لا يحتاج الاقتصاد إلى دعم عن طريق سياسات موجهة أو انتقائية، في أغلب الظن أناس ليس لديهم يقين حول حالة الاقتصاد الفعلية وتطوراته المستقبلية. تقوم السياسة النقدية الثابتة على فكرة إدارة السياسة النقدية وفقا لقاعدة محددة ومعروفة مسبقا، مما يجعلها تكون مستقلة عن التطورات الظرفية التي تطرأ على الاقتصاد من حين لآخر[2]. وهناك قاعدتان نقديتان توضحان منهج القواعد هما: قاعدة ماك كلوم **"McCallum "**وقاعدة **"Taylor"** تايلور.

أ- قاعدة ماك كالوم McCallum: قدم ماك كلوم **(J.McCallum,2000،1996)** واحدة من أشهر القواعد في السياسة النقدية[3]، وهي قاعدة بسيطة يقوم من خلالها البنك المركزي بربط تطور القاعدة النقدية (كمية النقود) بانحرافات معدل نمو الناتج الداخلي الاسمي (**PIB**) تبعا للهدف المثبت[4]، هذا من جهة، ومن جهة أخرى سرعة دوران القاعدة النقدية.

يمكن كتابة الصياغة العامة لقاعدة ماك كالوم كما يلي:

$$\Delta b = \Delta g^* - \Delta v_t^a + 0.5\,(\Delta g^* - \Delta g_{t-1})$$

حيث إن:

Δb: التغير في لوغاريتم القاعدة النقدية (معدل نمو القاعدة النقدية)

[1] طاهر لطرش، **مرجع سبق ذكره**، ص 183.

[2] نفس المرجع، ص 184

[3] نفس المرجع، ص 190.

[4] P. Gaudron, S.L.Moyal**, Economie monétaire et financière,** Economica, 4e édition, Paris, 2006, p 340.

Δg^* : معدل النمو المستهدف في إجمالي الناتج الداخلي الاسمي، وعلاقته:

$$\Delta g^* = \pi^* + y^*$$

مع العلم أن:

Δy^* : متوسط معدل النمو الطويل الأجل في إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي و π^*: معدل التضخم المتوقع.

Δg_{t-1} : التغير في لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي (معدل نمو إجمالي الناتج الداخلي).

وبالتالي إذا حدد البنك المركزي معدل التضخم المستهدف يمكن لقاعدة **McCallum** أن تساعد البنك المركزي عن معدل تطور القاعدة النقدية الذي سيحقق هذا الاستهداف ويتفق مع معدل نمو مستهدف للتضخم وفق اعتبارات معينة لنمو الناتج وسرعة دوران النقود[1].

ب- قاعدة تايلورTaylor: وهي قاعدة بسيطة قدمها "**ستانفورد جون تايلور" 1992** لوصف استجابة هدف بنك الاحتياطي الفدرالي المتعلق بسعر الصرف تجاه التضخم ودورات الأعمال وقد نجحت المعادلة كوصف وكوصفة على حد سواء، فقد وصفت كيف كان البنك الفدرالي يحدد هدف سعر الفائدة وأوصت بما ينبغي على هذا البنك أن يفعله بعد ذلك وما يمكن أن يفعله وسرعان ما حظيت المعادلة بقبول واسع بين البنوك المركزية كمرشد مفيد للسياسة النقدية[2].

وتقوم هذه القاعدة على فكرة تعديل وموائمة سعر الفائدة قصير الأجل لاستهداف معدل التضخم المرغوب، وبالتالي فأسعار الفائدة قصيرة الأجل تمثل المتغير التشغيلي الذي تستند إليه آلية رد الفعل، فقاعدة تايلور تستمد رد الفعل من الانحرافات في التضخم عن الهدف المباشر حسب هذه القاعدة يكون التوازن في الاقتصاد إذا كان التضخم الحالي قريبا من التضخم المستهدف ومستوى الناتج قريبا من المستوى الأمثل وعندها يجب أن يكون سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل يساوي سعر الفائدة الحقيقي التوازني وبالتالي ستكون كل من فجوة التضخم والناتج مساويا للصفر، أما إذا كان معدل التضخم أعلى من المعدل المستهدف ومستوى التشغيل أعلى من المستوى الأمثل فعندها سيدخل الاقتصاد في ضغوط تضخمية وهذا ما يتطلب من البنك المركزي رفع سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل إلى مستوى أعلى من المستوى التوازني[3].

[1] يسعد عبد الرحمان، **مرجع سبق ذكره**، ص 105.

[2] لورا والاس، **ازدهار السلع الأساسية كم سيدوم؟**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد1، مارس 2008، ص 6.

[3] لحلو موسى بوخاري، **مرجع سبق ذكره**، ص 112.

يمكن كتابة صياغة تايلور كالتالي[1]:

$$\mathbf{i_{t=}\ r+\pi_t+0.5\ (\pi_t-\pi_t^*)+0.5yt}$$

حيث:

$\mathbf{i_t}$: معدل الأموال الفدرالية (معدل الفائدة قصير الأجل المحسوب بقاعدة تايلور)

$\mathbf{\pi_t}$: معدل التضخم.

$\mathbf{\pi_t^*}$: معدل التضخم المستهدف (استعمل تايلور في تطبيقاته معدل مستهدف للتضخم هو 2 %)

$\mathbf{y_t}$: التغير بين مستوى إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي الملاحظ ومستواه المستهدف. أي أن:

$$\mathbf{y_t= (y-y^*)/y^*}$$

حيث تمثل y مستوى إجمالي الناتج الداخلي الملاحظ وتمثل y^* إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي (المستهدف)

r: معدل الفائدة الفعلي (الملاحظ) استخدم تايلور في تطبيقه 2%.

لقيت معادلة **S.J. Taylor** استحسانا كبيرا في الدوائر الأكاديمية والحكومية للاعتبارات الآتية[2]:

- مدى قرب معدل التضخم في الولايات المتحدة من نسبة 2% (المعدل المستهدف)، فإذا زاد التضخم عن 2% لجأ الاحتياطي الفدرالي لزيادة سعر الأموال الفدرالية (معدل الفائدة القصير الأجل المحسوب بقاعدة تايلور) لتهدئة التضخم.

- مدى بعد الدخل الحقيقي للاقتصاد عما يمكن تحقيقه، فإذا كان الدخل أقل مما يمكن تحقيقه، لجأ البنك الفدرالي إلى تخفيض سعر الفائدة المستهدف لتحريك الاقتصاد.

سادسا– السياسة النقدية والعولمة المالية:

أظهرت الأزمة المالية (2008) الصعوبات التي تواجه الحكومات والبنوك المركزية في إدارة الاقتصاد الكلي في عالم يتسم بالعولمة، فقد عجزت البنوك المركزية وصانعي السياسات عن السيطرة على الوضع بسبب الترابط بين النظام المالي وآثاره على إجراءات السياسات الداخلية، من خلال انتقال أثر الصدمات الخارجية عبر عدة

[1] Brahimi Mohsen, Zouary Sonia, **l'approche de la crédibilité de la politique monétaire et les règles de conduite,** dossiers de recherches en Economie et Gestion, université de Sfax, Tunisie, Vol 02 n°02, juin 2013**,** p 227.

[2] لورا والاس، **مرجع سبق ذكره**، ص 9.

قنوات، كتحرك أسعار السلع الأولوية وتدفقات رؤوس الأموال وأسعار صرف العملات الدولية الرئيسية وسياسات أسعار الفائدة في كبرى البنوك المركزية[1].

ومن هنا تجد السياسة النقدية نفسها في مواجهة العولمة المالية، بفعل الدور الذي تلعبه حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية في التأثير على الاقتصاديات المحلية، ذلك أن حركة رؤوس الأموال ذات طبيعة تطايرية والمتعاملون في هذه الأسواق جد حساسين لمصداقية السلطات النقدية والسياسات التي يطبقونها ويقومون برد فعل عنيف لكل توقع بالتضخم[2].

نستنتج مما سبق أن البنوك المركزية تتربع على هرم الجهاز المصرفي، ولها مسئولية إدارة السياسة النقدية، التي غالبا ما يلقى اللوم عليها في حالة فشل السياسة النقدية في تحقيق أهدافها التي تتميز بالصعوبة بما كان نظرا لوجود عدة عوامل أهمها تضارب الأهداف، مما دفع البعض إلى الدعوة نحو منح استقلالية للبنوك المركزية التي أثبتت فعاليتها في إدارة السياسة النقدية في الحياة العملية لتركيزها الكبير على محاربة التضخم.

المبحث الثاني: استقلالية البنوك المركزية ومصداقية السياسة النقدية

إن أكثر الآراء الاقتصادية اعتدالا ترى أن على البنك المركزي أن يعمل كمؤسسة حكومية تمارس وظائفها ضمن الإطار العام للدولة، ولكن لهذه المؤسسة خصوصيتها في اتخاذ القرارات المستقلة فيما يتعلق بالسياسة النقدية التي يجب أن تكون منسجمة مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة، إلا أن هناك فريق من الاقتصاديين يرى بضرورة منح الاستقلالية للبنك المركزي عن الحكومة سواء من حيث الإدارة أو من حيث الأهداف المراد تحقيقها.

المطلب الأول:استقلالية البنوك المركزية

يعتبر موضوع استقلالية البنوك المركزية من المواضيع التي لقيت اهتماما كبيرا في الأدبيات النظرية مقارنة بالنقاشات العامة، وتبعا **لمعاهدة ماستريخت** فإن أغلبية الدول الأوروبية ذهبت إلى تبني وضعية الاستقلالية لبنوكها المركزية[3].

[1] اسوار براساد، **بعد السقوط، (آسيا تقود الطريق)** ، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 47، العدد2، جوان 2010، ص 26.

[2] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 99.

[3] Fabrice Capoen et al, **Indépendance des banques centrales, politique monétaire et budgétaire une approche stratégique,** Revue de l'OFCE n°50, 1994, p 66**.**

أولا– تعريف استقلالية البنك المركزي:

تعالت الأصوات التي تحمل السلطات الحكومية مسئولية الفشل في مكافحة التضخم وتدعو إلى الاستقرار النقدي كهدف أساسي للسياسة النقدية وذلك باستقلالية البنك المركزي، فما تعريف استقلالية البنك المركزي؟

يقصد باستقلالية البنك المركزي إعطاء هذا الأخير شخصية تمكنه من التصرف بحرية في تحقيق الأهداف الموضوعية والسعي وراء تنفيذها[1].

ويعرف الاقتصادي الأمريكي ستانلي فيشر"**S. fischer"** استقلالية البنك المركزي من خلال تقسيم الاستقلالية إلى قسمين:[2]

أ– استقلالية الإدارة: ويقصد بها قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع أدوات السياسة النقدية.

ب– استقلالية الهدف: ويقصد بها قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع أهداف السياسة النقدية.

وتعرف استقلالية البنك المركزي أيضا بأنها الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بعيدا عن تدخل السلطة التنفيذية وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز في الميزانية العامة، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع التضخم كما أن استقلالية البنك المركزي ترتبط بطبيعة السياسة النقدية فبقدر ما تكون ملتصقة بهدف استقرار الأسعار بقدر ما تكون مستقلة، ذلك أن تكليفها بأهداف أخرى يمكن أن يعيق السلطة النقدية في تحقيق هدفها الرئيسي.

ثانيا– معايير استقلالية البنك المركزي:

هناك اعتراف على نطاق واسع بدور البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية حتى وإن كان ذلك بالتشاور مع السلطات السياسية، وبالتالي فإن استقلالية البنك المركزي لا تعني بالضرورة انفصاله التام عن الحكومة، يجرنا هذا الطرح إلى أن هناك درجات متفاوتة في استقلالية البنوك المركزية حسب كل دولة فعلى سبيل المثال يعتبر البنك المركزي الألماني والبنك الوطني السويسري أكثر البنوك استقلالية[3].

[1] محمد صالح جمعة، **السياسة النقدية وأثرها على نمو الناتج المحلي**، دار الرضا، سوريا، 2005، ص30.

[2] محمد صالح تركي القريشي، **اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات الدالية**،دار إثراء، الطبعة الأولى، الأردن،2009، ص 177.

[3] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 95.

يمكن تمييز الانفصال أو التداخل في المهام بين البنك المركزي والحكومة من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (02): نماذج على درجة التداخل والانفصال بين مهام الحكومة والبنك المركزي

الدول	المهام والأهداف	صلاحيات مطلقة وكاملة في المجال النقدي	إدارة أدوات السياسة النقدية	استقلالية ميزانية البنك المركزي
و.م.أ	متعددة	موزعة	نعم	نعم
ألمانيا	واحد	نعم	نعم	نعم
اليابان	متعددة	موزعة	موزعة	لا
المملكة المتحدة	لا	لا	موزعة	لا
بلجيكا	لا	لا	موزعة	لا
ايطاليا	لا	لا	نعم	نعم
هولندا	واحد	موزعة	نعم	لا
فرنسا	لا	لا	موزعة	نعم

المصدر: عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية– دراسة تحليلية تقييميه–** ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006، ص 96.

هناك شبه إجماع لدى أغلب الاقتصاديين في موضوع استقلالية البنوك المركزية حول مجموعة من المعايير تجتمع أهمها حول خمسة نقاط أساسية وهي:[1]

– مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، ومدى حدود الحكومة في ذلك، ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين البنك المركزي والحكومة بشأن هذه السياسة.

– مدى التزام البنك المركزي بنمو العجز في الإنفاق الحكومي، وكذلك مدى التزامه بشراء أدوات دين حكومية بشكل مباشر (سوق الإصدار الأولي)، ومدى التزامه بمنح تسهيلات ائتمانية للحكومة وهيئاتها.

– مدى سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظي البنوك المركزية وأعضاء مجالس إدارتها ومدة ولايتهم ومعدل استقرارهم في وظائفهم ومدى تمثيل الحكومة في هذه المجالس، وإذا كان هناك تمثيل هل يقتصر على مجرد الحضور والاستماع والاشتراك في المناقشات، أم انه يمتد إلى حق التصويت والمشاركة في اتخاذ القرارات

[1] زينب حسين عوض الله، **اقتصاديات النقود والمال**، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2007، ص ص 230–231.

والاعتراض عليها، وإيقافها عند اللزوم لحين عرضها على الوزير أو مجلس الوزراء، يضاف إلى ذلك سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي.

– المكانة الخاصة بهدف استقرار الأسعار وقيمة العملة كهدف للسياسة النقدية، وما إذا كان الهدف الوحيد، أم هو الهدف الأول والرئيسي مع أهداف أخرى، بعبارة أخرى هل يكون لهدف استقرار الأسعار الأولوية في حالة تعارضه مع أهداف أخرى أيا كانت درجة إلحاحها (ومدى قدرة البنك المركزي على تنفيذ ذلك) أم أنه يتساوى في الأهمية مع بقية الأهداف.

– مدى خضوع البنك المركزي للمحاسبة والمساءلة.

ثالثا– استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة:

يطالب أنصار الاستقلالية بضرورة استقلالية البنوك المركزية لكونها أثبتت نفسها في الواقع العملي، في حين يرى تيار آخر خلاف ذلك، فيما يلي سوف نتطرق إلى حجج كل فريق في إثبات وجهة نظره.

1- حجج أنصار استقلالية البنوك المركزية: يرى مؤيدو هذا الاتجاه أن آراءهم نابعة من الملاحظات المستخلصة من الأعمال النظرية والتجريبية، إلا أن الجدال لا يزال قائما حول أسباب هذه الاستقلالية وتدور أهم مبررات الاستقلالية في:

إن قيمة منح البنوك المركزية الاستقلالية عن السلطات الحكومية عند وضع السياسة النقدية لها جذور عميقة في النظرية الاقتصادية، فقد أظهرت دراسات **(1977) " E.C.Prescott and F.E. Kydland"** و **(1983) "R.Gordan"** و **(1985) "K.Rogoff"** أن البنوك المركزية المستقلة تميل إلى تجنب التحيز التضخمي الذي يحدث نتيجة التدخل السياسي النفعي، وقد أثبتت استقلالية البنك المركزي إلى حد كبير فعاليتها في تحقيق معدل تضخم منخفض والمحافظة عليه[1].

وكان هناك توثيق شامل للارتباط الوثيق بين ارتفاع درجة الاستقلالية وانخفاض التضخم **(2008) "A.Cukierman "**وتعد أمريكا اللاتينية مثالا على ذلك، فالمنطقة تشهد اليوم واحدا من أدنى معدلات التضخم وأكثرها استقرارا في العالم، رغم وجود عدد قليل من الاستثناءات.

[1] لويس جاكوميه وآخرون، **صلاحية أوسع**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 51، العدد 02، جوان 2014، ص ص 47-48.

ويتناقض ذلك بشكل حاد مع تاريخها الذي شهد معدلات تضخم مرتفعة للغاية وصلت إلى أكثر من 500% في عام 1990 قبل أن تمنح معظم بلدان أمريكا اللاتينية الاستقلالية لبنوكها المركزية[1].

وهناك دراسة أخرى قام بها كل **R.Bade et M.Parkin" (1985) "** بعنوان قوانين البنك المركزي والسياسة النقدية لإجراء مقارنة بين معدلات التضخم ودرجة استقلالية البنوك المركزية، وهكذا أقرت الدراسة بوجود علاقة عكسية بين كل من درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم وبالتالي فإن السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي سوف تؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم واستقرار مستوى الأسعار[2].

كما قام كل من **A. Alesina and L.Summers" (1993)"**، بإجراء دراسة للكشف عن مدى الارتباط بين استقلالية البنوك المركزية وبين مستوى معدل النمو والتشغيل وأسعار الفائدة الحقيقية وتغير تلك المعدلات، وخلص هذا الاتجاه البحثي إلى أن البنك المركزي المتحرر من أي ضغوط سياسية بإمكانه أن يتصرف بطريقة أكثر وضوحا تسمح له بتحسين الأداء الاقتصادي، ويخفض علاوات المخاطر في أسعار الفائدة الحقيقية، ناهيك عن تخفيض معدلات تضخم[3].

إن ما يؤيد صحة تلك الدراسات، ذلك النجاح الذي حققه كل من الاقتصاد والبنك المركزي في كل من ألمانيا وسويسرا وذلك قبل قيام الوحدة النقدية الأوروبية، كما أن هناك ارتباط بين استقلالية البنك المركزي وبين اعتبار استقرار الأسعار بمثابة الهدف الأولي والرئيسي للسياسة النقدية.

2- حجج معارضي استقلالية البنوك المركزية: تتعرض استقلالية البنك المركزي لهجوم في شتى أنواع العالم ففي الولايات المتحدة يهدد الكونغرس بوضع مجلس الاحتياطي الفدرالي تحت رقابة أشد إحكاما حتى مع منحه تفويضا في إدارة المؤسسات الكبيرة والمؤثرة في النظام، وفي بلدان أخرى استخدمت الأزمة المالية (2008) كستار لمحاولة السياسيين كبح البنوك المركزية، وأقدم رئيس الأرجنتين على فصل محافظ البنك المركزي

[1] لويس جاكوميه وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 47-48.

[2] منصوري زين، **ترتيب أولويات السياسة النقدية لاستهداف التضخم في إطار استقلالية البنك المركزي– بالإشارة إلى تجربة الجزائر وفرنسا–** الملتقى الدولي العاشر" فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، جامعة الشلف، الجزائر، يومي: 17-18 نوفمبر 2015، ص 4.

[3] لحلو موسى بوخاري، **مرجع سبق ذكره**، ص 106.

لعدم موافقته على استخدام النقد الأجنبي في سداد جزء من التزامات ديون البلاد، وتحدث هذه التطورات رغم الفكرة السائدة بأن استقلالية البنك المركزي تساعد في بناء المصداقية والسيطرة على التوقعات التضخمية[1].

يعطي **"F. S.Mishkin"** الحجج في عدم منح الاستقلالية للبنك المركزي كالآتي:[2]

أ- حجج اقتصادية: نستطيع القول بأن البنك المركزي المستقل إذا بالغ في مكافحة التضخم، فإنه سيهمل ويضيع هدف الإنتاج والتشغيل، لكن هذه الحجة محدودة لأنه تحدث إذا لم يكن تحكيم بين التضخم والنمو في الأجل الطويل، وعليه يفضل استقرار الأسعار الذي يمنح مزايا إيجابية مهمة، هناك حجة اقتصادية أخرى لا تفضل استقلالية البنك المركزي يصعب تكذيبها، فمجرد معرفة كون البنك المركزي مكلف بمكافحة التضخم سيدفع بشكل كبير تفضيل ظهور عجز هيكلي في الميزانية العامة.

ب- حجج سياسية: إن أهم الانتقادات لدى معارضي استقلالية البنوك المركزية أسست على موضوع رفض الديمقراطية، النقود يمكن منحها للبنوك المركزية المستقلة؟ حقيقة يمكن قبول تركيز السلطة لدى هيئة حرة في كل تعليماتها وغير خاضعة لرقابة سياسية فعلية؟ هناك تناقضات مكلفة تظهر بين السياسة النقدية إذا كانت مستقلة تماما والسياسات المتبعة في الميادين الأخرى خاصة المالية العامة ونظام الصرف؟ إن النظرية الاقتصادية للديمقراطية أشارت إلى وجود خطر كبير في استقلالية البنك المركزي: فاستقلاليته ستسمح له متابعة أهم أهدافه دون ضرورة التنسيق مع أولويات الحكومة والمنتخبين.

ج- حجج تقنية: قدم**"M. Friedman"** ثلاث حجج تقنية ضد استقلالية البنك المركزية وهي:

- بنك مركزي مستقل لا يرى أبدا مقاسمة السلطة النقدية مع هيئات أخرى.
- تدور الاستقلالية حول إعطاء أهمية كبيرة فيما يخص الموافقة على الشخصيات التي تشغل منصبي محافظي البنوك المركزية، في هذه الحالة فإن التغييرات في المحافظين تكون مصدرا لعدم اليقين ولا استقرار.
- إن بنك مركزي مستقل منتظر منه إعطاء أهمية مبالغ فيها فيما يخص أراء البنكيين، هؤلاء ينشغلون كثيرا بما يجري في الأسواق المالية، فالبنك المركزي يمكن أن ينتبه ويحاذر بشكل مبالغ فيه في أثر سياسته على الأسواق ويهمل الآثار الأخرى.

[1] اسوار براساد، **مرجع سبق ذكره**، ص 24.

[2] Frederic S.Mishkin, **8e édition**, Op.cit. p 434.

المطلب الثاني: مصداقية السياسة النقدية

يشير مصطلح المصداقية بصفة عامة مدى ثقة طرف ما اتجاه طرف آخر إذ تعتبر عنصرا هاما في جميع الميادين، بحيث تعمل على إعطاء تجاوب جيد عند تمرير الرسائل سواء بين هيئات وهيئات أخرى أو بين الهيئات والجمهور، وعليه فإن نفس الشيء ينطبق على مصداقية البنوك المركزية عند إدارتها للسياسة النقدية.

أولا– تعريف مصداقية السياسة النقدية:

تعرف المصداقية بأنها مدى ثقة المتعاملين الاقتصاديين بقدرة وتصميم البنك المركزي على تنفيذ سياسته المرسومة وبلوغ الأهداف التي أعلن عنها[1].

كما تعرف المصداقية بأنها درجة الثقة التي يمنحها القطاع الخاص للبنوك المركزية بناءا على قدرتها في إدارة الاقتصاد الكلي وتحقيق الأهداف المعلنة[2].

فمن ناحية النظرية الاقتصادية فإن مصداقية السياسة النقدية تعني ضرورة تخفيض درجة عدم التأكد فيما يخص أهداف السياسة النقدية وبشكل دقيق التوقعات التضخمية في الأجل الطويل[3].

وتشكل المصداقية عاملا مهما في الرفع من فعالية السياسة النقدية، وهو ما يصدق بصورة خاصة على البنك المركزي الذي يجتهد في القضاء على التضخم، وإذا استطاع البنك المركزي أن يقنع الجمهور بأنه عازم على تحقيق استقرار الأسعار هانت مهمته، إذ لا يكون بحاجة لمحاربة التوقعات التضخمية[4].

وفي هذا الصدد ذهب الخبير الاقتصادي **"G. Calvo"** إلى مسألة اتخاذ القرارات الطويلة الأجل من قبل صانعي السياسات، فمحاولتهم اتخاذ أفضل القرارات التقديرية في أي وقت للعودة إلى تحقيق الوضع الأمثل، يمكن أن لا يوفوا بعودهم الطويلة الأجل مما يتسبب في فقدان مصداقيتهم، فبمجرد انحرافهم عن

---

[1] لحلو موسى بوخاري، **مرجع سبق ذكره**، ص 106.

[2] فاطمة الزهراء خبازي، فاطمة مانع ، **الاتجاهات الحالية لسياسة نقدية أكثر فعالية**، الملتقى الدولي العاشر" فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، جامعة الشلف، الجزائر، يومي: 17-18 نوفمبر 2015، ص 15.

[3] P. Gaurdron, S. L. Moyal, **Op.Cit**, p 344.

[4] بن زعرور شكري، **إجراءات السياسات الاقتصادية لبرامج التعديل الهيكلي**، على الرابط:mpra.ub.uni-muenchen.de/14980/1/MPRA_paper_14980.pdf، تاريخ الاطلاع: 2020/10/27، ص 11.

التزامهم مثلا بإستراتيجية لمحاربة التضخم، تهتز ثقة الجمهور بهم مهما كانت مبرراتهم، فتوقعات الناس تتغير وسيعملون على حماية أنفسهم بالمطالبة بأسعار فائدة أعلى توقعا لحدوث تضخم أعلى في المستقبل[1].

إن غياب المصداقية يؤثر بصفة كبيرة على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد وتفرض على البنوك المركزية سلوك سياسات انكماشية متشددة التي يمكن أن تؤثر بدورها على الاقتصاد الوطني وبالتالي فإن عدم المصداقية يستدل عليه من خلال تباطؤ أثر السياسة النقدية وضعف تأثيرها على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد المحلي[2].

ويرى بعض الاقتصاديين إلى أن الإطار البديل للسياسة النقدية والمفضي إلى تعزيز المصداقية وتعظيمها هو وضع أرقام مستهدفة للتضخم[3]، لذلك فقد لجأت العديد من البلدان إلى ترتيبات مختلفة لتعزيز المصداقية لديها، كان من أهمها منح البنك المركزي درجة من الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بهدف إبعاده قدر الإمكان عن الاعتبارات السياسية التي يمكن أن تؤثر عليه في أداء مهامه الأساسية.

ثانيا– كيفية تحقيق المصداقية:

للمصداقية أهمية بالغة عند إدارة السياسة النقدية، إلا أن هناك صعوبة كبيرة في إقناع الأعوان الاقتصاديين بأن البنك المركزي يسعى فعلا لتحقيق أهدافه المعلنة، ولإيجاد حل لهذه المشكلة، يمكن للبنك المركزي أن يضع سجلا للإجراءات التي يتخذها، ذلك أن مراقبة الجمهور للبنك المركزي وهو ينتهج سياسة نقدية انكماشية ويرى معها معدلات التضخم تتجه بشكل تدريجي نحو الانخفاض، ترسخ لديه الاعتقاد بأن التضخم المنخفض هو الذي سيسود في المستقبل، لكن هذا الإجراء سيستغرق سنوات من الجهد، فهل هناك حيلة أخرى لتسريع هذه العملية وبالتالي تجنب تضييع سنوات عديدة يمكن أن تفقد من الناتج والتشغيل أثناء سعي البنك المركزي للحد من التضخم لمواجهة الشكوك من جانب الجمهور والأسواق[4].

وعليه فإنه لتحسين مصداقية البنك المركزي وتخفيض حالة عدم اليقين، يجب عليه أن يحدد بصفة دقيقة أهدافه الأساسية في إطار إدارته للسياسة النقدية، كما يجب أن يتمتع بالتواصل الفعال وأن يكون أكثر شفافية في إطار إستراتجية الخيارات التي ينتهجها، إن مشكلة عدم التناسق الزمني تقود البنوك المركزية على

[1] جيمس ل. رو، **(وجها العولمة المالية)**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد01 ، مارس 2007، ص5.

[2] مليكة مسعودي، **البنك المركزي وسياسات استقرار الاقتصاد الكلي– التنبؤ بالموائمة بين التضخم والقدرة الشرائية– دراسة مقارنة بين الجزائر وفرنسا**، مرجع سبق ذكره، ص 19.

[3] نفس المرجع، ص 11.

[4] لحلو موسى بوخاري، **مرجع سبق ذكره**، ص 107.

إعطاء أهمية أكبر للمصداقية وعليه فإن لهذه الأخيرة أهمية مضاعفة من أجل الإبقاء على معدلات تضخم منخفضة وبالتالي الحصول على نتائج ايجابية للسياسة النقدية[1].

ثالثا/ دور الشفافية في تحقيق المصداقية:

منذ سنوات قليلة فإن إشكالية المصداقية انتقلت إلى مفهوم الشفافية، إذن نحو محتوى سياسة تواصل البنك المركزي[2]، فمهما كانت الإستراتيجية النقدية، فالبنك المركزي يحسن من المصداقية إذا كانت هناك شفافية[3]، فتحقيق المصداقية يجب أن يتم في إطار الأخذ بالمزيد من الشفافية، فيوضح للجمهور أهدافه ويوضح الصلات بين هذه الأهداف وبين تصرفاته اليومية، أي إنشاء إطار نقدي مستقر.

يقصد بشفافية السياسة النقدية الإفصاح من قبل البنك المركزي أو السلطة النقدية عن المعلومات ذات العلاقة بإدارة السياسة النقدية ولذلك يفترض أن تكون هذه المعلومات المتاحة أو المتوفرة متماثلة أو متناسقة مابين البنك المركزي والعناصر الاقتصادية الخاصة[4].

كما تعني شفافية السياسة النقدية اطلاع الجمهور، بشكل واضح وفي أوقات منتظمة على توجهات وإجراءات السياسة النقدية، حيث أن معرفة الجمهور وإدراكهم لأهداف وإجراءات هذه السياسة وأدواتها وتمكينهم من الحصول على المعلومات المطلوبة في هذا الخصوص سيعمل على زيادة فعاليتها وتمكين الجمهور في ضوء ذلك، من بناء قرارات سليمة، فضلا عن خلق مزيد من الالتزام من قبل البنك المركزي للوفاء بهذه الأهداف، وتتطلب الشفافية الكاملة الحصول على المعلومات الدقيقة والتامة عن مختلف جوانب صنع السياسة النقدية، من الغايات والأهداف الرئيسة لهذه السياسة إلى التحديد الكمي والأوزان النسبية لكل هدف، وأدوات تلك السياسة التي تعمل على تحقيق تلك الأهداف الرئيسية.

إذا كانت أهداف البنك المركزي دقيقة معلومة ومفهومة لدى الجمهور فسيؤدي ذلك إلى تقوية وتعزيز فعالية السياسة النقدية، لذلك فإن الشفافية نفسها يجب أن تكون جزء يدعم جهود السياسة النقدية.

---

[1] Edwige KAMDEM, **incertitude et mise en œuvre de la politique monétaire dans la cemac**, thèse doctorat, spécialité science économique, université de Bordeaux, l'année 2016, p 38-39.

[2] Michel RUIMY, **Economie Monétaire**, édition ellipses, paris, 2004, p 73.

[3] Agnés Bénassy et al, **Op.cit.** p 325.

[4] صبحي حسون، **قياس مدى شفافية السياسة النقدية لعينة المصارف المركزية، – دراسة تحليلية**– مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد 34 ، 2013، ص 42.

إن الشفافية تسمح ب:[1]

- ضمان التناسق الزمني في قرارات مسئولي السياسة النقدية.
- بناء توقعات بطريقة فعالة ودقيقة في الأسواق.
- تعزيز شفافية البنوك المركزية نقطة مهمة تسمح باستقرار التوقعات التضخمية، بمعنى يعمل على تخفيض مخاطر اندلاع اللولب التضخمي.

وترتكز الممارسات الجيدة لشفافية السياسة النقدية على عناصر حددها صندوق النقد الدولي هي:[2]

- وضوح أدوار ومسؤوليات وأهداف البنوك المركزية فيما يتعلق بالسياسة النقدية.
- عملية مفتوحة لصياغة قرارات السياسة النقدية والإبلاغ عنها.
- إتاحة المعلومات عن السياسة النقدية للجمهور.
- مساءلة وتأكيدات نزاهة البنك المركزي.

يمثل الجدول التالي مؤشر شفافية بعض بنوك المركزية لسنة 2002.

الجدول رقم (03): مؤشر الشفافية لبعض البنوك المركزية في العالم (2002).

نوع الشفافية	استراليا	كندا	منطقة الأورو	اليابان	نيوزيلندا الجديدة	سويد	سويسرا	المملكة المتحدة	الولايات المتحدة
سياسة	3	3	3	1.5	3	3	2.5	3	1
اقتصاد	2	2.5	2.5	1.5	3	2	1.5	3	2.5
إجراءات	1	1	1	2	3	3	1	3	2
تنفيذ	1.5	2	2	1.5	3	3	2	1.5	3
عمليا	1.5	2	2	1.5	2	3	0.5	2.5	1.5
المجموع	9	10.5	10.5	8	14	14	7.5	13	10

La Source : Agnés Bénassy et al**, politique économique, De** Boeck, 2e édition**,** 2009 Paris, p 325.

يمثل الجدول أعلاه مؤشرات الشفافية لبعض البنوك المركزية الخاصة بالدول المتقدمة، وصاغ هذه المؤشرات كل من **"S.C.W.Eijffinger et P.Geraats"**، بحيث يمثل المؤشر الأول شفافية السياسة (والمقصود به شفافية أهداف السياسة النقدية)، الشفافية الاقتصادية (ونعني بها نشر المعلومات للجمهور وتوقعات ونموذج المستخدم من طرف البنك المركزي)، شفافية الإجراءات (معلومات تتعلق بالطريقة التي تأخذ بها

[1] Eddy Nicolas Labossiére, **Crédibilité et L'efficacité de la Politique Monétaire Emphase sur HAITI**, thèse de doctorat, spécialité science économique, université Antilles-Guyane, **Haïti,** 2013, p 116.

[2] صندوق النقد الدولي، **الممارسات الجيدة لممارسة السياسات المالية من جانب الوكالات المالية**، الجزء الثاني، جويلية 2000، ص 1.

القرارات) شفافية التنفيذ (نوعية شرح المعلومات المتعلقة بتوجهات السياسة النقدية، نشر دقائق الاجتماعات والترشيحات بدقة) وأخيرا الشفافية العملية (إعطاء معلومات حول الأخطاء المرتكبة والظواهر غير المتوقعة)[1].

يتضح من خلال هذه المؤشرات المعطاة لهذه العينة من البنوك المركزية محل الدراسة، أن كل من نيوزيلندا الجديدة والسويد والمملكة المتحدة لها مؤشرات شفافية عالية مقارنة بالدول الأخرى، تجدر الإشارة إلى أن تلك الدول الثلاث قد تبنت سياسة استهداف التضخم وقد ساعد عنصر الشفافية في الإقلال من التضخم.

بناء على النقاط التي تم الإشارة إليها في هذا المبحث يمكن أن نستخلص بأن أكثر الأقوال إنصافا تتمثل في منح البنوك المركزية درجة من الاستقلالية في إدارة شؤون النقد والائتمان بعيدا عن الضغوط السياسية حتى تتمكن من تحقيق أهدافها بفعالية أكثر خاصة فيما تعلق بمسألة الحد من التضخم، ولا تعني هذه الاستقلالية عدم المشاورة وتبادل الآراء ووجهات النظر مع الحكومات في كل ما يتعلق بالقضايا الاقتصادية والاجتماعية.

المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية

يتفق العديد من الأكاديميين وصناع السياسة على أن التضخم المرتفع يشوه القرارات التي يتخذها القطاع الخاص بشأن الاستثمار والادخار والإنتاج، ويؤدي في النهاية إلى نمو اقتصادي أكثر بطئا، وفي هذا الإطار اتجهت العديد من دول إلى منح استقلالية مؤسساتية للبنوك المركزية وألزمتها نحو إتباع سياسة استهداف التضخم عند تحديد السياسة النقدية[2].

المطلب الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم

تعد سياسة استهداف التضخم أسلوبا حديثا لإدارة السياسة النقدية، وقبل التطرق إلى دراسة هذه السياسة يجب أن نشير أولا إلى المفاهيم المتعلقة بنظام استهداف التضخم ثم دوافع نشأة هذا النظام.

أولا– تعريف سياسة استهداف التضخم:

توصف سياسة استهداف التضخم في الكتابات الاقتصادية بأنها "إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل ظروف مقيدة، وهي بذلك تعتمد على القواعد إذ يتطلب تبني أهداف صريحة والتزام البنك المركزي بإتباع

[1] Agnés Bénassy et al**, Op.cit.** p 325.

[2] مصطفى بابكر، **الأنظمة النقدية واستهداف الإقلال من التضخم**، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 3.

سياسة متسقة وثابتة في الوقت نفسه يترك للبنك المركزي حرية اتخاذ القرار حول كيفية استخدام أدواته، الأمر الذي يسمح له ببعض المرونة في التصدي للصدمات المحلية والخارجية غير المتوقعة[1].

يعرف **"E. Tutar"(2002)** " استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية[2].

ويقترح "**H. Leinderman** et **L.E.O. Svensson**" **"** تعريفا واسعا اعتمادا على خبرات كل من نيوزيلندا وكندا وفنلندا وانجلترا: "إن استهداف التضخم هو عبارة عن نظام يتميز بتوفر هدف صريح كمي رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير، والأفق الزمني وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف...و عدم وجود أهداف وسيطية مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف"[3].

كما قدم محافظ بنك انجلترا **M.A.King"(2005)**" تعريفا آخر لسياسة استهداف التضخم كما يلي"إن استهداف التضخم هو عبارة عن إطار تحليلي هدفه الأولي تحقيق الاستقرار النقدي على المدى البعيد مع الأخذ بعين الاعتبار ركيزتين أساسيتين هما: الأولى تتمثل في الإعلان العام عن معدل التضخم المستهدف على المدى المتوسط، والثانية، تتعلق بالاستجابة للصدمات على المدى القصير[4].

انتهجت البلدان ذات البنوك الأكثر استقلالية هذه السياسة، بحيث تعتبر نيوزيلندا أول دولة تطبق ذلك سنة 1990 ثم تلتها بلدان أخرى، كندا 1991، بريطانيا 1992، السويد وفنلندا 1993، بالإضافة إلى بلدان نامية كالبرازيل والشيلي، كوريا وجنوب إفريقيا.

---

[1] رجاء عزيز بندر، **استهداف التضخم :دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية**. على الرابط:
https://www.cbi.iq/documents/raja_pub2_f.pdf تاريخ الاطلاع: 2020/10/05.ص 02.

[2] بلعزوز بن علي، محمدي الطيب، **مرجع سبق ذكره**، ص 50.

[3] شوقي جباري، **تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، الشيلي، تركيا**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 06، 2014، ص 76.

[4] زكريا خلف الله، عياش زبير، **تقييم تجربة إستراتيجية استهداف التضخم في دول الاقتصاديات النامية والأسواق الناشئة، (EMDE)**، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، الجزائر، الجزء 01، العدد 10، 2017، ص 249.

ثانيا– دوافع سياسة استهداف التضخم:

أدى الخلل في النظام النقدي العالمي سنوات الستينيات إلى زيادة الأدبيات الاقتصادية حول السياسة النقدية، مع النموذج النقدي في سنوات الستينات والنموذج النيوكلاسيكي في سنوات السبعينات فكان الهدف الرئيسي هو إعادة تأهيل دور السياسة النقدية في إطار الاستقرار وإعادة وضع السياسة النقدية الفعالة[1].

فمع انهيار نظام "**بريتن وودز**" في أوائل السبعينات جعل أسعار الصرف غير فعالة كاستهداف وسيط فظهرت المجمعات النقدية كاستهداف وسيط يمكن التحكم فيها وتعكس بصفة جيدة الهدف النهائي خاصة مع الاتجاه المتنامي لأفكار المدرسة النقدية في تلك الفترة، ونتيجة للابتكارات المالية والتحرير المالي أصبح قوة الارتباط بين الهدف الوسيط (المجمع النقدي) والهدف النهائي ضعيفا ما سمح بالانتقال إلى "**استهداف معدلات التضخم**[*]" كهدف وسيط وتحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل[2].

نستخلص مما سبق أن الإخفاقات المتكررة في مجال الحفاظ على استقرار الأسعار نتيجة اتباع عدة أنظمة مرساة اسمية منذ عدة سنوات، ولد تنوعا كبير في نمط ردة فعل السلطات النقدية والاقتصاديين في هذا المجال ففي ظل نظام الاستهداف النقدي، النقود هي الهدف الوسيط الوحيد في يد البنك المركزي الذي من خلاله تدير السلطات النقدية تدخلاتها بغية التحكم في التضخم، تقوم هذه الفكرة على أساس نظرة مدرسة النقديين الذين دافعو على فكرة وجود علاقة قوية بين النقود والتضخم، لكن هذه العلاقة ليس من السهل الاعتراف بها دائما ولا يمكن إعدادها في الأجل الطويل خاصة في محيط يتسم بالتحرير المالي.

إن التغيير الثاني يكمن في درجة شفافية السياسة النقدية وفي درجة التزام البنك المركزي في ضمان تحقيق أهدافه، خاصة فيما يتعلق باستقرار الأسعار، ففي إطار استهداف سعر الصرف فإن مستوى الشفافية يكون ضعيفا جدا، فالاقتصاديون يعتبرون أن استهداف المجمعات النقدية يتسم بمحيط أكثر شفافية بالمقارنة مع سياسة استهداف سعر الصرف، ومن الناحية العملية فإن الجمهور ليس له المقدرة الكافية في مجال شفافية

[1] Zied ftiti, jean François Goux, **le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale**, document de travail 1107, groupe d'analyse et de théorie économique, Lyon-ST Tienne, France, mars 2011, p 3.

[*] انتقل الاستهداف الوسيط منذ نهاية الحرب العالمية الثانية إلى بداية التسعينات من استهداف سعر الصرف إلى استهداف المجمعات النقدية ثم إلى استهداف التضخم. وعلى عكس استهداف سعر الصرف والمجمعات النقدية التي استندت إلى أفكار المدارس الاقتصادية، فإن سياسة استهداف التضخم ناتجة أساسا عن ثمرة جهود البنوك المركزية في إطار إدارتها لسياستها النقدية.

[2] رجاء عزيز بندر، **استهداف التضخم :دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية**. على الرابط:

https://www.cbi.iq/documents/raja_pub2_f.pdf تاريخ الاطلاع: 2020/10/05.ص 04

استهداف سعر الصرف وكذلك المجمعات النقدية، وهذا يعود إلى أن الجمهور غير قادر على تفسير أو فهم إشراك تثبيت معدل معين لمجمع نقدي.

إن سياسة استهداف التضخم أخذت في الحسبان هذه التغيرات العميقة، في البداية استندت على درجة شفافية مرتفعة كما قدرها **"E. Croce et M.S. Khan"(2000)**، إن أنصار استهداف التضخم قاموا بمقاربة تعظيم الشفافية والتواصل وشرحوا ذلك بأن استهداف معدل التضخم هو إجراء يمكن فهمه وتفسيره بسهولة من قبل الجمهور بالمقارنة مع المجمعات النقدية أو سعر الصرف[1].

نستنتج في الأخير أن تبني سياسة استهداف التضخم جاء بعد تراجع العديد من الدول المتبنية لنظم سعر الصرف المربوطة بعملة أو بسلة من العملات عن استخدام هذه النظم، فقد أدى التركيز على استخدام سعر الصرف كمرساة اسمية رئيسية إلى حدوث سلسلة من الأزمات المصرفية والمالية في دول عديدة، فلم تعد تلك الدول قادرة على تخفيض معدلات التضخم المرتفعة –خاصة فترة الثمانينات– مما أثر على النمو الاقتصادي وعلى تخصيص الموارد، ومن ثم لجأت الكثير من الدول إلى تبني استهداف التضخم.

المطلب الثاني: شروط وإستراتيجية سياسة استهداف التضخم

لضمان فعالية سياسة استهداف التضخم يجب توفر نوعين من الشروط، شروط عامة والتي تدل على مدى وجود استهداف التضخم في البلد من عدمه، وشروط أساسية والتي تعني فعالية السياسة النقدية، كما أن هناك صعوبات تواجه صانعي السياسات في تطبيق سياسة التضخم سيتم ذكرها في النقاط الموالية.

أولا– شروط استهداف التضخم:

هناك شروط عامة وشروط خاصة يمكن سردها كالآتي:

1- الشروط العامة لاستهداف التضخم: تعني الشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن القول أنها تستهدف التضخم، والتي حددها **F S. Mishkin** فيما يلي:[2]

– الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، تلتزم السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محددين في إطار زمني.

---

[1] Zied ftiti, **Politique de Ciblage d'Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance,** Thèse de Doctorat (NR) en Sciences Economiques, université de Lyon, France, 2010, p 30.

[2] محمد زيدان، **سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي**، ورقة بحثية مقدمة للقاء السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان: التكامل الاقتصادي الخليجي: الواقع والمأمول، السعودية، يومي: 26- 27 ماي 2009، ص ص 5-6.

– التزام مؤسساتي لاستقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.

– إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات ليس فقط المجمعات النقدية واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، كما يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.

– زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية.

– إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

2- الشروط الأولية لاستهداف التضخم: تتمثل الشروط الأساسية في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقها، وهي ثلاثة شروط[1]:

أ- استقلالية البنك المركزي: يعزز توفر هذا الشرط من فعالية الوصول إلى الاستهداف الموضوع، هذا ما تؤكده حصيلة الدراسات التجريبية التي أجريت في هذا المجال.

ب- امتلاك هدف وحيد: يتمثل في تحقيق معدل مستهدف للتضخم محدد لفترة معينة، مما يستوجب الاتجاه نحو تبني سعر الصرف المرن، وتجنب أن تكون متغيرات اسمية مستهدفة تشارك هدف التضخم المنخفض.

ج– وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: أن تكون هناك علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم وإمكانية تقديره والتنبؤ به والتحكم فيه.

ثانيا– إستراتيجية استهداف التضخم:

إن استهداف التضخم هو ذلك النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال إتباع ثلاث خطوات وهي:

– تحديد السلطة النقدية معدل التضخم المستهدف (مدى مستهدف).

– يتنبأ البنك المركزي بمعدل التضخم المتوقع في المستقبل.

[1] لحلو موسى بوخاري، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 109-110.

– تتم مقارنة المعدل المستهدف بالمتوقع، فإذا كان المتوقع أعلى من المستهدف يتم إتباع سياسة نقدية انكماشية، والعكس صحيح.

يوضح الجدول التالي آلية التنسيق بين الأطر المؤسسية والتنظيمية وإجراءات استهداف التضخم.

جدول رقم (04): التنسيق بين الأطر المؤسسية والتنظيمية وإجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم.

	الإطار المؤسسي
الإطار القانوني للبنوك المركزية	يتمتع باستقلالية كاملة، تتمثل أهدافه الرئيسية في تأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات، وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات الحكومية مقيدا أو محضورا في كافة الأسواق الناشئة

- **تصميم سياسة استهداف التضخم**

إعلان استهداف التضخم	**يتم الإعلان عن طريق الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي إلا إذا كان استقرار الأسعار محددا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي**
المدى الزمني لاستهداف التضخم	غير محدد في الدول ذات معدل تضخم طويلة المدى وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع لمعدلات التضخم
مؤشر الأسعار	يتم استخدام مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة ومؤشر التضخم الأساس في الدول الصناعية.
مقاربة استهداف التضخم	يتم غالبا في الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى أو أدنى للتضخم في حين في حالات محدودة استهداف معدل محدد له.
الشفافية والمصداقية	بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات، وتقارير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار وتواصل مع القطاع الخاص

- **النواحي التنظيمية للبنوك المركزية**

آلية صنع القرار	**اعتمدت البنوك المركزية منظورا أكثر اتساعا وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقويم النوعي**
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات التي تتم بالإجماع
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات

la source : www.arab.apiorg

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن مؤشر الأسعار المستخدم في استهداف التضخم يختلف من بلد لآخر، فهناك من يعتمد على الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك في حين يذهب البعض إلى استخدام مؤشر التضخم الأساس، وهو الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك غير المتضمن أسعار المواد الأولية والطاقوية وكذلك أسعار الغذاء التي تتعرض لصدمات العرض في الأسواق الدولية، وهناك من يعتمد على مكمش الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر لاستهداف التضخم.

وتواجه البنوك المركزية عند تصميم إستراتجية استهداف التضخم مجموعة من التحديات أهمها[1]:

- تحديد المدى الزمني الملائم لتحقيق الأهداف.
- آلية الانتقال من مسارات أعلى إلى مسارات أقل للتضخم.
- تحديد ماهية الجهات المناط بها وضع الأهداف التضخمية على المدى المتوسط.
- كيفية التحكم في أسعار الصرف أثناء تنفيذ إستراتيجية استهداف التضخم.
- المفاضلة بين خياري تبني معدل مستهدف محدد للتضخم، أو مسارات مستقرة في حدودها معدلات التضخم.

ثالثا– انتقادات سياسة استهداف التضخم:

لاقت سياسة استهداف التضخم استحسان الكثير من الاقتصاديين وحتى السياسيين إلا أنها تعرضت للعديد من الانتقادات، فعلى سبيل المثال لا الحصر تركز سياسة استهداف التضخم على هدف وحيد يتمثل في معدل التضخم وبالتالي فإن ترك المتغيرات الأخرى لقوى السوق قد يؤدي إلى حدوث اختلالات اقتصادية ومشكلات مالية كبيرة، وبالتالي عدم تحقيق الهدف المنشود من هذه السياسة،كما أن تطبيق سياسة استهداف التضخم يتطلب مرونة كبيرة في سعر الصرف وهذا ما تفتقده العديد من الدول وخاصة الدول النامية[2].

ويعتقد **J. E. Stiglitz (2008)** أن سياسة استهداف التضخم ما هي إلا بدعة ابتكرت من قبل مديري البنوك المركزي عبر مختلف دول العالم، وأن هذه السياسة ذات تنظير اقتصادي ضعيف وستواجه الفشل

[1] هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، **مرجع سبق ذكره**، ص 8.

[2] ميس توفيق مسلم، **استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية وإمكانية تطبيقه في سوريا**، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2015، ص 48.

في حالة تعرضها لاختبارات جديدة، خاصة وأن مصدر التضخم في كثير من الدول النامية مستورد وليس محلي، وبذلك فإن رفع سعر الفائدة كلما تجاوز نمو الأسعار المستوى المستهدف له، بغض النظر عن مصادر التضخم ... لن يؤثر في الأسعار الدولية بالنسبة لاقتصاد صغير، في حين قد يكون هذا الإجراء مناسبا بالنسبة للاقتصاديات الصناعية الكبرى (كالولايات المتحدة الأمريكية)[1].

كما تعرض استهداف التضخم إلى هجوم شديد عقب الأزمة المالية (2008) وأصبح مسئولو البنوك المركزية في الدول المتقدمة موضع سخرية لتركيزهم بشكل مبالغ فيه على استقرار الأسعار وإغفالهم فقاعات أسعار الأصول وعدم تمكنهم من منع حدوث الأزمة، لذلك يرى مسئولو البنوك المركزية في بعض الأسواق الصاعدة أن انخفاض التضخم ليس ضروريا ولا كافيا لتحقيق الاستقرار المالي، فالحجة القائلة بأن البنوك المركزية لا يمكنها تجاهل فقاعات أسعار الأصول وأن أي تضييق على البنوك المركزية في اتخاذ إجراءات احترازية ضد الفقاعات مآله الفشل، ولكن هناك مشكلة تتمثل في صعوبة اكتشاف هذه الفقاعات في الوقت الحقيقي كما أنه من غير الواضح ما إذا كانت السياسة النقدية هي الوسيلة السليمة لوخز هذه الفقاعات قبل تفاقمها[2].

المطلب الثالث: تجارب دولية في استهداف التضخم

قامت عدد من الدول المتقدمة مثل كندا ونيوزيلندا والسويد والمملكة المتحدة بتجربة أنماط متنوعة من سياسات معدل التضخم المستهدف. وطبقا لمعظم التقارير الأكاديمية التي نشرت حول هذا الموضوع، جاء الأداء جيدا نوعا ما ويعتبر استخدام معدلات التضخم المستهدفة أقل شيوعا بين دول الأسواق الناشئة ووفقا ل **"P. R.Masson", M.A."Savastano and S. Sharma" (1997)** فإن الشيلي هي الدولة التي يبدو أنها اقتربت كثيرا من إدارة سياستها النقدية بأسلوب يتسق مع معدل التضخم المستهدف"[3].

أولا– تجارب الدول المتقدمة:

قامت العديد من الدول المتقدمة بتبني استهداف التضخم، سيتم من خلال هذا الطرح الإشارة إلى تجارب بعض الدول المتقدمة للاستشهاد وتم اختيار كل من نيوزيلندا الجديدة، المملكة المتحدة وأخيرا تجربة كندا.

---

[1] وليد بشيشي، **متطلبات تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر**، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، فلسطين، المجلد 02، العدد 41، جانفي 2017، ص ص 107– 108.

[2] اسوار براساد، **مرجع سبق ذكره**، ص 23.

[3] اندريا فيلاسكو، **أسعار الصرف في الأسواق الناشئة التعويم نحو المستقبل**، ترجمة ياسر سليم، مؤتمر السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف: الخيارات المتاحة لمصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، مصر، يومي: 19-20 نوفمبر 2000، ص 36.

1- تجربة نيوزيلندا الجديدة: تعتبر نيوزيلندا الجديدة أول دولة قامت بالمصادقة على سياسة استهداف التضخم، كان ذلك في مارس 1989 وبدأت تطبيقها فعليا في فيفري 1990.

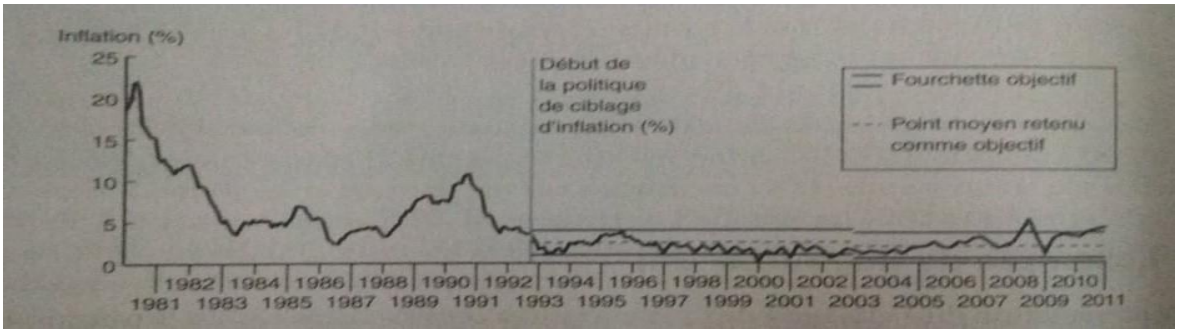
وذلك طبقا لاتفاقية أبرمت بين وزير المالية ومحافظ البنك المركزي النيوزيلندي بحيث يوجه البنك الاحتياطي إلى تحقيق استهداف معدل تضخم سنوي من 3% إلى 5% عند نهاية 1990 مع تخفيض تدريجي في السنوات المقبلة من 0 إلى 2% بقي الأمر على حاله إلى غاية 1996 أين تغير المدى إلى 0-3 %[1].

وقد حققت نيوزلندا انخفاضا في معدلات التضخم بشكل تدريجي وفق المدى المستهدف ما عدا بعض الانحرافات المؤقتة التي حصلت نتيجة لتضارب بعض السياسات، إلا أن النتيجة النهائية لمعدلات التضخم تظهر مدى نجاح سياسة الاستهداف فقد استطاعت نيوزلندا تخفيض التضخم من 17% عام 1958 (قبل تطبيق سياسة الاستهداف) إلى 2.6 % عام 2001 بعد تطبيق سياسة الاستهداف[2].

2- تجربة المملكة المتحدة: عرفت المملكة المتحدة بداية من سنوات الثمانينات ارتفاعا في معدلات التضخم فاقت حدود 15% سنة 1980 لتنخفض في حدود 5% سنة 1984 ثم عاودت الارتفاع من جديد في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات لتصل في حدود 10%، ونظرا للانحرافات الكبيرة لمعدلات التضخم في المملكة، لجأت هذه الأخيرة منتصف عام 1992 إلى استهداف التضخم.

يوضح الشكل التالي تطورات معدلات التضخم في المملكة المتحدة قبل وبعد استهداف التضخم.

الشكل رقم (07): تطور معدل التضخم في المملكة المتحدة قبل وبعد استهداف التضخم للفترة (1980-2011).



La Source : Frederic.S.Mishkin, **Monnaie banque et marchés financiers**, traduction : Christian Bordes et al, 10e édition, Nouveaux Horizons, 2013, paris, p678.

[1] عبد العزيز طيبة، **سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2005/2004، ص 127.

[2] صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، **قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة**، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء العراق، المجلد 03، العدد 10، 2014، ص 35.

تظهر نتائج المنحنى بعد استهداف التضخم بداية من عام 1992 انخفاض معدلات التضخم واستقرارها نسبيا في المملكة المتحدة، كما نجد أن التضخم في المملكة المتحدة وبعد الأزمة المالية بلغ 5.2% سنة 2008، ليتراجع إلى 1.1% في بداية سنة 2009، ثم يرتفع مجددا إلى حوالي 4% سنة 2010.

وهذه التقلبات ناتجة عن الآثار المرتبطة بمجموعة من العوامل من بينها تقلبات أسعار الغذاء والطاقة، أما الأسعار فقد تأثرت بعاملين هما: أولا انخفاض الإسترليني منذ 2007 والتي ساهمت في ارتفاع معدل التضخم أما العامل الثاني فيتمثل في الأزمة المالية وارتفاع حجم الطلب الذي ساعد في ارتفاع معدل التضخم في المملكة المتحدة[1].

3- تجربة كندا: شهدت كندا موجات كبيرة من التضخم سنوات السبعينات فعمدت إلى سياسة استهداف المعروض النقدي M1 ولكن هذا الاستهداف سرعان ما تبين فشله نظرا لعجزه في خفض معدل التضخم بسبب الابتكارات المالية التي أضعفت العلاقة بين المعروض النقدي M1 والنفقات الاسمية، وتبعا لذلك قرر صانعو القرار إلغاء هذه السياسة، وفي 1982 عمدت كندا إلى سياسة اقتصادية جديدة، تتمثل في السياسة الانكماشية، فتجربة معدلات التضخم المرتفعة لسنوات السبعينات وبداية الثمانينات قادت السلطات السياسية والبنك المركزي للبحث عن حل للتحكم في التضخم وفي هذا الإطار أعلن محافظ بنك كندا قائلا[2] "

Qu'on a trouvé de la place pour être debout...qu'est ce que la politique de ciblage d'inflation ?"

هذا التصريح الذي طرحه محافظ البنك المركزي جعل السلطات السياسية تفكر في تبني سياسة استهداف التضخم[3]، وقبل أن تتجه كندا إلى استهداف التضخم حاولت أن تعمل على خفض معدل التضخم من 10% إلى ما يقارب 4% في نهاية عام 1990.

إن سياسة استهداف التضخم في كندا لم يتم إقرارها نتيجة إصدار تشريعات وإنما أعلن الاستهداف من طرف الحكومة والبنك المركزي معا، حيث أعلن كلا من محافظ البنك المركزي لكندا ووزير المالية للحكومة الفيدرالية معا عن تأسيس استهداف معدلات التضخم في فبراير عام 1991 وكان أول مدى مستهدف هو

[1] عبد الرزاق حبار، مروة أسماء قصاص ، **فعالية أدوات السياسة النقدية في معالجة التضخم – دراسة حالة الاقتصاد البريطاني –**، الملتقى الدولي لفعالية السياسة النقدية في الدول النامية – تجارب الماضي وتحديات المستقبل –، جامعة الشلف، الجزائر، يومي15-16 نوفمبر 2015، ص 10.

[2] Zied FTITI, **Politique de Ciblage d'Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance,** op.cit, P 210-211

[3] Op.cit. P 211.

(2-4%) عند نهاية 1992، ثم مدى آخر عند مستوى (1.5-3.5%) في جوان 1994، و(1-3%) في ديسمبر 1995 ليبقى هذا المدى مطبق إلى غاية 2001[1].

يتضح مما سبق أنه تم تبني سياسة استهداف التضخم في كندا بشكل تدريجي بسبب وجود تباطؤات زمنية أطول بين تأثير أدوات السياسة النقدية وبين نتائج التضخم، وبذلك عمل البنك المركزي الكندي على وضع أفق زمني طويل المدى، الأول امتد إلى 22 شهرا ثم بعد ذلك تعددت مستويات المدى التي تطلبت وقتا كبيرا لإحداث تعديلات ضرورية لتثبيت المدى المستهدف الجديد والوصول إلى معدل 2% ابتداء من 1999.

ثانيا– تجارب الدول الناشئة:

تسعى الدول الناشئة التي تتميز بمعدلات مرتفعة من التضخم إلى تطبيق سياسة استهداف التضخم بهدف استعادة الثقة والمصداقية في السياسات الاقتصادية، وفرض مسار تنازلي لمستويات التضخم[2].

سيتم فيما يأتي عرض تجارب بعض الدول الناشئة على غرار الشيلي، البرازيل وأخيرا تجربة تركيا.

1- تجربة الشيلي: تعد تجربة الشيلي في استهداف التضخم الأولى ليس بين نظيراتها في دول أمريكا اللاتينية فقط بل في الدول النامية بأسرها[3].

ويرى **(B.S. Bernanke)** أن الشيلي قامت باستهداف التضخم بشكل تدريجي بعد النجاح الذي حققته في تخفيض التضخم عندما أعلن كهدف عام 1990، وترجم هذا الإعلان كتقديرات تضخم رسمية بدلا من أنها أهداف صعبة، ولكن بعد نجاح البنك المركزي في تخفيض التضخم، بدأ النظر إلى استهداف التضخم على أنها مهمة صعبة سيتولى البنك المركزي مسؤولية تحقيقها وبذلك اتخذ مصرف تشيلي إستراتيجية تدريجية لتخفيض أهدافه التضخمية إذ بدأ بالأهداف لأكثر من 20% عام 1991 ومخفضها إلى3.5% عام 1999 ولنجاح سياسة استهداف التضخم توجب على المؤسسات العامة والخاصة في البلاد أن تقدم الدعم للبنك المركزي وزيادة استقلاليته فضلاً عن إنشاء سوق مالي متطور[4].

---

[1] محمد زيدان، **مرجع سبق ذكره**، ص 13.

[2] هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، **مرجع سبق ذكره**، ص 7

[3] سعدون حسين فرحان، **دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف – دراسة في تجارب دولية مختارة –**، مجلة بحوث مستقبلية، مركز الدراسات المستقبلية، كلية الحدباء الجامعة، العراق، المجلد 04، العدد 01، 2008، ص 86.

[4] صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص36.

وفي النصف الثاني من عام 1999 بدأت المرحلة الثانية، حيث عملت السلطات على تنفيذ العديد من التعديلات في إطار التبني الفعلي لسياسة استهداف التضخم، لعل أبرزها يكمن في تعويم سعر الصرف والتحرير الإجمالي لحساب رأس المال، وقد نتج عن هذه الإجراءات توفر الجو الملائم لتجسيد سياسة استهداف التضخم، حيث مكنها الاعتماد التدريجي على هذه السياسة من الحد من ارتفاع معدل التضخم والحفاظ على استقراره[1].

2- تجربة البرازيل: في جويلة 1999 قامت البرازيل بتبني سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية وذلك في البداية للفترة الممتدة من (جويلة 1999 إلى غاية جويلية 2001) [2].

وهي فترة تجريبية تم من خلالها استهداف التضخم بمقدار (8%، 6%، 4%) لسنوات (1999، 2000، 2001) على الترتيب، وتم الأخذ بمؤشر أسعار المستهلكين كمقياس للتضخم المستهدف بعد توفير الشروط اللازمة لاستهداف التضخم.

واختارت البرازيل سعر الفائدة قصيرة الأجل كهدف تشغيلي (أولي) لتحقيق معدل التضخم المستهدف للإشارة إلى التغيرات في موقف السياسة النقدية، بحيث ترفع هذا السعر في حالة زيادة الضغوط التضخمية وتخفضه عندما تقل[3].

ولعل من الأسباب التي دفعت البرازيل لتبني إطار استهداف التضخم يعود لازمات العملة التي تعرضت لها في فترة التسعينات وما كان له من انعكاسات سلبية على معدلات التضخم.

شهد معدل التضخم الفعلي للبرازيل في الفترة التجريبية الأولى وبالضبط في عام 2001 ابتعد عن المعدل المستهدف بفجوة مقدارها 3.67%، فقد فشل المركزي البرازيلي في الإبقاء على التضخم في حدود التغير المعلنة المقدرة ب ±2%، أما بالنسبة لباقي الفترات فقد شهت معدلات التضخم الفعلية اقترابها من المعدلات المستهدفة ما عدى سنتي 2002 و2003.

---

[1] شوقي جباري، حمزة العوادي، **سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، الشيلي وتركيا** مرجع سبق ذكره، ص ص 92-93.

[2] Zied ftiti, **Politique de Ciblage d'Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance,** Op.cit, P 159.

[3] هورهيه ايفان كناليس واخرون، **إنهاء عدم الاستقرار**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 48، العدد 1، مارس 2011، ص 14.

والجدول الآتي يوضح تطور معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة للبرازيل للفترة 1999-2015:

الجدول رقم (05): تطور معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة للبرازيل للفترة 1999-2015

الوحدة: نسبة مئوية %

السنة	معدل التضخم الفعلي	معدل التغير	معدل التضخم المستهدف
1999	8.94	2	8
2000	5.97	2	6
2001	7.67	2	4
2002	12.53	2	3.5
2003	9.30	2.5	4
2004	7.60	2.5	5.5
2005	5.69	2.5	4.5
2006	3.14	2	4.5
2007	4.46	2	4.5
2008	5.90	2	4.5
2009	4.31	2	4.5
2010	5.91	2	4.5
2011	6.50	2	4.5
2012	5.84	2	4.5
2013	5.91	2	4.5
2014 السداسي الأول	6.40	2	4.5
2015	-	2	4.5

المصدر: جميلة وجدي، نعيمة برودي، **السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم: دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة (1990-2015)**، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية والقانون، المركز الجامعي عين تموشنت، الجزائر، المجلد 05، العدد 10، 2019، ص 109.

3- تجربة تركيا: عرفت تركيا نمو كبير بين الفترة 1988-1993 بسبب انفتاحها على العالم الخارجي بداية من عام 1980، لكن اختلال توازن الاقتصاد الكلي الذي كان كبيرا بعد سنة 1988، بسبب التمويل النقدي لعجز الميزانية المزمن، ولد تضخم بأكثر من 50% في العام وأدى إلى تدهور الوضعية الخارجية والدخول في نهاية المطاف في أزمة نقدية مع بداية 1994، من أجل ذلك اتبعت تركيا مع نهاية عام 1999 سياسات نقدية ومالية انكماشية وتبنت سياسة الصرف بمرساة اسمية، إلا أن هذه السياسات كتب لها الفشل بسبب أزمة فيفري 2001 التي كانت أزمة نقد أجنبي حسب **B. Güloğlu (2001)** و**E. Uygur**[1].

[1] Zahra Yeşim GÜRBÜZ BEŞEK, **crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006**, thèse de doctorat en sciences économiques, université de Rennes 2, France, 2008, P 52- 54

بعدها في 3 ماي 2001 تم توقيع القانون الجديد للبنك المركزي بجعل نظام استهداف التضخم معمولا به بأسرع وقت ممكن، وفي بداية 2002 صرح البنك المركزي التركي ب **"المرور باستهداف التضخم"** كهدف نهائي للسياسة النقدية بتنفيذ نظام الاستهداف **"غير المعلن"** الذي لا يعبر عن الاستهداف الفعلي لنظام استهداف التضخم في ظل بيئة لم تتوفر فيها بعد جميع شروط الاستهداف، ليتم بداية من عام 2006 البدء في تطبيق والتكيف مع هذه السياسة بشكل صريح ومعلن، حيث كانت سنة 2005 آخر سنة للمرور إلى هذا الاستهداف، بعد القيام بالعديد من الإصلاحات، كاعتبار استقرار الأسعار هدفا رئيسيا ونهائيا للسياسة النقدية، واتصاف البنك المركزي بالاستقلالية والمصداقية، وإتباع الصرف المرن وإعادة هيكلة القطاع المالي[1].

ولقد تم تبني نظام استهداف التضخم في تركيا سنة 2006 وذلك ب:[2]

- تحديد مؤشر أسعار الاستهلاك لاستخدامه كمعيار لقياس التضخم.

- تحديد المعدل المستهدف بالاتفاق ما بين الحكومة والبنك المركزي 5%، 4%، 4%، للسنوات 2006 2007، 2008، على الترتيب.

- تحديد معدل مستهدف منتظم ودقيق (محدد) ومدى مستهدف، بحيث يكون المدى المستهدف محصور ما بين ±2% من المعدل المستهدف مع التزام البنك المركزي بشرح الأسباب في حالة انحراف معدل التضخم الفعلي عن هذا المدى بكتابة رسالة إلى الحكومة.

- تحديد أفق السياسة من خلال تحديد سرعة تخفيض التضخم والتي تتمثل في قرارات السياسة النقدية على المدى المتوسط.

[1] Op. Cit, p 54 -55.
[2] Op. Cit, p 56.

يبين الجدول الآتي سياسة استهداف التضخم في تركيا للفترة 2002-2010:

الجدول رقم (06): تطور معدل التضخم المستهدف والفعلي في تركيا للفترة 2002-2010

الوحدة: نسبة مئوية%

البيان	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المعدل المستهدف%	35	20	12	8	5	4	4	7.5	6.5
المعدل الفعلي%	29.7	18.4	9.3	7.7	9.6	8.4	10.4	6.2	8.5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

Zahra Yeşim GÜRBÜZ BEŞEK, **crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006**, thèse de doctorat en sciences économiques, université de Rennes 2, France, 2008, P 54

شوقي جباري، **تجارب البلدان الناشئة في استهداف التضخم –البرازيل، الشيلي، وتركيا–**، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي تمنراست، الجزائر، العدد 06، جوان 2014، ص 229.

من الجدول أعلاه نلاحظ أنه في السنوات الأولى من تطبيق الاستهداف الضمني كان المعدل الفعلي أقل من المستهدف، أما مع بداية تطبيق الاستهداف الفعلي عام 2006 إلى غاية 2008 فعرفت معدلات التضخم المستهدفة أعلى من المعدلات الفعلية بسبب صدمات العرض الدولية، في حين شهدت سنتي 2009 و2010 اقتراب معدل التضخم المستهدف من المعدل الفعلي وتمكن البنك المركزي التركي من الحفاظ على حدود الانحراف ±2%.

مع العلم أن أغلب الدول التي قامت بتبني إستراتيجية استهداف التضخم حققت نتائج مرضية، ففي دراسة أجراها **(2009)"k. Habermeiera and others"** خلص أن البلدان التي قامت باستهداف التضخم حققت نتائج أفضل من غيرها في التقليل من التضخم الذي أحدثته الارتفاع في السلع عام 2007 فقد أدت صدمة الأسعار إلى ارتفاع التضخم وانخفاض النمو في معظم البلدان خلال الفترة من العام 2006 إلى 2008[1].

وبالمقارنة بين اقتصاديات الدول المختلفة عبر العالم، فنجد أن اقتصاديات الدول المتقدمة حققت نجاحات أحسن من نظيراتها في الدول الناشئة نظرا لما لديها من مؤهلات أكثر للنجاح.

[1] سكوت روجر، **استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 47، العدد 01، مارس2010، ص 48.

نستنتج من هذا المبحث أن التضخم المرتفع الذي شهدته العديد من البلدان، ولما خلفه من آثار ضارة على الاقتصاديات الوطنية كتآكل المداخيل وعدم تخصيص الموارد، دفع بالكثير من البنوك المركزية إلى استخدام أساليب عديدة للحد منه، من بينها استهداف المجمعات النقدية أواستهداف سعر الصرف، ومع فشل هذين الاستهدافين، تم تبني أطر استهداف التضخم كاتجاه حديث في إدارة السياسة النقدية، وقد حققت البلدان التي تبنت تلك الأطر نجاحات في الحد من التضخم مقارنة بالدول التي تخلفت عن هذا الإجراء.

خلاصة الفصل

تم من خلال هذا الفصل الإشارة إلى البنوك المركزية وإلى الصعوبات التي تواجهها في الحياة العملية في إطار إدارتها للسياسة النقدية، من بين تلك التحديات تضارب الأهداف بالإضافة إلى قضية ترتيب الأولويات كذلك قضية الزمن أي المدة الزمنية التي يستغرقها استعمال أداة السياسة النقدية حتى يبلغ الأثر الهدف النهائي، ناهيك عن مشكلة قياس الأهداف وفي آخر هذه النقطة تم تناول مشكلة الاختيار، أي هل البنك المركزي يعمل على تبني سياسة نقدية انتقائية آم تبني سياسة نقدية ثابتة.

ليتم بعدها طرح قضية استقلالية البنوك المركزية ومصداقية السياسة النقدية وقد تم التوصل إلى أن هناك من يؤيد الاستقلالية لما لها من نتائج جيدة في تحقيق أهداف السياسة النقدية وذلك وفقا للتجارب الدولية خاصة في الحد من التضخم وتحسين مصداقية السياسة النقدية، في حين أن هناك فريق آخر يعارض فكرة الاستقلالية ولهم في ذلك حججهم وقناعاتهم وقد تعزز هذا الاتجاه بعد الأزمة المالية لسنة 2008.

وفي الأخير تم تناول سياسة استهداف التضخم كاتجاه حديث في إدارة السياسة النقدية بعد فشل أساليب عديدة في الحد منه، منها سياسة استهداف سعر الصرف، حيث لجأت العديد من البنوك المركزية إلى هذا الخيار بفعل ارتفاع التضخم لعدة أسباب لعلها من بينها التضخم الناجم عن الإصدار النقدي سواء بدون غطاء أو المغطى بتراكم احتياطي الصرف، وأصبحت مواجهة التضخم ضرورة حتمية أمام البنوك المركزية نظرا لما يخلفه هذا الأخير- التضخم- من آثار ضارة على الاقتصاديات الوطنية.

الفصل الثالث:

السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي

تمهيد:

تشكل احتياطيات الصرف الأجنبي عائدا من عوائد التجارة الخارجية، وهي تمثل مصدرا لتسوية المدفوعات الدولية بين البلدان وتسوية ميزان المدفوعات، ولقد لقيت احتياطيات الصرف اهتمامات كبيرة عقب تراكمها بشكل كبير في الاقتصاديات الوطنية، حيث شهدت ميزانية البنوك المركزية للعديد من البلدان النامية والناشئة تراكما كبيرا من النقد الأجنبي، وبما أن هذه الأخيرة تشكل مقابلا للعرض النقدي المحلي فإن أي زيادة كبيرة في الاحتياطيات تؤدي إلى زيادة في العرض النقدي المحلي، وعليه هناك إمكانية لارتفاع المستوى العام للأسعار–التضخم– في حالة عدم قدرة الاقتصاد المحلي على استيعاب هذه الزيادة من العرض النقدي.

وبناء على ما سبق تجد البنوك المركزية نفسها في وضعية خاصة، فمن جهة وجود فائض في احتياطي الصرف وبالتالي وفرة في السيولة المحلية ومن جهة أخرى إمكانية ارتفاع معدلات التضخم، كما يجب أن نشير إلى أن الانخفاض الكبير في الاحتياطيات من الصرف الأجنبي قد يؤدي بالبنوك المركزية إلى اللجوء إلى الإصدار النقدي غير المغطى وتخفيض قيمة العملة الوطنية وبالتالي إمكانية ظهور التضخم كنتيجة حتمية لذلك.

ولفهم العلاقة بين السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي ارتأينا التطرق إلى المباحث الآتية:

- المبحث الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي؛
- المبحث الثاني: أهمية وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي؛
- المبحث الثالث: السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي؛

المبحث الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي

يدخل احتياطي الصرف الأجنبي ضمن السيولة الدولية، ويشكل كل من الذهب النقدي والعملات الدولية في مقدمتها الدولار الأمريكي والعملة الأوروبية الموحدة اليورو **"EURO"** أهم مكوناته.

المطلب الأول: السيولة الدولية واحتياطي الصرف الأجنبي.

تتم المعاملات الدولية بالعملات الأجنبية مما يستوجب توفر سيولة دولية لهذا الغرض، ويندرج مصطلح احتياطي الصرف ضمن السيولة الدولية وبالتالي فإن مصطلح السيولة الدولية يعتبر أوسع وأشمل وهذا ما سيتم توضيحه فيما يأتي.

أولا– مفهوم السيولة:

السيولة في مفهومها المطلق النقدية **"Cash Money"** أما السيولة في معناها الفني فتعني قابلية الأصل للتحويل إلى أصول سائلة لمواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حاليا أو في غضون فترة قصيرة[1].

وتعني السيولة أيضا إمكانية تحويل كافة الأصول إلى نقود بيسر وسرعة وبدون تكاليف تذكر، وبهذا فإن السيولة ترتبط بالنقود، بحيث تزداد درجة سيولة هذا الأصل مع زيادة القدرة على تحويله إلى نقود وبسرعة وسهولة وبدون تكاليف تذكر[2].

تمثل النقود أعلى درجات سلم السيولة، تليها الأصول الأكثر سيولة مثل الودائع المصرفية أو أذونات الخزينة وهكذا حتى نصل إلى أدنى درجات السلم كالعقارات مثلا.[3]

ثانيا– السيولة المحلية:

يطلق مصطلح السيولة المحلية على الودائع تحت الطلب والعملة المتداولة بين أيدي الجمهور مضافا إليها الودائع لأجل في المصارف التجارية ويطلق عليها بالعرض النقدي بالمعنى الواسع **M2**.

---

[1] عبد المطلب عبد الحميد، **البنوك الشاملة عملياتها وإداراتها**، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 230.

[2] فلاح حسن خلف، **النقود والبنوك**، مرجع سبق ذكره، ص 197.

[3] أكرم حداد، مشهور هذلول، **النقود والمصارف**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2005، ص 26.

ثالثا– السيولة الدولية:

يختلف مصطلح السيولة الدولية عن مصطلح السيولة المحلية، يمكن توضيح ذلك كالآتي:

1- مفهوم السيولة الدولية: تعرف السيولة الدولية بأنها الموجودات غير الوطنية التي تكون السلطات النقدية الوطنية مستعدة لقبولها لأغراض تسوية الديون والمترتبة لها أو عليها[1].

قد لا يكون هناك مشكلة سيولة عند الحكومات على المستوى الوطني، حيث تستطيع طباعة النقود لملاقاة التزاماتها المحلية، أما على المستوى الدولي فيجب أن تكون قادرة على تقديم ما يقبل الصرف دوليا لملاقاة التزاماتها.

كما يقصد بالسيولة أيضا على أنها مقدرة الدولة على تسوية الالتزامات الدولية أو على تمويل العجز في ميزان المدفوعات ويعتبر ذلك تعريفا وظيفيا للسيولة الدولية[2].

يركز هذا المفهوم على جانب التكييف غير المرغوب في حالة اختلال ميزان المدفوعات وهناك مفهوم آخر للسيولة الدولية ينص على أنها "وسائل الدفع الرسمية والمقبولة في المدفوعات الدولية وتشمل الذهب والعملات الأجنبية لدى السلطات النقدية إضافة إلى وسائل إضافية مثل التسهيلات الائتمانية الثنائية الدولية"[3].

إن السيولة بشكل أوسع تشمل كل الأصول المحتفظ بها من قبل الأفراد والشركات والمؤسسات المالية أو الحكومات في اقتصاد ما، وبهذا التعريف فالسيولة الدولية لا تنفصل عن التدفقات المالية في الاقتصاد العالمي سواء عبر إعادة تدوير رؤوس الأموال من مناطق الفائض إلى مناطق العجز أو حركات المضاربة في رأس المال[4].

2- أنواع السيولة الدولية: هناك نوعان من السيولة الدولية وهما:

أ- السيولة المملوكة: وهي تلك الاحتياطيات التي تكون بحوزة السلطات النقدية والتي لها القدرة في التصرف بها بحرية وكما تشاء حسب الظروف الاقتصادية السائدة مثل كمية الذهب إضافة إلى شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي وهي تعكس الإمكانيات الذاتية للبلد في مواجهة أعباء العالم الخارجي.

---

[1] سالم رشدي سيد، **إدارة التمويل الدولي – أسسه ونظرياته–**، دار الراية، الطبعة الأولى، الأردن، 2015، ص 132.

[2] هزاع مفلح، **التمويل الدولي**، الكتب والمطبوعات الجامعية، سوريا، 2007، ص ص 33-34.

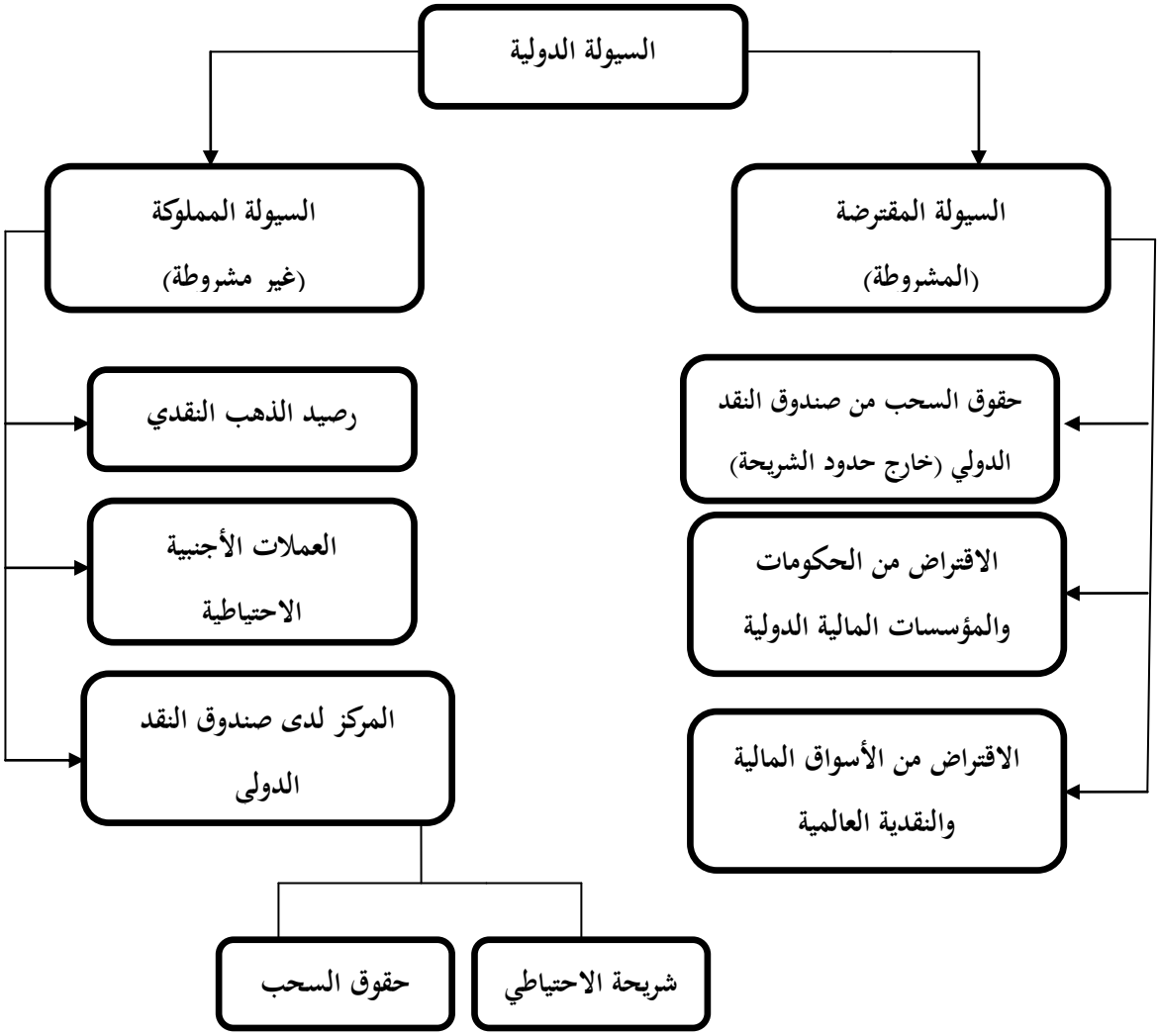
[3] عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، **السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية**، دار صفاء، الطبعة الأولى الأردن، 2014، ص 19.

[4] هزاع مفلح، **مرجع سابق**، ص 34.

ب- السيولة المقترضة: وهي تلك القروض الخارجية التي يستخدمها البلد في تسوية العجز الطارئ أو المحتمل في ميزان المدفوعات.

يمثل المخطط التالي ما تم تطرق إليه سابقا.

الشكل رقم (07): أنواع السيولة الدولية



المصدر: رمزي زكي، **الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري**، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1994، ص 96.

ثالثا– احتياطي الصرف الأجنبي:

بعد التطرق إلى السيولة الدولية وهي أشمل من احتياطي الصرف الأجنبي سنتكلم عن هذا الأخير، فما تعريف احتياطي الصرف؟ وما الفرق بين احتياطي الصرف والسيولة الدولية؟

1- تعريف احتياطي الصرف الأجنبي: يقصد به تلك الأصول التي ترغب الحكومات في الاحتفاظ بها لأن حكومات دول أخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية، وبناءا على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية فأن حكومات الدول المختلفة تسعى دائما إلى تكوين هذه الأصول والاحتفاظ بها لكي تستخدمها كاحتياطيات في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في ميزان مدفوعاتها، حتى لا تضطر لإجراء تغييرات أساسية غير مرغوبة في سياساتها وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية[1].

ويعرف صندوق النقد الدولي احتياطيات الصرف بأنها تلك الأصول الخارجية التي تتوافر بسهولة والتي تسيطر عليها السلطات النقدية لتحقيق التوازن وتلبية الاحتياجات التمويلية للمدفوعات والتدخل في أسواق صرف العملات، من أجل التأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى ذات صلة[2].

ويمثل احتياطي الصرف الذي هو ملك السلطة النقدية الحيازة الرسمية للعملات الأجنبية زائد ما يملكه البنك المركزي من رصيد ذهبي ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي[3].

ويعتبر الذهب وحقوق السحب الخاصة ووضع الاحتياطي للبلد لدى صندوق النقد الدولي أصولا احتياطية بحيث يمكن تملكها بسهولة دون قيد أو شرط للسلطات النقدية، والصرف الأجنبي وغير ذلك من المستحقات متاح أيضا لذا يعتبر أصولا احتياطية ويجب أن تكون الأصول الاحتياطية موجودة بالفعل، أما حدود التسهيلات الائتمانية التي يمكن السحب منها فليست أصولا احتياطية، غير أن حدود هذه التسهيلات الائتمانية يمكن الإبلاغ عنها في المعلومات الإضافية[4].

---

[1] رمزي زكي، **الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري**، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1994، ص 73.

[2] عبد الكريم شنجار العيساوي، **مرجع سبق ذكره**، ص 21.

[3] بلقاسم زايري، **كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 07، 2009 ص 47.

[4] الطيب امحمد محمدي ، **إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر – الواقع والمتطلبات –**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2008، ص 6.

2- الفرق بين احتياطي الصرف والسيولة الدولية: يعتبر احتياطي الصرف عنصرا أساسيا من عناصر السيولة الدولية وبالتالي فإن مفهومه أضيق منها، وهناك مجموعة من الفوارق، نذكرها في الآتي:[1]

- تكون الأصول الاحتياطية فقط في حوزة السلطات النقدية، بينما السيولة الدولية هي عبارة عن النقد الأجنبي الذي تمتلكه السلطات النقدية والحكومة المركزية، أي أنها ليست فقط تحت تصرف السلطات النقدية.

- إن الأصول الاحتياطية- احتياطي الصرف الأجنبي- لدى السلطات النقدية تمثل المطالبات والالتزامات على المقيمين وغير المقيمين في الدولة.

- يستند مفهوم احتياطي الصرف في إطار الموازنة العامة، أما مفهوم السيولة الدولية فانه يشمل كافة التدفقات من العملات الأجنبية التي تنجم عن ممارسة الأنشطة المختلفة خارج الموازنة العمومية للسلطات النقدية.

المطلب الثاني: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي

يعتبر احتياطي الصرف الأجنبي مصدرا رئيسيا لتغطية الالتزامات الدولية، وهو يشمل أشكالا مختلفة تتمثل في العملات الأجنبية القابلة للتحويل، الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة بالإضافة إلى صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، وسوف نتطرق إلى كل عنصر بالتفصيل كالآتي:

أولا- الذهب النقدي:

يختلف مفهوم الذهب النقدي عن مفهوم الذهب الموجود في باطن الأرض أو الذهب المستخدم كسلعة والذي يتم تبادله بيعا وشراء بين الأفراد، يمكن توضيح هذه الحقيقة كالتالي:

1- تعريف الذهب النقدي: يدخل الذهب النقدي ضمن الاحتياطيات الدولية نظرا لإمكانية اقتراضه أو حتى رهنه[2]. ويعرف الذهب النقدي أنه الذهب الذي تمتلكه السلطات النقدية، ويكون تحت إشرافها الفعلي، ويحتفظ به كأصل مالي وكأحد مكونات الاحتياطي الأجنبي[3].

ويسمى الذهب الموجود خارج البنوك المركزية والذي تزداد كميته بزيادة الإنتاج ولا تخضع أسعاره لأي ضابط بل لعوامل السوق بالذهب الصناعي أو التجاري والذي لا يدخل ضمن احتياطات الذهب النقدي[4].

---

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 21-22.

[2] بسام الحجار، **نظام النقد العالمي وأسعار الصرف**، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان، 2009، ص 49.

[3] الأمم المتحدة، **تحديثات وتعديلات على نظام الحسابات القومية 1993**، تقرير هيئة الأمم المتحدة، نيويورك، 2005، ص 98.

[4] الطيب احمد محمدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 22.

2- دور الذهب في النظام النقدي الدولي: يعرف النظام النقدي الدولي بأنه مجموعة القواعد والآليات والتنظيمات التي تتكفل بتصريف أمور العلاقات النقدية بين الدول على نشر ودعم فاعلية التجارة متعددة الأطراف[1].

فمنذ بداية القرن التاسع عشر ارتكزت الأنظمة النقدية في البلدان الصناعية على قاعدة الذهب واستمر العمل بهذه القاعدة إلى غاية بداية الحرب العالمية الأولى عام 1914 وكانت هذه القاعدة تعمل عن طريق معادلة قيمة العملة مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص (أوقية ذهب= 20.67$) بحيث يمكن مبادلة العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ثابت[2].

تعتبر إنجلترا أولى الدول التي تبنت هذا النظام في عام 1816 ثم أنتشر بعد ذلك في معظم دول العالم كألمانيا 1873، فرنسا وبلجيكا 1873، الولايات المتحدة الأمريكية 1900 في ظل هذا النظام كانت النقود الذهبية تشكل الجزء الأكبر من النقود المتداولة، لذلك يسمى هذا النظام " **نظام المسكوكات الذهبية**".

ونتيجة لتطور التجارة الدولية وما صاحبها من تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال بين الدول بعد الحرب العالمية الأولى، لم تستطع البنوك المركزية تحقيق سيولة نقدية كافية مغطاة بالذهب، أدركت القوى النقدية العالمية – أمريكا وانجلترا وفرنسا – ابتداء من عام 1922 حتمية إعادة الاعتبار للذهب حتى يصبح أساس المعاملات، إلا أن ندرته وعدم كفايته وضغط الطلب عليه، جعل القوى الكبرى تخرج بفكرة تحقق مزايا قاعدة الذهب تسمى قاعدة الصرف بالذهب، تقوم على تحديد سعر صرف ثابت للعملة الوطنية بعملة أجنبية قابلة للصرف بالذهب وهي جوهر صيغة الصرف بالذهب، حيث توفر على السلطات النقدية تكوين احتياطيات من الذهب غطاء لعملتها، إذ يمكنها الاحتفاظ بعملات أجنبية قابلة للتحويل إلى ذهب وسندات وأصول أخرى كغطاء لعملتها[3].

[1] سامي عفيف حاتم، **التجارة الخارجية بين التجهيز والتنظيم**، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 1999، ص 14.

[2] لقمان معزوز، شريف بودري، **المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر العدد 9، 2011، ص 74.

[3] نفس المرجع، نفس الصفحة.

وباعتبار الذهب يندرج ضمن أهم وسائل الدفع الدولية، بالإضافة لأثره على الحالة النقدية للبلاد ودوره في تسوية ميزان المدفوعات، فإن المعاملات الدولية التي تنصب حوله تكتسي أهمية بالغة. ويتمّثل الذهب النقدي في الذهب الموجود لدى السلطات النقدية أي البنوك، ويكمن الفرق الموجود بينه وبين الذهب كسلعة أي الذهب الذي بحوزة المؤسسات والحكومات المنتجة له كجنوب إفريقيا مثلا، حيث تعامل في ميزان المدفوعات كأي سلعة أخرى في حالة التصدير والاستيراد، بحيث يكون الهدف منه المتاجرة لا غير[1].

3- نهاية الدور النقدي للذهب: ظل دور الذهب محوريا في النظام النقدي الدولي إلى غاية انهيار نظام **"بريتون وودز"** لأسعار الصرف الثابتة في عام 1973 وبدأ هذا الدور في الانحسار، ولقد استحدث التعديل الثاني لاتفاقية تأسيس الصندوق الذي أقر في أبريل 1978 تغييرا جوهريا في الدور الذي يؤديه الذهب في النظام النقدي الدولي، وذلك بإلغاء استخدامه كقاسم مشترك في نظام سعر الصرف لمرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية وكأساس لقيمة حقوق السحب الخاصة، كذلك ألغى التعديل سعر الذهب الرسمي وأنهى استخدامه إلزاميا في المعاملات بين الصندوق وبلدانه الأعضاء، واشترط أن يتجنب الصندوق عند التعامل في الذهب إدارة سعره أو تثبيته[2].

ويأتي الهدف من إلغاء دور الذهب كمكون رئيسي للسيولة الدولية من أجل دعم الدور الذي تلعبه حقوق السحب الخاصة حتى تصبح الاحتياطي الرئيسي في نظام النقد الدولي، فقد انخفضت نسبة الذهب في الاحتياطيات الدولية من 59% عام 1964 إلى 15% عام 1977، وذلك من خلال بيع صندوق النقد الدولي جزء من موجوداته من الذهب، في مارس 1978 حصل الصندوق على 1.3 مليار دولار من عمليات بيع الذهب بالمزاد العلني وقام بتوزيع 363 مليون دولار على الدول النامية[3].

وفي سبتمبر 2009 وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على بيع (12.97 مليون أوقية) وكان هذا التحرك جزءا من نموذج الدخل الجديد المتفق عليه في أبريل 2008 للمساعدة على وضع موارد

[1] حنان لعروق، **سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك وتأمينات، جامعة قسنطينة، الجزائر السنة الجامعية 2005/2004، ص 15.

[2] صندوق النقد الدولي، **الذهب لدى صندوق النقد الدولي**، صحيفة وقائع، أفريل 2016، ص 1.

[3] الطيب احمد محمدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 25.

الصندوق المالية على مسار سليم في المدى الطويل، ومن العناصر المحورية في هذا النموذج إنشاء صندوق ووقف يمول من أرباح بيع هذا الذهب[1].

ثانيا– عملات الاحتياطي: تتمثل في العملات الارتكازية، وهي العملات من النقد الأجنبي القابلة للتحويل.

1- تعريف عملات الاحتياطي: هي تلك العملات الوطنية القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في تسوية المدفوعات الدولية، وهي بالأساس تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها، كما يقبلها الدائنون والمدينون في تسوية علاقات الدائنية والمديونية بينهم، ووظائفها في المجال الدولي، هي نفس الوظائف التي يتعين عليها القيام بها في الاقتصاد المحلي[2].

2- شروط عملة ما لكي تصبح عملة احتياطي: بالإضافة إلى الذهب، هناك عملات صعبة قليلة تدخل في تكوين الاحتياطي الدولي والتي يجب أن تتوفر فيها شروط معينة وهي:

– أن تحظى هذه العملة بالقبول العام محليا ودوليا، الأمر الذي يشترط فيه قابلية تحويلها إلى العملات الأخرى، وهي حالة الدولار منذ دخول اتفاقية "**بريتون وودز**" حيز التنفيذ، بينما لم تعد عملات الدول العشر الأكثر غنى في العالم إلى قابليتها للتحويل إلى باقي العملات إلا بتاريخ 28 فيفري 1958[3].

– لها سوق وطنية تقبل التوظيفات المالية التي تقوم بها البنوك المركزية الأجنبية، الجدير بالذكر أن هذا الشرط الأخير يتوفر في السوق النقدية الأمريكية أفضل من غيرها باعتبارها تتمتع بأكبر طاقة استيعابية على الإطلاق قد يكون ذلك بسبب القوة الاقتصادية التي يتمتع بها الاقتصاد الأمريكي[4].

هناك شروط وضعها بعض الاقتصاديين على اختلاف آرائهم، ويمكن سرد رأي بعضهم كما يلي:[5]

يرى الاقتصادي "**Barisov**" أن أول الشروط لوصول دولة إلى جعل عملتها كوسيط في المدفوعات الدولية أن تتمتع بمستوى عالمي في الإنتاج، وان تكون قادرة على تقديم خدماتها السلعية في أي وقت لمن يملك عملتها والشرط الثاني هو أن حاملي هذه العملة يستطيعون تحويلها إلى أي عملة أخرى دولية وأيضا إلى ذهب

[1] صندوق النقد الدولي، **الذهب لدى صندوق النقد الدولي**، مرجع سبق ذكره، ص 2.

[2] رمزي زكي، **مرجع سبق ذكره**، ص 253.

[3] مسعود مجيطنة، **المالية الدولية**، دار الخلدونية، الجزائر، 2014، ص ص 278– 279.

[4] نفس المرجع، نفس الصفحات.

[5] صبحي تادريس قريصة، مدحت محمد العقاد، **النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية**، دار النهضة العربية، لبنان، 1983، ص ص 404–405.

ومن ثم فإن الدولة التي تتمتع دولتها بالتحويل يجب أن تملك رصيد ذهبي كافي، أما الشرط الثالث أن تتمتع الدولة بسعر صرف محدد وثابت إلى حد كبير ويمثل الحقيقة.

في حين يرى الاقتصادي **"W. Scammel"** أن أي عملة تستخدم كاحتياطيات نقدية للدول الأخرى يجب أن تكون ذات وزن في التجارة العالمية، بحيث من يملك تلك العملة من الدول يجد مقابلا لطلبه هذا من جهة، ومن جهة أخرى يجب أن تتمتع تلك العملة بالثبات النسبي في قيمتها أو على الأقل إذا حدث تدهور عالمي في أسعار العملات ألا تتدهور بمعدل تدهور العملات الأخرى.

3- وظائف عملات الاحتياطي: إن عملات الاحتياطي لها وظيفة وسيلة دفع ووحدة حساب بالإضافة إلى مخزن للقيمة وهذه الوظائف تشترك مع النقود المحلية، غير أن عملات الاحتياطي تتميز كونها وسيلة لإتمام المدفوعات الدولية وعليه تقوم هذه العملات عل صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية بالوظائف التالية[1]:

- تقييم المبيعات في التجارة الدولية، وكذلك قياس الأسعار وقيم السلع والخدمات في التجارة الدولية.
- تسوية المدفوعات الدولية الجارية بين البلدان، بالنظر للقبول التي تتمتع به هذه العملات.
- تعتبر عملات الاحتياطي جزءا من الغطاء النقدي للعملة المحلية، حيث تستخدم إلى جانب الذهب كجزء من المقابل النقدي للعملة المحلية.
- تستخدم هذه العملات كوسيلة للتراكمات على المستوى الدولي، ويقصد به أن وجود هذه العملات لدى البلدان المختلفة، سيؤدي إلى زيادة الجانب المالي للتراكمات المحلية.

4- أهم عملات الاحتياطي:

أ- الدولار الأمريكي: يعتبر الدولار الأمريكي العملة الارتكازية الأولى في العالم ويعود ذلك إلى كونه أكثر العملات استعمالا في التجارة الخارجية، كما أنه عملة الدفع في تجارة المحروقات والنفط الدولية بالإضافة إلى أنه عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى، لذلك أصبحت معظم الدول تحتفظ بالدولار كعملة احتياط رئيسية ضمن موجوداتها من العملات الاحتياطية الأخرى[2].

---

[1] شريف بودري ، **تنافس العملات الارتكازية على المعاملات المالية الدولية في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي – التحديات المستقبلية للتكامل النقدي العربي**–، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2016/2015، ص ص 8-9.

[2] ماهركنج شكري، مروان عوض،**المالية الدولية المشتقات المالية بين النظرية والتطبيق**، دار الحامد، الطبعة الأولى،الأردن، 2004،ص ص191-192.

إن ارتكاز نظام "**بريتون وودز**" على الذهب وعلى الدولار المقوم بالذهب أعطى للدولار الأمريكي دورا مركزيا في ذلك النظام[1]. وصاغ الرئيس الفرنسي السابق "**V. G. d'Estaing** " عبارة " **الامتياز الباهظ**" لوصف الميزة الظالمة للولايات المتحدة بهذا[2].

وقد نجحت الولايات المتحدة في الحفاظ على هذا الوضع عقدا ونصف، إلا أنه بدأ يتزعزع منذ عام 1959م بسبب العجز المستمر الذي أصاب ميزان مدفوعاتها، مما زعزع الثقة لدى حائزي الدولار من غير البنوك المركزية الذين بدؤوا يتخلون عنه ويتجهون لاستبدال الذهب به، مستفيدين من التزام الولايات المتحدة في ذلك الوقت بتحويل الدولار إلى ذهب[3].

كانت سنة 1971 تاريخ انهيار نظام "**بريتون وودز**" ومعه انهيار أسعار الصرف المستقرة - الانتقال إلى سعر الصرف المعوم- وبدأ ذلك مع القرار الأمريكي في 15 أوت 1971 بفصل الدولار عن الذهب[4]، حيث انخفض الذهب إلى 28% سنة 1971 بعدما كان 70% سنة 1949 وتم تخفيض الدولار مما أدى إلى تقلبات كبيرة في أسعار صرف العملات الدولية[5]، وعلى الرغم من انخفاض دوره نسبيا بعد انهيار نظام "**بريتون وودز**" عاد الدولار ليكون أكثر العملات استعمالا كعملة احتياطية دولية[6].

ب- العملة الأوربية الموحدة اليورو: يعتبر اليورو ثاني أقوى عملة في العالم بعد الدولار الأمريكي، ويأتي هذا إحلالا للعملات الأوروبية المهمة مثل المارك الألماني الذي كان يمثل 12% من احتياطيات الدول من العملة الصعبة سنة 1983[7].

---

[1] ياسر الحويش، **حقوق السحب الخاصة مفهومها واقعها ومستقبلها**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد 02 2014، ص 10.

[2] جون دريفيل، **صراع العملات على الساحة الدولية**، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الإمارات العربية المتحدة،2012، ص 10.

[3] ياسر الحويش، **مرجع سابق**، ص 10.

[4] هارولد جيمس، **من بريتون وودز إلى خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 54، الرقم 03 سبتمبر 2017، ص 8.

[5] كمال سي محمد، **التقييم الكمي لأثر اليورو والدولار على التجارة الخارجية في الجزائر**، أطروحة دكتوراه ل م د، تخصص: مالية ومؤسسات جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2013، ص 111.

[6] بسام الحجار، **مرجع سبق ذكره**، ص 55.

[7] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 109.

تجدر الإشارة إلى أن بداية إحلال اليورو مكان العملات الأوروبية كان بداية من سنة 2002، وهناك من يرى أن دوافع توحيد عملات الجماعة الأوروبية إلى عملة واحدة تحت تسمية اليورو هو اعتبار التوحيد السياسي هدفا هاما، أو أن توحيد العملات الوطنية يعد خطوة هامة في اتجاه هذا الهدف[1].

ج- الين الياباني: احتل الين الياباني المرتبة الثالثة من حيث أكبر العملات تداولا في العالم حيث يتمتع الين الياباني بحضور أقل مقارنة مع الدولار واليورو، إلا أنه وفي السنوات الأخيرة (بداية من عام 2006) بدأ الين الياباني يتراجع بشكل الطفيف لصالح الجنيه الإسترليني.

لا يزال الطريق طويلا أمام الين الياباني ليصبح عملة دولية كبرى، ويعزى عدم رغبة البنوك المركزية للين الياباني إلى واقع أن هذا الأخير لا يشكل عملة مرجعية، فلا يوجد أية عملة مرتبطة به، هكذا فإن الصفقات بالين الياباني في أسواق الصرف العالمية "التقليدية" (نقدا، صرف مؤجل، مقايضات صرف) لم تشكل إلا ما يقارب 20% من المجموع العام عام 2004[2].

د- الجنيه الإسترليني: يندرج الإسترليني ضمن عملات الاحتياطي وهو العملة الرسمية للمملكة المتحدة، حيث يعتبر من أقدم العملات الدولية التي ما زالت قيد الاستخدام وهو رابع أكثر العملات تداولا في العالم وكان عملة الاحتياط في العالم خلال القرن 19م، حيث كان أمام الدول خيارين إما أن تحصل على الذهب أو الإسترليني للوفاء بالتزاماتها الدولية، مما مكن المملكة المتحدة من تحقيق تقدم اقتصادي وكسب ثقة دولية ساعدتها على السيطرة على نظام التمويل الدولي، ساعد في ذلك استثناء الإسترليني لقاعدة الذهب ووجود شبكة من البنوك الدولية بلندن تمكنت من تجميع المدخرات العالمية والتحكم في الائتمان الدولي، وبعد انتهاء الحرب العالمية الثانية تعرض الإسترليني لأزمات أثر عليه كعملة احتياطي فتخلى عن مكانة الصدارة لصالح الدولار الأمريكي[3].

[1] توماس ماير وآخرون، **النقود والبنوك والاقتصاد**، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ، السعودية، 1996، ص 678.

[2] ايفلين دوريل– فير، **الاقتصاد الياباني**، ترجمة: صباح ممدوح كعدان، الهيئة العامة السورية، سوريا، 2010، ص ص 94- 95

[3] مجدي محمود شهاب، **الاقتصاد الدولي المعاصر**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007، ص 290.

و- الفرنك السويسري: تأتي قوة الفرنك السويسري من طبيعة البنك المركزي السويسري الذي يتمتع باستقلالية كبيرة متعارف عليها دوليا، إضافة إلى كون سويسرا ساحة مالية كبيرة نتيجة سياسة الحياد التي تعتمدها الحكومة السويسرية وابتعادها عن النزاعات الدولية[1].

ه- العملات الاحتياطية غير التقليدية: تتمثل في تلك العملات المحتفظ بها من طرف البنوك المركزية ضمن احتياطياتها من الصرف الأجنبي من غير العملات الاحتياطية الخمس الرئيسية المذكورة آنفا، وتشمل عملات الدول المتقدمة مثل: الدولار الكندي ،الدولار الأسترالي، الدولار النيوزيلندي، الكرونة النرويجية وعملات اقتصاديات ناشئة مثل :الريال البرازيلي، الرنمنبي الصيني، الروبية الهندية والروبل الروسي.

5- نصيب العملات الاحتياطية في الاحتياطات الدولية الرسمية: احتل الدولار الأمريكي وما زال المرتبة الأولى في الحيازات الرسمية من الاحتياطيات في العالم، وتشير الإحصائيات التي أعدت خلال الفترة (2009-2017) أن نسبته قدرت ب 62.54 % من إجمالي الحيازات الرسمية، حيث شهد أدنى انخفاض له ب 61.2% عام 2013، في حين عرفت سنة 2015 أعلى نسبة ب 64.16 %، إذ تبقى الورقة الخضراء تحض بثقة كبيرة لدى البنوك المركزية. حيث أن 80 % من مبادلات الصرف الأجنبي تجرى بالدولار ويتم دفع أكثر من 50 % من صادرات العالم بنفس هذه العملة[2].

يأتي بعده اليورو الذي شهد كذلك انخفاضا من 27.7% إلى 20.16% على مدار سنوات 2009 إلى 2017 نتيجة لحجم التبادلات التجارية لمنطقة الأورو مع باقي العالم، يتم حيازة الأورو بشكل كبير في الدول الأوروبية والإفريقية، أما الجنيه الإسترليني والين الياباني فحصتهما من الاحتياطيات متواضعة مقارنة بالدولار واليورو، ليأتي في الأخير الفرنك السويسري بنصيب ضعيف جدا يقدر بحوالي 0.17% على طول الفترة.

تجدر الإشارة إلى أن بعض البنوك المركزية أدرجت عملات احتياطي غير تقليدية ضمن سلة احتياطياتها الرسمية تتمثل هذه العملات على سبيل المثال لا الحصر في الروبل الروسي والدولار النيوزيلندي... وبداية من عام 2012 تم إضافة الدولار الكندي والدولار الأسترالي.

[1] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 110.

[2] حميد الجميلي، **عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية**، مجلة المنتدى، المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، إيران، المجلد 28، العدد 258، 2013، ص 11.

من خلال الجدول الموالي نلاحظ أن العملات غير التقليدية عرفت ارتفاعا تدريجيا بداية من سنة 2009 حيث بلغت المعدل 3% لتصل في نهاية الفترة 7.5%، وتمثل هذه العملات مجتمعة على طول الفترة 2009-2017 حوالي 5.8% من إجمالي الاحتياطيات الرسمية في العالم.

يمثل الجدول الآتي حصة أهم عملات الاحتياطي من إجمالي الحيازات الرسمية للفترة 2009-2017:

الجدول رقم (07): حصة العملات الاحتياطية من إجمالي الحيازات الرسمية بالنقد الأجنبي (2009-2017)

الوحدة: النسبة المئوية %

البيان	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الدولار الأمريكي	62	61.8	62.4	61.3	61.2	63.34	64.16	63.96	62.72
اليورو	27.7	26	24.7	24.2	24.4	21.9	19.73	19.74	20.16
الين الياباني	2.9	3.7	3.6	4.1	3.9	3.54	3.75	3.96	4.9
الجنيه الإسترليني	4.2	3.9	3.8	4	4	3.79	4.86	4.42	4.53
الفرنك السويسري	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.24	0.27	0.17	0.18
باقي العملات	3	4.4	5.5	6.1	6.2	6.17	6.35	7.04	7.5

La source : statista, **Share of currencies in global foreign exchange reserves from 2009 to 2019**, on the Link: https://www.statista.com/statistics/233674/distribution-of-global-currency-reserves/,consultation date : 07/10/ 2020, p1.

ثالثا– حقوق السحب الخاصة:

تعتبر حقوق السحب الخاصة أصلا احتياطيا مكملا تم إنشاؤها من قبل صندوق النقد الدولي لعدم كفاية الذهب والدولار في إتمام المبادلات الدولية، على ضوء ذلك سيتم التطرق إلى تعريفها ثم إلى قيمتها.

1- نشأة حقوق الصحب الخاصة: أنشأ الصندوق النقد الدولي حقوق السحب الخاصة عام 1969 لتكون أصلا احتياطيا دوليا مكملا في سياق نظام "**بريتون وودز**" لأسعار الصرف الثابتة، وكان البلد المشترك في هذا النظام يحتاج إلى احتياطيات رسمية يمكن استخدامها لشراء عملته المحلية بالقدر اللازم للحفاظ على سعر صرفها، غير أن عدم كفاية المعروض من الذهب والدولار الأمريكي لدعم التوسع في التجارة العالمية والتدفقات المالية في تلك الفترة، تقرر إنشاء أصل احتياطي جديد، وبعد انهار نظام "**بريتون وودز**" تحولت العملات الرئيسة إلى نظم أسعار الصرف المعومة وأصبح الاقتراض ميسورا للحكومات ذات

الجدارة الائتمانية بفضل انتعاش أسواق رأس المال الدولية، وتكونت لدى عدة بلدان أحجام كبيرة من الاحتياطيات الرسمية وأدت هذه التطورات إلى تراجع الاعتماد على حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي عالمي ولكن حقوق السحب الخاصة الموزعة في 2009 ومجموعها 182.6 مليار وحدة قامت بدور بالغ الأهمية مؤخرا في توفير السيولة للنظام الاقتصادي العالمي وتكملة الاحتياطيات الرسمية للبلدان الأعضاء في خضم الأزمة المالية العالمية[1].

2- تعريف حقوق السحب الخاصة: تعرف على أنها وحدات نقدية حسابية تعطي الدولة الحائزة لها حق الحصول على عملات قابلة للتحويل من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي وتستمد قوتها النقدية في مجال المدفوعات الدولية من قبل كل عضو مشترك لها يقع عليه اختيار الصندوق، ويعد هذا القبول العامل الرئيسي الذي يعطي الحقوق قيمتها كأصول نقدية[2].

وتمثل حيازة حقوق السحب الخاصة حقوقا غير مشروطة لكل بلد حائز للحصول على النقد الأجنبي أو أصول احتياطية أخرى من أعضاء الصندوق الآخرين، وتمثل هذه الأصول التي تستحق عنها الفائدة، مطالبات على المشتركين مجتمعين وليس على الصندوق، ويجوز للمشترك بيع كل حيازاته أو جزءا منها من حقوق السحب الخاصة إلى مشترك آخر ويحصل في المقابل على أصول احتياطية أخرى، وخاصة النقد الأجنبي[3].

3- قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة: كانت قيمتها عند إصدارها تساوي محتوى الدولار الأمريكي من الذهب 0.888671 غرام، ومع بداية شهر جويلية 1974 تقرر تحديد قيمتها على أساس سلة من عملات 16 دولة رائدة في المبادلات التجارية الدولية، ليتم في عام 1981 إعادة تحديد قيمتها على أساس سلة من عملات لخمس دول لها نصيب أكبر في التجارة الدولية وهي الدولار الأمريكي، والين الياباني، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، ويتم تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة يوميا وعليه يختلف الوزن النسبي لكل عملة من هذه العملات الخمس داخل سلة العملات ويتم تعديل الوزن كل خمس سنوات وفقا للتغيرات التي تطرأ على حصة كل دولة في التجارة الدولية[4].

---

[1] صندوق النقد الدولي، **حق السحب الخاص**، صحيفة وقائع، أكتوبر 2016، ص1.

[2] هيل عجمي جميل الجنابي، **التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2014، ص 147.

[3] صندوق النقد الدولي، **إحصاءات دين القطاع العام**، على الرابط:
www.elibrary.imf.org/doc/IMF069/11874-9781484368817/11874-9781484368817/Other_formats/Source_PDF/11874-9781484370742.pdf. date de consultation: 21/11/2020, p 37-38.

[4] علي عبد الفتاح أبو شرار، **الاقتصاد الدولي- نظريات وسياسات-**، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2007، ص ص 503-504.

واعتبارا من 1 أكتوبر 2016، أصبحت سلة حقوق السحب الخاصة تتألف من اليوان الصيني والدولار الأمريكي والين الياباني واليورو والجنيه الإسترليني وتبلغ أوزان الدولار الأمريكي واليورو واليوان الصيني والين الياباني والجنيه الإسترليني على التوالي41.73 %، 30.93 %، 10.92 %، 8.33 %، 8.09 % وستظل مقادير هذه العملات الجديدة ثابتة على مدار فترة التقييم القادمة التي تغطي خمس سنوات[1].

رابعا/ صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي:

يدخل مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي ضمن العناصر المكونة للاحتياطيات الدولية على غرار موجودات العملة الأجنبية، وذلك بالنظر إلى إمكانية تحويلها بدون شروط مسبقة إلى موجودات بعملات أجنبية قابلة للتحويل عند الحاجة لدعم ميزان المدفوعات[2].

وهو يعبر عن مجموع حصص الدول الأعضاء في الصندوق، وإليه تلجأ الدول بهدف الحصول على تسهيلات ائتمانية تستخدمها عادة في تسوية العجز في موازين مدفوعاتها، وهي تمثل إضافة إلى الأصول المستخدمة في الاحتياطيات دولية[3].

يمثل الجدول التالي حصة شريحة الاحتياطي من الاحتياطيات الدولية للفترة 2008-2014:

الجدول رقم (08): صافي مركز الاحتياطي لدى ص.ن.د في العالم (ما عدا الو.م. أ) للفترة (2009-2017)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
مركز الاحتياطي	3.357	1.293	18.079	4.032	-3.438	-3.849	-6.485	1.349	-1.812

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:- مجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي (الولايات المتحدة)، على الرابط:

https://fred.stlouisfed.org/series/ROWIMFQ027S. date de consultation: 21/10/2020, P 01.

نلاحظ من خلال الجدول أن مركز الاحتياطي لدى صندوق الدولي (ما عدا الولايات المتحدة الأمريكية) تميز بالضعف رغم تحقيقه مستويات ايجابية بداية من سنة 2009 إلى غاية 2012 لكن سرعان ما فتئت تلك المستويات تسجل قيما سالبة إلى غاية 2017 باستثناء سنة 2016 أين حقق قيمة 18.079 مليار دولار.

[1] صندوق النقد الدولي، **حق السحب الخاص**، مرجع سبق ذكره، ص 2.

[2] البنك المركزي التونسي، **القوائم المالية وتقرير محافظي الحسابات للسنة المحاسبية المختومة في 31 ديسمبر 2012**، فيفري2013، ص 9.

[3] بسام الحجار، **مرجع سبق ذكره**، ص 50.

المطلب الثالث: مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي

تنشأ تراكمات احتياطي الصرف من فوائض حسابات ميزان المدفوعات، مع العلم أن هذا الأخير ينقسم إلى قسمين رئيسيين: الحساب الجاري والحساب الرأسمالي.

أولا– فائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطي الصرف:

يتكون الحساب الجاري من حساب السلع والخدمات بالإضافة إلى حساب خدمات خارج دخل العوامل وحساب دخل العوامل يضاف إليهما حساب التحويلات، ويتحقق الفائض في هذا الميزان إذا كان مجموع رصيد هذه الحسابات المذكورة موجبا ويتحقق العجز في حالة العكس. يعبر الميزان التجاري على صافي التعامل الخارجي، أي الفارق بين الصادرات والواردات، فإذا تجاوزت قيمة الصادرات قيمة الواردات يعني ذلك حدوث فائض في الميزان التجاري[1].

تأتي في المرتبة الثانية من حيث الأهمية تحويلات المهاجرين والمساعدات الرسمية. تعرف تحويلات العاملين وفق دليل ميزان المدفوعات (الطبعة الخامسة) لصندوق النقد الدولي على أساس أنها تحويلات جارية خاصة تضم السلع والأصول المالية من مهاجرين و/أو عاملين مقيمين خارج الدولة لفترة سنة أو أكثر إلى أشخاص في دولهم الأصل .وأما العاملين بالخارج لفترة تقل عن سنة أي غير مقيمين في دول المهجر، فإن تحويلاتهم تمثل دخلا تم الحصول عليه من العمل لصالح جهة غير مقيمة في دولهم الأصل، وبذلك فإنها تدخل ضمن تعويضات العاملين تحت بند الدخل في ميزان المدفوعات[2].

وتؤدي التحويلات دورا مهما في دعم احتياطي الصرف ومساندة ميزان المدفوعات للدول المستقبلة لها وهذان الأثران المهمان لهما تأثيرات إيجابية على قدرة الحكومات على تمويل الواردات الأساسية وكذلك الحفاظ على أسعار صرف مستقرة للعملة[3]. وبمقارنة أهمية تحويلات العاملين في الخارج بالتدفقات الرأسمالية الأخرى إلى الدول النامية، فإن تحويلات العاملين قد تجاوزت التدفقات الرأسمالية الخاصة والمساعدات الإنمائية الرسمية إلى الدول النامية، باستثناء تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها، والتي بلغ صافيها حوالي 275 مليار دولار في عام 2004[4].

---

[1] حسام علي داود وآخرون، **اقتصاديات التجارة الخارجية**، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2002، ص 20.

[2] صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2006، ص 175.

[3] جامعة الدول العربية، **التقرير الإقليمي للهجرة الدولية العربية الهجرة الدولية والتنمية**، 2014، ص 30.

[4] صندوق النقد العربي، **مرجع سابق**، ص 179.

فيما يخص المعونات الرسمية فهي عبارة عن تدفقات من النقد الأجنبي تقدم بشروط ميسرة إلى الدول النامية التي تعاني من صعوبات في تحقيق تراكمات كافية في احتياطياتها من الصرف الأجنبي عن طريق تجارتها الخارجية نظرا للمشاكل الكثيرة التي تواجهها[1].

تمارس المساعدات الأجنبية الخارجية دورا هاما في علاج الاختناقات الناجمة عن نقص النقد الأجنبي في الاقتصاد الوطني خاصة في الدول منخفضة الدخل[2]، كما تعمل المساعدات الخارجية كأداة لحماية أفضل لاقتصادياتها من الصدمات الخارجية والتقلبات الاقتصادية، ولقد بلغت المساعدات الرسمية الإنمائية، إضافة إلى صافي تخفيف عبء الدين الذي استفادت منه أقل البلدان نموا من جميع الجهات المانحة مستوى قياسياً بلغ 44.8مليار دولار في عام 2010 بارتفاع قدره 11% مقارنة بعام 2009[3].

إجمالا فإن العديد من البلدان حققت فائضا كبيرا في حسابها الجاري مع بداية الألفية الجديدة من القرن العشرين خاصة الصين والدول المصدرة للنفط وهو ما نجم عنه تراكم كبير في احتياطيات النقد الأجنبي، وتمتلك الصين أكبر احتياطي في العالم حيث بلغ أقصاه في سنة 2014 ب 3859 مليار دولار.

ثانيا– الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطي الصرف:

يتمثل المصدر الثاني لتراكم احتياطي الصرف في الحساب الرأسمالي، حيث يتكون هذا الأخير من حساب رؤوس الأموال طويلة الأجل وحساب ورؤوس الأموال القصيرة الأجل، يندرج تحت الحساب الأول الاستثمار الطويل الأجل. فحركات رؤوس الأموال طويلة الأجل تشمل رؤوس الأموال المحولة من وإلى الخارج بقصد استثمارها لمدة تزيد عن السنة، وقد يستثمر المقيمون في الخارج أي مدفوعات للأجانب، وفي مقابل هذه المدفوعات يحمل المستثمرون الوطنيون على حقوق مالية على الأجانب التي سوف تتحقق كمقبوض نقدي في تاريخ لاحق عندما يتم تصفية الاستثمار والعكس صحيح، عندما يستثمر الأجانب في البلد[4].

بالنسبة لحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل هي المعاملات التي يتم فيها التعامل خلال فترة زمنية أقل من سنة واحدة، مثل الاستثمار في العملات الأجنبية والودائع المصرفية إضافة إلى الأوراق المالية قصيرة

[1] عرفات تقي الحسيني، **مرجع سبق ذكره**، ص 63.

[2] عبد القادر بوكرديد، **أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي–دراسة حالة الجزائر**–رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، السنة الجامعية 2009/2008، ص 42.

[3] الأمم المتحدة، **تقرير أقل البلدان نموا**، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الولايات المتحدة الأمريكية، 2012، ص 7.

[4] كامل البكري، **الاقتصاد الدولي للتجارة الخارجية والتمويل**، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص ص 118-120.

الأجل التي تتسم عادة بسيولتها الفائقة وسهولة انتقالها بين الدول وتشكل هذه التحويلات الرأسمالية حقا أو دينا على القطر على الخارج أو بالعكس.

استشهادا بالتجارب الدولية نجد أن الصين حققت مستويات كبيرة من تراكمات للاحتياطيات مصدرها حساب الرأسمالي مع بداية الألفية الجديدة حيث بلغ 4020 مليار دولار عام 2006 و5446 مليار دولار عام 2011 لكن سرعان ما فتئ هذا الحساب تحقيق مستويات سالبة وقريبة من الصفر بداية من عام 2014.

بناء على ما تم سرده من خلال هذا المبحث نستنج أن احتياطي الصرف يتكون من العملات الدولية أهمها الدولار الأمريكي بالإضافة إلى الذهب النقدي التي تحوزه البنوك المركزية، وتشكل كل من الصادرات والاستثمارات الأجنبية بنوعيها أهم مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي، فلهذا الأخير أهمية كبيرة في الاقتصاديات الوطنية.

المبحث الثاني: أهمية وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي.

تسعى العديد من الدول وخاصة النامية منها إلى العمل على إدارة احتياطياتها من الصرف الأجنبي لتحقيق جملة من الأهداف منها على سبيل المثال لا الحصر دعم العملة الوطنية، ويلعب احتياطي الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني فهو ثروة يجب الحفاظ عليها ويجب إدارتها بطريقة رشيدة لما لها من أهمية كبيرة لدى الحكومات في تسديد الديون وأداء المعاملات وتلبية حاجات البلد من الواردات الضرورية.

المطلب الأول: أهمية احتياطي الصرف الأجنبي

لاحتياطيات الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني، لعل أهمها الحد من الصعوبات الاقتصادية والصدمات الخارجية، ومساندة العملة الوطنية، بالإضافة إلى مساعدة الحكومة على تلبية حاجات البلاد من السلع ومواجهة حالات الطوارئ والكوارث الطارئة، سوف نتطرق بشيء من التفصيل لما تقدم كما يلي:

أولا- مواجهة العجز في ميزان المدفوعات والدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية:

إن المهمة الأولى لاحتياطيات الصرف هي مواجهة العجز في ميزان المدفوعات، كما تكمن الأهمية الثانية من خلال الدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية، عن طريق التدخلات الدورية للبنك المركزي في سوق الصرف بائعا أو مشتريا للعملات الأجنبية وذلك حسب سعر الصرف الذي يرغب في الوصول إليه.

ثانيا– تلبية احتياجات المعاملات:

وذلك من خلال تمويل الطلب على عمليات الصرف الأجنبي من القطاعين العام والخاص، ويحتل دافع المعاملات أكثر أهمية في البلدان النامية نظرا لصعوبة وصولها إلى أسواق رؤوس الأموال الدولية وموسمية إيرادات النقد الأجنبي والرقابة الكبيرة المفروضة على الصرف، بالإضافة إلى أن نسبة كبيرة من معاملات الصرف الأجنبي يتم توجيهها من خلال البنك المركزي في حين أن دافع المعاملة يعتبر هامشي في الاقتصاديات المتقدمة والاقتصاديات التي لها إمكانية للوصول إلى الأسواق الدولية[1].

ثالثا– التأمين ضد انخفاض أسعار الصادرات:

إن المهمة الأولى لاحتياطيات الصرف هي مواجهة العجز في موازين المدفوعات إلا أن لوفتها ميزة أخرى، حيث تؤدي دورا مهما في التصدي أو على الأقل الاحتراز من الأزمات المحتملة لانخفاض أسعار الصادرات الأساسية وكمثال على ذلك فقد أدى ارتفاع أسعار المواد الأولية – خاصة النفط – لبعض الدول خلال الفترة (2000-2010) دورا كبيرا في تراكم لاحتياطيات الصرف الأجنبي مما أتاح فرصة لهذه الحكومات في امتصاص ولو بشكل نسبي صدمة انخفاض أسعار النفط ابتداء من عام 2014، حيث انخفضت بحوالي 55 %منذ سبتمبر 2014 مما تسبب في حدوث خسائر في صادرات البلدان المصدرة للنفط، مع احتمال انتقال التداعيات إلى الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي غير النفطي، أما البلدان المستوردة للنفط فحققت مكاسب من انخفاض أسعار النفط من خلال انخفاض فواتير وارداتها النفطية.

يمثل الشكل التالي تطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال الفترة 1970-2015:

الشكل رقم (09): تطورات أسعار النفط من سنة 1970 إلى غاية 2015.



La source : france-inflation.com

[1] عبد القادر بوكرديد، **متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية – دراسة حالة الجزائر–** ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2016/2015، ص 49.

نلاحظ من خلال المنحنى أن أسعار النفط كانت في حدود 40 دولار للبرميل بداية من سنوات الثمانينات لتشهد انخفاضا في منتصف الثمانينات بالغة حدود 12 دولار للبرميل، وفي بداية سنة 2000 بدأت الأسعار في الارتفاع لتصل إلى أعلى قيمة لها في حدود 138 دولار للبرميل سنة 2008 ، لتشهد سنة 2009 انهيار أسعار النفط بالغة مستويات قياسية قدرت بحوالي 37 دولار للبرميل والتي كانت نتيجة للازمة المالية العالمية، لتعرف بعدها تذبذبات في السعر وصل إلى 60 دولار للبرميل سنة 2015.

تعرضت البلدان المصدرة للنفط إلى خسائر كبيرة في إيرادات التصدير نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط وتتوفر لدى العديد من الحكومات هوامش وقائية كبيرة في شكل احتياطيات من الصرف الأجنبي تسمح لها بتجنب التخفيض الكبير في الإنفاق وتخفيف العبء على النمو إلا أن تلك الهوامش الوقائية سرعان ما بدأت تتآكل مع استمرار انخفاض أسعار النفط بداية من سنة 2014، مما يتعين على هذه البلدان القيام بإصلاحات اقتصادية تهدف إلى تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات للتخفيف من حدة الآثار السلبية لانخفاض أسعار النفط على النمو والنشاط الاقتصادي بصفة عامة.

رابعا– التصدي لصدمة الواردات:

إن الشكل الثاني الذي له علاقة باحتياطيات الصرف يتمثل في الواردات فهذه الأخيرة هي مصدر لاستنزاف احتياطيات الصرف الأجنبي، وتؤدي وفرة هذه الأخيرة صمام أمان ضد ارتفاع أسعار الواردات. كما تؤدي دورا مهما في تامين الواردات خاصة في الدول النامية، فرغم انخفاض مدا خيل الصادرات لبعض الدول مثل المملكة العربية السعودية جراء انخفاض أسعار الصادرات النفطية إلا أن المملكة ونظرا لتوفرها على احتياطي صرف مهم واصلت عمليات الاستيراد بنفس الوتيرة، وتجدر الإشارة إلى أن الطلب على الواردات يأتي من الاقتصاد المحلي أي من داخل البلد وعليه فان الواردات تتأثر بمستوى الدخل أي أن دالة الواردات هي دالة في الدخل الوطني ويعبر عن هذه العلاقة رياضيا كما يلي:

$$M=f(y)$$

حيث إن: M تعبر عن الواردات و y تعبر عن الدخل الوطني.

وتتحدد الطاقة الكلية للاستيراد بحجم العملات الأجنبية المتاحة أمام الحكومات ومستوى أسعار الواردات. وتجدر الإشارة أن هناك ثلاث أقسام للواردات تتمثل أولا في الواردات الضرورية كالقمح والأدوية التي لا تغطيها السوق المحلية، أما القسم الثاني فيتمثل في الواردات التي تدخل في انجاز البرامج التنموية، مثل

المواد الأولية، وفيما يخص التصنيف الثالث والأخير فيتمثل في الواردات الكمالية التي يمكن السيطرة عليها أو تخفيض كميتها وعلى العموم تمثل السلع الضرورية أهم واردات الدول النامية.

بالنسبة للدول العربية فإن أغلب وارداتها من السلع الأساسية الضرورية كالحبوب، وهو ما يتطلب الاعتداد بالمصادر الاحتياطية لتغطية الواردات حال حدوث الأزمات حيث لا يمكن الاستغناء عن هذا النوع من الواردات الإستراتيجية أو تأجيله ، ويذكر في هذا الإطار أن بعض الدول العربية كالجزائر وليبيا والعراق تبالغ في عدد أشهر الواردات التي تغطي وارداتها، وهو ما قد يهدر العائد من الفرص البديلة التي يمكن أن يتولد فيما لو تم استثمار هذه الأموال محليا بما يسهم في تحقيق النمو المستقر والمستدام وخلق فرص العمل المنتجة[1].

خامسا– دعم النمو الاقتصادي:

تساهم وفرة احتياطيات الصرف الأجنبي لدى القطر أو البلد المعني في دعم النمو الاقتصادي من خلال استغلال الفوائض منها في دعم المشاريع الاقتصادية التي تولد عوائد إنتاجية معتبرة في المستقبل وهو ما ينجم عنه زيادة حقيقية في الناتج المحلي، وما يدعم هذه النقطة تلك الفوائض المالية التي حققتها الدول النفطية في العشرية الأولى من القرن الحادي والعشرين وما صاحبها من توسع كبير في الإنفاق الحكومي على مختلف المشاريع والقطاعات التنموية.

وفقا للدراسات التطبيقية التي أجريت في هذا المجال فإن العلاقة بين احتياطيات الصرف الأجنبي والنمو الإقتصادي تعطى بالعلاقة التالية:[2]

$$GDP=\beta_0 + \beta_1(RES) + \beta_2(POP) + e$$

حيث أن:

- **GDP:** تشير إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- **RES:** يعبر عن احتياطيات الصرف الأجنبي.
- **POP:** تعبر عن الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات.
- **e:** حد الخطأ.
- β_0، β_1، β_2: معلمات يتم تقديرها من خلال النموذج

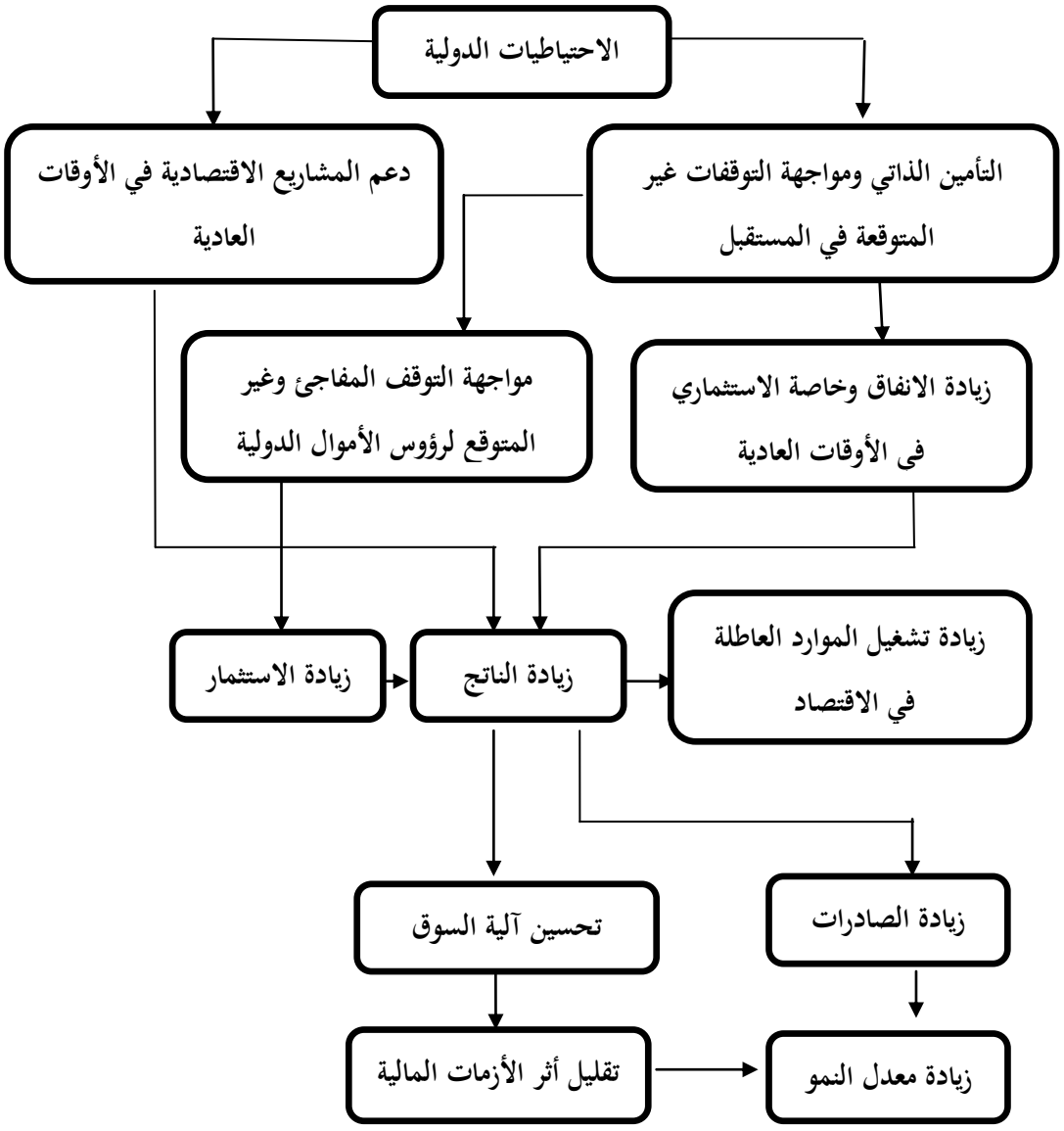
[1] أحمد شفيق الشاذلي، **مرجع سبق ذكره**، ص 15.

[2] خالد هاشم عبد الحميد، **إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية**، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، مصر، المجلد 49، العدد 2، 2019، ص 621.

قام الدكتور خالد هاشم عبد الحميد أستاذ الاقتصاد بجامعة حلوان بتطبيق هذا النموذج على الاقتصاد السعودي للفترة (1980-2017) وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لاحتياطيات الصرف الأجنبي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

إن العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والنمو الاقتصادي موضحة في الشكل الآتي:

الشكل رقم (10): العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والنمو الاقتصادي



المصدر: عدنان حسين يونس وآخرون، **دور الاحتياطات الدولية في نمو الناتج المحلي الإجمالي– الإمارات حالة دراسية للمدة 1988–2014**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 01، 2017، ص 58.

المطلب الثاني: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تقوم مختلف البنوك المركزية بإدارة ما لديها من الفوائض المالية، وذلك من أجل دعم ومساندة السياسات الاقتصادية المختلفة خاصة السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، حيث ينعكس النجاح في إدارة الاحتياطيات في صورة زيادة الثقة في السياسات الاقتصادية المطبقة وفي مقدمتها السياسة النقدية[1].

أولا– تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي:

تعرف عملية إدارة الاحتياطيات بأنها عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها تحقيق طائفة محددة من الأهداف لبلد أو (اتحاد نقدي) وفي هذا السياق يعهد إلى الجهاز المعني بمسؤولية إدارة الاحتياطيات وجميع المخاطر المصاحبة[2].

وتعرف أيضا بأنها مجموعة من الإجراءات والسياسات تستهدف إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية لتكون تحت تصرف السلطات النقدية بغرض تحقيق أهداف قومية محددة تأتي في إطار الأهداف العامة المحددة سلفا ضمن الخطة الاقتصادية والاستراتيجية العامة للدولة[3].

ثانيا/ أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي:

هناك مجموعة من الأهداف من وراء إدارة احتياطي الصرف الأجنبي وهي:[4]

- دعم وتعزيز الثقة بسياسات إدارة النقد وسعر الصرف بضمها القدرة على التدخل في دعم العملة الوطنية أو عملة الاتحاد.
- الحد من تأثير العوامل الخارجية من خلال تعزيز السيولة من العملة الأجنبية لامتصاص الصدمات خلال فترة الأزمات أو عند تقلص فرص الحصول على الاقتراض.
- توفير قدر من الثقة للأسواق التي يمكن أن يلاقي فيها البلد التزاماته الخارجية الحالية والمستقبلية.

---

[1] أحمد شفيق الشاذلي، **طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية**، صندوق النقد العربي، 2014،ص 1.

[2] صندوق النقد الدولي، **المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطية النقد الأجنبي**، نيويورك، 2001، ص 04.

[3] الطيب احمد محمدي ، **إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر – الواقع والمتطلبات –**، مرجع سبق ذكره، ص 77.

[4] حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، **واقع الاحتياطات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة 2004–2014**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 01، 2017، ص ص 78-79.

- إثبات الدعم للعملة المحلية من خلال الأصول الخارجية ومساعدة الحكومة في ملاقاة احتياجاتها من الصرف الأجنبي والتزامات الدين الخارجي.

- الحفاظ على الاحتياطي لمواجهة الكوارث المحلية ولأغراض الطوارئ.

المطلب الثالث: كفاية احتياطي الصرف الأجنبي

تستخدم الاحتياطيات كأداة وقاية وتأمين ضد الصدمات والأزمات، إلا أن السؤال المطروح هنا هو ما هو المستوى الأمثل من الاحتياطيات التي يمكن أن نقول عنها أنها كافية في الاقتصاد الوطني وما المؤشرات الدالة على ذلك؟ في الحقيقة لا يوجد معيار واحد متفق عليه لقياس مدى كفاية احتياطي الصرف الأجنبي للاقتصاد المعني ويمكن سرد أهم المؤشرات فيما يلي:

أولا– نسبة الاحتياطيات إلى الواردات (R/IM):

اقترح **"R. Triffin" (1947)** أحد أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية احتياطي الصرف الأجنبي يتمثل في نسبة الاحتياطات إلى الواردات، ذلك أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات ولها صلة وثيقة بمستوي الاستهلاك المحلي والإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي ويرى أنصار هذه الصيغة أن استخدام الإحتياطيات في أحوال الطوارئ يضمن للدولة تدفق وارداتها الضرورية ويجنبها السياسات غير المرغوبة في حالة عدم كفاية تلك الاحتياطيات...وحسب هذا المؤشر فإن نسبة تدور في حوالي **30%** من قيمة الواردات سنويا أو تغطية حجم الاحتياطات للواردات مدة ثلاث (03) أشهر تعد مستوى ملائم من الاحتياطات، في حين ذهب كل من **John, Williamson (1988)** إلى وجوب أن تكون نسبة الاحتياطيات إلى الواردات تتراوح ما بين **30-40%**[1].

تأسيسا على ما سبق، وبالنظر إلى التحسن الملموس في أوضاع موازين المدفوعات للدول الرئيسية المصدرة للنفط ارتفع إجمالي الاحتياطيات الرسمية للدول العربية المصدرة للنفط حيث انتقلت من 996.6 مليار دولار عام 2011 إلى 1172.1 مليار دولار عام 2012 ما يقارب ارتفاع بمعدل 17.6%، في هذا السياق فقد

[1] بلقاسم زايري ، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 48-49.

ارتفعت نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات في السعودية لتصل إلى 55.6 شهر في حين ارتفعت بمستوى أقل في كل من الإمارات وتونس والكويت ولبنان وموريتانيا لتحقق مستويات تراوحت بين 2.6 و21.2 شهرا[1].

ومع بداية انخفاض أسعار النفط في السداسي الثاني من عام 2014 بدأت احتياطيات الصرف الرسمية في الدول العربية بالتآكل شيئا فشيئا. وبدأ معها معدل تغطية الاحتياطيات للواردات ينخفض حيث شهد عام 2017 تواصل الانخفاض في الاحتياطيات الرسمية الخارجية للدول العربية المصدرة للنفط لتصل إلى 218.2 مليار دولار[2]، بما يعادل انخفاضا قدره 81.38 % مقارنة بسنة 2012.

سجلت نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات انخفاضا باستثناء ليبيا (94.1 شهر)، نذكر على سبيل المثال لا الحصر في كل من العراق لتصل إلى 16.7 شهرا وقطر 5.7 شهرا[3].

ثانيا– نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقود (R/M2):

تستخدم هذه النسبة كمؤشر احترازي من الأزمات المالية –أزمات رأس المال– التي تكون مصحوبة بتدفق للإيداعات للمقيمين في البلد، على هذا الأساس فإن هذا المؤشر عادة ما يهدف إلى الإحاطة قدر الإمكان بالخطر المترتب على هروب رؤوس الأموال والتي من الممكن أن تضغط على الاحتياطيات أو قياس درجة الثقة في العملة ومدى كفاءة النظام المصرفي، لذا فكلما كانت دالة الطلب على النقود مستقرة نسبيا فإن الحاجة لهذه النسبة غير مهمة والعكس صحيح، كما أن بعض الدراسات تعتبره مؤشر مكافحة من خطر الأزمات[4].

ويعتمد هذا المؤشر على نظام سعر الصرف المتبع من طرف البلد، فامتلاك الأرصدة الاحتياطية والاحتفاظ بها مقابل جزء من القاعدة النقدية يمكن أن تزيد الثقة في قيمة العملة الوطنية، ولقد اقترح **J.O.B. Wijnholds and A. Kapteyn (2001)** أن تكون نسبة الاحتياطات إلى عرض النقود تتراوح ضمن مجال **5-10%** في البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف العائم، و**10-20%** في البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت[5].

---

[1] صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2013، ص 196.

[2] صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2018، ص 182.

[3] نفس المرجع، ص ص 182–183.

[4] حسين جواد كاضم، عقيل عبد محمد الحمدي، **مرجع سبق ذكره**، ص 84.

[5] مختار بوضياف، **احتياطيات الصرف الأجنبي وانعكاساتها على الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة 2000–2017**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد ومالية دولية، جامعة المدية، الجزائر، السنة الجامعية 2019/2018، ص 23.

ثالثا– نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية القصيرة الأجل (R/STED):

في ظل مستجدات العولمة المالية وما نجم عنها من ارتفاع كبير في حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية أصبح الارتكاز على مؤشر كفاية تغطية الاحتياطيات للواردات لوحده ليس كافيا، إذ لا بد من تحقيق درجة من التناسب بين الاحتياطيات وحجم الدين الخارجي قصير الأجل للبلد المعني[1].

ويعتمد هذا المؤشر على نسبة الديون القصيرة الأجل المتبقية حتى موعد الاستحقاق، ويفترض هذا المؤشر أن المستوى الأمثل من الاحتياطيات في أي دولة يجب أن يغطي الديون الخارجية قصيرة الأجل بنسبة تتراوح ما بين **80%** إلى **100%**[2].

نستنتج من خلال هذا المبحث أن لاحتياطي الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاديات الوطنية، إذ يعتبر أداة مهمة في يد الحكومات لتلبية حاجات المجتمع من الواردات السلعية، كما أنه يعتبر وسيلة مهمة لدى البنوك المركزية للدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية، لذلك يتم العمل على إدارة تلك الاحتياطيات والمحافظة على استقرارها من خلال توظيفها في السندات الدولية للحصول على عوائد أفضل، كما نلاحظ أن احتياطي الصرف يمثل مقابلا للعرض النقدي وبالتالي فإنه له صلة وثيقة بإدارة السياسة النقدية.

المبحث الثالث: علاقة السياسة النقدية بتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي.

سنتناول في هذا المبحث علاقة السياسة النقدية بتغيرات احتياطيات الصرف الأجنبي وباعتبار هذا الأخير أحد مقابلات الكتلة النقدية، نجد أن ارتفاعه أو انخفاضه يؤثر بطريقة طردية على المعروض النقدي المحلي وبالتالي يمارس تأثيرا مهما على مؤشرات السياسة النقدية.

المطلب الأول: التوازن الكلي وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي.

سيتم من خلال هذا المطلب الإشارة إلى التوازن النقدي وتوازن ميزان المدفوعات وتوضيح العلاقة التي تربطهم بتغيرات احتياطي الصرف مع الإشارة إلى تصرف البنك المركزي حيال الاختلال الذي يصيب هذين السوقين اعتمادا على وضعية ميزانيته العمومية أو بالأحرى انطلاقا من أصوله وخصومه.

[1] صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2001، ص 277.

[2] خالد هاشم عبد الحميد، **مرجع سبق ذكره**، ص 604.

أولا– التوازن النقدي وتغيرات احتياطي الصرف:

من خلال هذه الفقرة وخدمة للموضوع سنعتمد على التبسيط وتجنب التعقيد حتى تصل الفكرة جيدا إلى القارئ، يتحقق التوازن النقدي عندما يتساوى الطلب على النقود مع العرض النقدي، ومن المعلوم أن الطلب على النقود يتأثر بكل من سعر الفائدة المحلي r والدخل **y**.

وعادة ما يعبر على الطلب على النقود بالمعادلة التالية:[1]

$$Md/P = L(R, Y)$$

حيث **L(R, Y)** : تمثل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

يقابل الطلب على النقود العرض النقدي **Mo** والذي هو عبارة عن صافي الاحتياطات من الصرف الأجنبي أو صافي الأصول الأجنبية **NFA** مضافا إليها إجمالي الائتمان المحلي (الأصول المحلية) **NDA**[2].

$$M0 = NFA + NDA$$

حيث إن : $$NDA = NDCG + COE + CCB$$

NDCG: صافي المستحقات المحلية على الحكومة (صافي اقتراض الحكومة من البنك المركزي).

COE: المستحقات على هيئات رسمية.

CCB: مستحقات على بنوك تجارية.

إن عرفنا **NFA** على أنها تمثل صافي الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات، فالفائض مع تحييد **NDA** يزيد من حيازة السلطات النقدية من العملات الأجنبية ويزيد أيضا القاعدة النقدية وبالتالي العرض النقدي والعجز أيضا بتحييد **NDA** يخفض من حيازة السلطات النقدية من الاحتياطيات الرسمية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض العرض النقدي في النهاية.

فزيادة صادرات البلد مثلا يؤدي إلى زيادة النقد الأجنبي وبمطالبة المصدرين المحليين مثلا البنك التجاري الذي يتعاملون معه باستبدال تلك العملات الأجنبية بعملة محلية يلجأ البنك التجاري إلى البنك المركزي الذي بدوره يصدر كمية من النقود القانونية تعادل قيمة الفائض (كمية العملات الأجنبية ضرب سعر الصرف) وهذا بطبيعة الحال يؤدي إلى زيادة القاعدة النقدية وزيادة العرض النقدي، كذلك فإن تدخل السلطات النقدية

[1] بسام الحجار، **نظام النقد العالمي وأسعار الصرف**، مرجع سبق ذكره، 2009، ص 86.

[2] بسام الحجار، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان ، 2006، ص 76.

من خلال عملية السوق المفتوحة، للتأثير على سعر الصرف يمارس تأثيره على القاعدة النقدية ومن خلالها على العرض النقدي وهذا ما سنتطرق إليه لاحقا[1].

بعدما تم التطرق إلى الطلب على النقود وعرض النقود فإن التوازن يتحقق عند تساويهما ويتم التعبير عن ذلك رياضياكما يلي:

$$M0=Md$$

$$NFA+NDA= L (R, Y)$$

وبافتراض ثبات حجم الائتمان والدخل يتحدد التوازن في صافي الاحتياطيات كدالة في سعر الفائدة كما يلي:

$$NFA= L (R, Y0)-NDA0$$

من خلال المعادلة ومن خلال الافتراضات المقترحة فإن تغيرات الاحتياطيات الدولية خاضعة لتغيرات أسعار الفائدة، وتجدر الإشارة إلى أن هناك أسعار الفائدة المحلية r وأسعار الفائدة تلك السائدة في العالم الخارجي**r***، فإذا كانت أسعار الفائدة المحلية أكبر من أسعار الفائدة العالمية، فهذا يدفع بدخول رؤوس الأموال إلى الداخل مما يؤدي إلى تراكم احتياطي الصرف الأجنبي لدى السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي ومؤديا في نفس الوقت إلى ارتفاع قيمة سعر صرف العملة المحلية أو الوطنية.

وبافتراض أن البنك المركزي يتبع نظام سعر الصرف الثابت فإنه يلجأ إلى التدخل في سوق الصرف للحفاظ على ثبات قيمة العملة الوطنية من خلال امتصاص المعروض النقدي الفائض من العملات الأجنبية وزيادة الائتمان المحلي، وبذلك يزداد المعروض النقدي المحلي ومن ثم العودة إلى التوازن، أما إذا كانت أسعار الفائدة المحلية أصغر من تلك السائدة في الخارج فهذا يدفع برؤوس الأموال بالخروج نحو العالم الخارجي بحثا عن عوائد أكبر، وهو ما يؤدي إلى تآكل احتياطي الصرف الأجنبي.

ثانيا– توازن ميزان المدفوعات وحجم احتياطيات الصرف:

يعتمد توازن ميزان المدفوعات على الحساب الجاري والحساب الرأسمالي، فالميزان الجاري يتحدد بكل من الدخل الوطني y وسعر الصرف الحقيقي e، في حين أن حساب رأس المال يتحدد بصفة أساسية بكل من

[1] بسام الحجار، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، مرجع سبق ذكره، ص ص 76-77.

سعر الفائدة المحلية r وتلك السائدة في الخارج *r وعليه فإن وضعية ميزان المدفوعات تتوقف على الدخل الوطني وسعر الصرف الحقيقي، بالإضافة إلى سعر الفائدة المحلية مع تلك السائدة في الخارج[1].

يحقق ميزان المدفوعات فائضا إذا كان مجموع رصيد الميزان الجاري والميزان الرأسمالي موجبا، مما يعني أن هناك تراكم لاحتياطيات الصرف الأجنبي ويكون ميزان المدفوعات في حالة توازن إذا كان مجموع رصيد الميزان الجاري والميزان الرأسمالي يساوي صفرا، في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات يتدخل البنك المركزي في السوق عن طريق آليات السوق المفتوحة انطلاقا من وضعية ميزانيته التي تكون خاضعة لتغيرات ميزان المدفوعات أي وجود حالة فائض احتياطي الصرف لدى البنك المركزي، مما تدفع بهذا الأخير إلى التدخل في سوق الصرف لامتصاص فائض النقد الأجنبي.

المطلب الثاني:العلاقة بين احتياطي الصرف الأجنبي والعرض النقدي وسعر الصرف.

يقر **H.R. Heller (1976)** أن هناك ثلاثة عوامل أساسية تحدد التغيرات في العرض النقدي لأي بلد التغيرات في المكون الدولي للقاعدة النقدية وهو الاحتياطات الدولية، التغيرات في المكون المحلي للقاعدة النقدية وهو أساس الاحتياطات في النظام المصرفي، أما العامل الثالث والأخير فيتمثل في العملة في التداول والتغيرات في المضاعف النقدي، ومع ثبات المحددين الثاني والثالث، فإن زيادة احتياطي الصرف الأجنبي سيكون لها أثر مباشر على القاعدة النقدية ومن ثم العرض النقدي[2].

أولا– القاعدة النقدية ومضاعف المعروض النقدي واحتياطي الصرف الأجنبي:

تتوقف مسألة القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني على حجم احتياطي الصرف الأجنبي المتدفق من جهة وعلى حجم الاقتصاد الوطني المستفيد منها، فإذا كان جزء كبير من احتياطي الصرف يخصص للإنفاق على السلع الوطنية فسيدفع ذلك إلى زيادة العرض النقدي في البلد، وبالتالي إمكانية أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار السلع المحلية ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم.

---

[1] وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، **فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية – دراسة مقارنة بين الدول النامية بالتطبيق على الاقتصاد المصري –**، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، مصر، 2003، ص 49.

[2] عادل سلطاني، **إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2012)**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية دولية، جامعة ورقلة، الجزائر، السنة الجامعية 2016/2015، ص29.

وما تثبته تجارب بعض الدول التي شهدت تراكما كبيرا في احتياطيات الصرف الأجنبي حدوث نمو سريع في المعروض النقدي في كثير من تلك الدول، بفعل تحويل العملات الأجنبية إلى العملة الوطنية، وهذا النمو يحدث بصورة منطقية من خلال الزيادة السريعة في النشاط الاقتصادي الملاحظ في هذه الدول، ولمواجهة هذه الحالة تتدخل الدولة في سوق الصرف الأجنبي أو من خلال سياسات التعقيم[1].

من المفاهيم المفيدة في التحليل النقدي القاعدة النقدية (**RM**) إذ إنها الأداة التي يمكن للبنك المركزي من خلالها التأثير في حجم العرض النقدي المحلي نظرا لطبيعة العلاقة المباشرة بينهما، إذ إن أي تغير في القاعدة النقدية يؤدي إلى تغير مضاعف في حجم المعروض النقدي[2].

تتحدد القاعدة النقدية **RM** من احتياطي الصرف الأجنبي (الأصول الخارجية) والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنك المركزي وتأخذ أشكالا عدة أهمها: القروض والخصومات، السندات الحكومية، وفي مقابل حصول البنك المركزي على الأصول المالية من البنوك فإنه يقوم بإصدار شيكات مسحوبة على نفسه يتم إيداعها في حسابات لدى البنك المركزي لصالح هذه البنوك، ويمكن التعبير عن ذلك كما يلي:

$$\mathbf{NFA_{BC}+NDA_{BC}= MC+RB= RM}$$

حيث إن $\mathbf{NFA_{BC}}$: الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي (**BC**). $\mathbf{NDA_{BC}}$: الائتمان الممنوح من قبل البنك المركزي (الأصول المحلية)، **MC**: النقود المتداولة بين الإفراد (العملة المصدرة).

RB: الاحتياطات المصرفية. وتشير المعادلة أعلاه إلى جانبي الأصول والخصوم لميزانية البنك المركزي ويمثل رصيد أي من جانبيها حجم القاعدة النقدية (**الأصول**: $\mathbf{NFA_{BC}+NDA_{BC}}$) (**الخصوم**: **MC+RB**)

ويمكن للبنك المركزي التأثير على حجم المعروض النقدي المحلي من خلال العلاقة الوثيقة بين القاعدة النقدية والمعروض النقدي حيث أن المعروض النقدي يساوي القاعدة النقدية ضرب المضاعف النقدي والذي يكون أكبر من الواحد الصحيح، وعليه فإن زيادة المعروض النقدي تكون بالضرورة أكبر من القاعدة النقدية.

$$\mathbf{M0=\mu RM}$$

حيث إن: μ مضاعف المعروض النقدي.

---

[1] أماني عبد العزيز فاخر، **أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية – دراسة مقارنة –**، أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002، ص 59.

[2] وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، **مرجع سبق ذكره**، ص 53.

يمثل الجدول الآتي موجزا لميزانية البنك المركزي في بلد ما.

الجدول رقم (09): عرض موجز لميزانية البنك المركزي في بلد ما

الأصول	الخصوم
احتياطيات رسمية (صافي الأصول الخارجية)	الاحتياطيات المصرفية
صافي الائتمان المحلي	العملة المصدرة
موجودات ثابتة وغيرها	حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: أحمد ابريهي علي، **مالية البنك المركزي والاحتياطيات الدولية**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 3، 2017، ص 413.

من خلال الميزانية المبسطة للبنك المركزي الموضحة في الجدول أعلاه، فإن هذه الميزانية وعلى جانبيها الأصول والخصوم تعكس عمليات البنك المركزي، سواء عمليات تتم بالنقد المحلي من خلال التوسع أو التقييد النقدي عبر عمليات السوق المفتوحة أو بسواها كالإقراض والاقتراض أو عن طريق بيع وشراء أدوات الدين الحكومي، أو عبر الاحتياطيات الإلزامية على ودائع البنوك...وغيرها، أما العمليات الأخرى تتم بالعملات الأجنبية بمراكمة أو استنزاف الاحتياطيات الدولية لرفع أو خفض سعر الصرف أو تثبيته وربما لأهداف أخرى، وكل ما تقدم ينعكس في ميزانية البنك المركزي على جانبي الأصول والخصوم وخلاصتها في تغيير الأساس النقدي (القاعدة النقدية) ومكوناته، فميزانية البنك بهذا المعنى مرآة لعمل البنك المركزي لأدائه لمهامه[1].

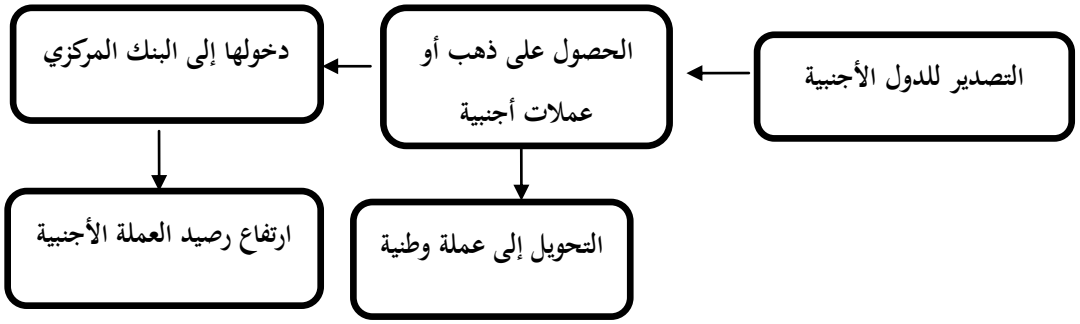
وبافتراض ثبات العوامل الأخرى وبقاء بند احتياطي الصرف متغيرا، فإن القاعدة النقدية تتأثر بتغير احتياطي الصرف، وبالتالي فإن انخفاض حيازة البنك المركزي من الاحتياطيات قد يؤدي إلى انخفاض القاعدة النقدية وفي نهاية المطاف انخفاض العرض النقدي، ويحدث العكس تماما في حالة زيادة احتياطي الصرف.

ففي بلد ما حيث يتم فيه تحويل معظم إيرادات الصادرات بالعملة الأجنبية إلى عملة محلية وبالتالي زيادة المعروض النقدي المحلي، تصبح في هذه الحالة قدرة البنك المركزي محدودة في صد موازنة الزيادة في حجم احتياطي الصرف مباشرة.

[1] أحمد ابريهي علي، **مالية البنك المركزي والاحتياطيات الدولية**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 3، 2017 ، ص ص 413-414.

يمثل الشكل الموالي العلاقة بين حصيلة الصادرات وأثرها على كمية النقود المتداولة كالآتي:

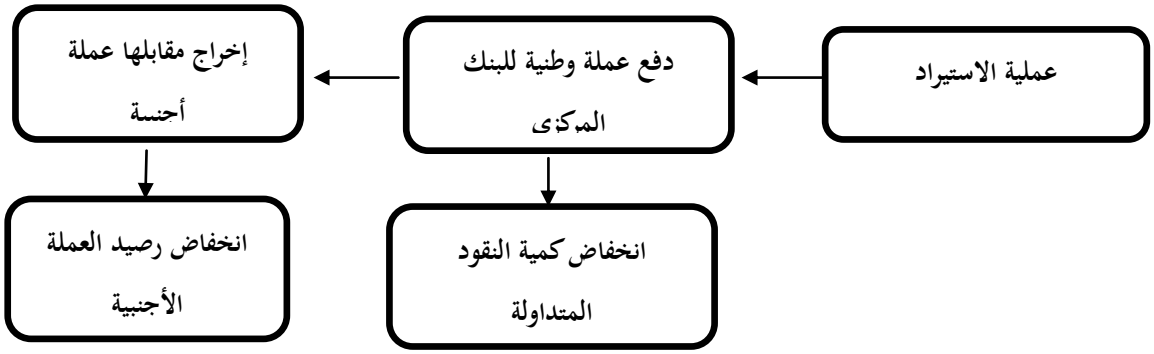
الشكل رقم (11): العلاقة بين حصيلة الصادرات وأثرها على كمية النقود المتداولة



المصدر: فارس هباش، **دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف – دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2001)** و **(2002-2011)**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف1، العدد 14، 2014، ص 218.

أما في ما يخص عملية الاستيراد فتعني دفع أثمان السلع المستوردة من العالم الخارجي بالعملات الأجنبية ويقدم بمقابل ذلك المبلغ بالعملة الوطنية إلى البنك المركزي الذي يحوله إلى عملة أجنبية، وهو ما يؤدي إلى انخفاض احتياطي الصرف وفي نفس الوقت نقص كمية النقود المتداولة في السوق.

الشكل رقم (12): تأثير عملية الاستيراد على النقود المتداولة



المصدر: فارس هباش، **دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف – دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2001)** و **(2002-2011)**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف1، العدد 14، 2014، ص 219.

إن إضافة حالة ميزان المدفوعات إلى التحليل لمعرفة آثاره على القاعدة النقدية يمكن من معرفة محددات المعروض النقدي، وتبعا لغرض التحليل هنا سوف نعرض ميزان المدفوعات بأنه التغير في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي وهو نفسه صافي التغير في احتياطي الصرف الأجنبي.

وبغرض توضيح كيف يمكن لحالة ميزان المدفوعات أن تؤثر على المعروض النقدي نفترض أن اقتصاد ما يتبع نظام سعر الصرف الثابت، ويعاني من عجز في ميزان المدفوعات، أي يوجد فائض في الطلب على الصرف الأجنبي فإن البنك المركزي يقوم بمقابلة هذا الطلب ببيع كمية مساوية لفائض الطلب من الصرف الأجنبي للبنوك التجارية مما يجعل البنك المركزي البنوك التجارية مدينة لديه بقيمة الصرف الأجنبي الذي تم بيعه لهم، لذلك يظهر العجز الخارجي في ميزانية البنك المركزي في شكل انخفاض في ودائع البنوك التجارية في البنك المركزي (في جانب الخصوم) وكانخفاض في صافي ما في حوزة البنوك من الاحتياطيات (في جانب الأصول) وهو الأمر الذي يعني أن عجز ميزان المدفوعات يخفض عرض النقود المحلية بالمقدار الذي يحدده مضاعف المعروض النقدي ويحدث العكس تماما في حالة فائض ميزان المدفوعات[1].

ثانيا– سعر الصرف واحتياطي الصرف الأجنبي:

يعد احتياطي الصرف الأجنبي من الأدوات المهمة التي تستخدمها السلطات النقدية للحد من التقلبات التي قد تحدث على أسعار الصرف، ففي ظل سعر الصرف الثابت، فإن التغيرات في احتياطي الصرف الأجنبي يجب أن يسد الفجوة في حالة حدوث زيادة في العرض أو الطلب على العملات الأجنبية، أما إذا نفذت احتياطيات الصرف فإن السلطة النقدية قد تحاول الاقتراض لإعادة تكوين احتياطيات جديدة إذا كان العجز في ميزان مدفوعاتها هو عجز مؤقت وطارئ، أما إذا كان العجز يعود إلى خلل هيكلي في الاقتصاد الوطني، فعندها يصبح الاقتراض من دون جدوى وسيضطر البنك المركزي إلى التخلي عن الدفاع عن سعر الصرف تاركا قوى السوق لتدفعه نحو التوازن[2].

ويمكن للبنك المركزي في إطار إدارته للسياسة النقدية أن يؤثر على القاعدة النقدية من خلال أحد أدواته ولتكن سياسة السوق المفتوحة مثلا، فالتوسع في هذه السياسة ينعكس وبصفة طردية على القاعدة النقدية بالزيادة، وبالتالي زيادة المعروض النقدي، ولكن هذا الانسجام لا يمكن أن يحدث –على الأقل من الناحية النظرية– في حالة إتباع السلطات النقدية خيار الصرف الثابت نظرا لعدم خضوع القاعدة النقدية بصورة مطلقة لتحكم البنك المركزي فقط، ولكن يوجد متغير آخر يؤثر على القاعدة النقدية وهو وضعية ميزان المدفوعات، ولتوضيح العلاقة بين حجم احتياطي الصرف الأجنبي والقاعدة النقدية ولتبسيط التحليل سوف

[1] وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، **مرجع سبق ذكره**، ص 60.

[2] موردخاي كنيانين،**الاقتصاد الدولي – مدخل السياسات –**، ترجمة محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ، السعودية، 2007، ص 58

ينظر إلى القاعدة النقدية **RM** من وجهة نظر البنك المركزي والتي تتكون من احتياطي الصرف الأجنبي أو الأصول الأجنبية **NFA**، والائتمان الممنوح من البنك المركزي (الأصول المحلية) **DC** [1]. أي أن:

$$\mathbf{RM = NFA_{BC} + NDA_{BC}} \quad \ldots\ldots\ldots \quad 1$$

$$\mathbf{\Delta RM = \Delta NFA_{BC} + \Delta NDA_{BC}} \quad \ldots\ldots\ldots \mathbf{2}$$

تشير المعادلة رقم **(2)** إلى التغير في القاعدة النقدية **ΔRM** يمكن أن يحدث من خلال التغير في حجم احتياطي الصرف، كما أنه يمكن للبنك المركزي التحكم في القاعدة النقدية من خلال الائتمان المحلي فقط.

أما احتياطيات الصرف– المكون الثاني للقاعدة النقدية – لا يستطيع التحكم فيها مباشرة، وبناء عليه فإنه في حالة تبني السلطات النقدية نظام سعر الصرف الثابت يقتصر تأثير البنك المركزي على خلق الائتمان المحلي، وهي العلاقة التي تضعف من حيث تأثيرها على القاعدة النقدية، نظرا لوجود عامل آخر وهو وضعية ميزان المدفوعات وعليه فإن هناك نقصا في المصداقية في حالة تبني السلطات النقدية سعر الصرف الثابت[2].

ويرجع السبب الرئيسي وراء نقص المصداقية فيما يتعلق بنظام سعر الصرف الثابت إلى حاجة البنك المركزي لدعم القاعدة النقدية بالعملة الصعبة، ولكن السؤال المطروح هنا هو هل هذه المساندة كافية لضمان الاستمرارية؟ بالمعنى الفني الضيق نعم، أما بالمعني الأشمل ليس بالضرورة، لذلك أشار **G. Calvo (1995)** إلى ضرورة وضع مقياس واسع لكفاية الاحتياطيات لتقييم قدرة نظام الصرف الثابت على الاستمرار، فلو فرضنا أن البنك المركزي يرغب في الدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية من الانخفاض جراء خروج رؤوس الأموال إلى الخارج، فيجب أن يستعمل احتياطي الصرف لتغطية خصومه السائلة المحتملة وتشمل تلك الخصوم القاعدة النقدية وإجمالي الأصول النقدية السائلة في الاقتصاد وفي هذه الحالة، تقف السلطات النقدية أمام الخيار الصعب فإذا تصرفت على أساس أنها المقرض الأخير، فسوف توفر السيولة الكافية للبنوك التجارية للوفاء بأعبائها، وسوف يستخدم المتعاملون في السوق بدورهم تلك الأموال في شراء العملة الأجنبية، مما يؤدي إلى تدهور وضع احتياطيات البنك المركزي، أما إذا قرر البنك المركزي ألا يقرض البنوك التجارية، فمن الممكن أن يستتبع ذلك موجة من الإفلاسات[3].

---

[1] وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، **مرجع سبق ذكره**، ص 62.

[2] نفس المرجع، ص ص 62-63.

[3] آندريا فيلاسكو، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 9- 10.

ومن المتعارف عليه فنيا، ونتيجة لتجارب العديد من الدول، أنه من المستحيل تحقيق ثبات سعر الصرف وثبات أسعار الفائدة مع المحافظة في نفس الوقت على أرصدة احتياطيات الدولة من النقد الأجنبي دون تغيير فالقناعة باستحالة تحقق ذلك تملي على متخذ القرار ضرورة اختيار هدف واحد يتم السعي لتحقيقه[1].

وفي هذا الصدد اقترح **J. Williamson (1987)** حصر سعر الصرف ضمن نطاق ضيق اصطلح عليه النطاق الهدف وقدره **±10%**، حيث إن التغير ضمن هذا النطاق يبقى السياسة النقدية مستقلة تماما عن سعر الصرف في سعر الفائدة وإدارة السيولة، وعلى هذا فإن التدخل يكون ضروريا في حالة ارتفاع سريع في سعر الصرف بشكل يضر بالقدرة التنافسية أو انخفاض يهدد استقرار المستوى العام للأسعار[2].

أما في ظل نظام الصرف المعوم فلا تحتاج البلدان إلى الاحتفاظ باحتياطيات الصرف لأن الاختلافات في المدفوعات الدولية سيتم تصحيحها من قبل سعر الصرف، ولقد أكدت الدراسات التجريبية التي وصل لها **M.S. Khan and H.R. Heller** في عام **1978**، إلى أن التحرك نحو ترتيبات صرف أكثر مرونة يقلل من الحاجة ومن ثم الطلب من قبل الأقطار على الاحتفاظ بالاحتياطيات خاصة في الدول الصناعية والدول النامية غير النفطية[3].

وفي هذا السياق فقد قامت الكثير من الأسواق الصاعدة بزيادة المرونة في أسعار صرف عملتها استجابة للازمات النقدية فيما بين عام 1994 و2001 ومن الناحية النظرية فإن البلدان التي تقوم بتعويم عملاتها لا تحتاج إلى الاحتفاظ باحتياطات ناهيك عن استخدامها، ومع ذلك فإن البلدان النامية وبلدان الأسواق الصاعدة استفادت من الازدهار بين عام 2003 و2007 لبناء احتياطياتها ورفعها إلى مستوى كبير لم تشهده من قبل وبدلا من الاختيار بين المرونة الأكبر لسعر الصرف والاحتياطيات الأعلى اختارت الاثنين معا[4].

---

[1] محمود أبو العيون، **مرجع سبق ذكره**، ص 29.

[2] أحمد ابريهي علي، **الطلب على العملة الخارجية والميزان الخارجي وسعر الصرف**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق العدد 43، 2014، ص 100.

[3] عبد الحسين جليل عبد المحسن الغالبي، **سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية – نظرية و تطبيقات –**، دار صفاء، الطبعة الأولى الأردن، 2011 ، ص 113.

[4] جيفري فرانكل، **المستحدث والمتقادم في دنيا النقد العالمي**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 3، سبتمبر 2009 ص 14.

المطلب الثالث: التعقيم النقدي كآلية لإدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف.

إن التغيرات في احتياطيات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية ما هي إلا انعكاس للتطورات الحاصلة في ميزان المدفوعات، فلو فرضنا مثلا حدوث فائض في ميزان المدفوعات فإن هذا الأمر سيؤدي إلى زيادة الأصول الخارجية لدى البنك المركزي، فيتدخل هذا الأخير في سوق الصرف لشراء الفائض وقد تزداد القاعدة النقدية أيضا، مما يشكل تحديا للسياسة النقدية في ظل تراكم احتياطي الصرف الأجنبي ويمكن للبنوك المركزية التخفيف من آثار تراكم الاحتياطيات على القاعدة النقدية والمعروض النقدي من خلال سياسة التعقيم[1].

أولا– تعريف سياسة التعقيم:

تعرف سياسة التعقيم عن المدى الذي تصل إليه قدرة السلطات النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق الصرف أو بالتحديد الدرجة التي وصل إليها تضييق السلطات النقدية للائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبط بتراكم الاحتياطيات الأجنبية[2].

وتعرف سياسة التعقيم أيضا على أنها عدم السماح للتغيرات الكبيرة في حيازة السلطات النقدية من الأصول الخارجية بأن تنتقل إلى القاعدة النقدية[3]، أي تدخل البنك المركزي من خلال بيع أو شراء أصول مالية بالعملة الأجنبية مقابل أصول مالية بالعملة المحلية بغرض عدم المساس بالأساس النقدي[4].

كما تعرف سياسة التعقيم بأنها سياسة صممت لعزل الوضع النقدي المحلي عن آثار التقلبات الحاصلة في ميزان المدفوعات. أي تحييد فائض (عجز) ميزان المدفوعات الناتج عن دخول (أو خروج) رؤوس الأموال المتسبب في توسع (انكماش) الأساس النقدي، إما بواسطة أدوات استرجاع (ضخ) السيولة أو عن طريق بيع (شراء) العملات الأجنبية[5].

تجدر الإشارة إلى أن سياسة التعقيم تكون في البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت التي غالبا ما تواجه تعقيم أثار السياسة النقدية على عجز أو فائض ميزان المدفوعات، وذلك للتأثير بحجم احتياطي الصرف

---

[1] عبد القادر بوكرديد، **متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية – دراسة حالة الجزائر–**، مرجع سبق ذكره، ص 40.

[2] صندوق النقد الدولي، **أفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة**، أكتوبر 2007، ص 116.

[3] عبد القادر بوكرديد، **أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي–دراسة حالة الجزائر–**، مرجع سبق ذكره، ص 79.

[4] أحمد طلفاح، **التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها**، المعهد العربي للتخطيط، الكويت،2005، ص51.

[5] محمود جمام، عيسى جديات، **سياسة تعقيم أثر تنقيد ريع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، الجزائر، العدد 02، ديسمبر 2014، ص 168.

الذي بحوزة المؤسسات المصرفية من خلال البيع الرسمي للصرف الأجنبي والذي من شأنه أن يخفض من حجم القاعدة النقدية وبالتالي المعروض النقدي ثابتا[1].

إن وجود حالة عجز في ميزان المدفوعات –مع ثبات سعر الصرف– تدفع بالبنك البنك المركزي ببيع جزء من احتياطاته من الصرف الأجنبي في سوق الصرف، مما يؤدي إلى انخفاض القاعدة النقدية وبالتالي المعروض النقدي بقيمة مضاعفة، وفي هذه الحالة إذا أراد البنك المركزي عزل أثر العجز في ميزان المدفوعات على المعروض النقدي –انخفاض– فعليه تعقيم أثار تدخله في سوق الصرف من خلال زيادة حجم الأصول المحلية (الائتمان المحلي) بنفس الانخفاض الحادث في صافي الأصول الخارجية الناتج عن عجز ميزان المدفوعات[2].

وبما أن ابنك المركزي يهدف إلى عدم تغيير المعروض النقدي بفعل العجز في ميزان المدفوعات فعليه الإبقاء على القاعدة النقدية بدون تغيير أي يجب أن يكون مجموع التغير في العناصر المكونة للقاعدة النقدية يساوي صفرا بمعنى التغير في احتياطي الصرف مضافا إليه التغير في صافي الائتمان المحلي (صافي الأصول المحلية) يساوي صفرا ويمكن التعبير عن ذلك رياضيا من خلال الرجوع إلى القاعدة النقدية.

$$\Delta RM = 0$$
$$\Delta NFA_{BC} + \Delta NDA_{BC} = 0$$
$$-\Delta NFA_{BC} = \Delta NDA_{BC}$$

وعليه فإن الانخفاض في حجم احتياطي الصرف يجب أن يقابله ارتفاع في حجم الائتمان المحلي وهو ما يسمى بسياسة التعقيم ويحدث العكس تماما في حالة وجود تراكم كبير في احتياطي الصرف (حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات). ويوضح الجدول التالي هيكل ميزانية البنك المركزي في ضوء التعقيم كما يلي:

[1] قصي عبود فرج الجابري، مصطفى كامل رشيد، **تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم في الصين**، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية العراق، العدد 111، 2017، ص 17.

[2] وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 64-65.

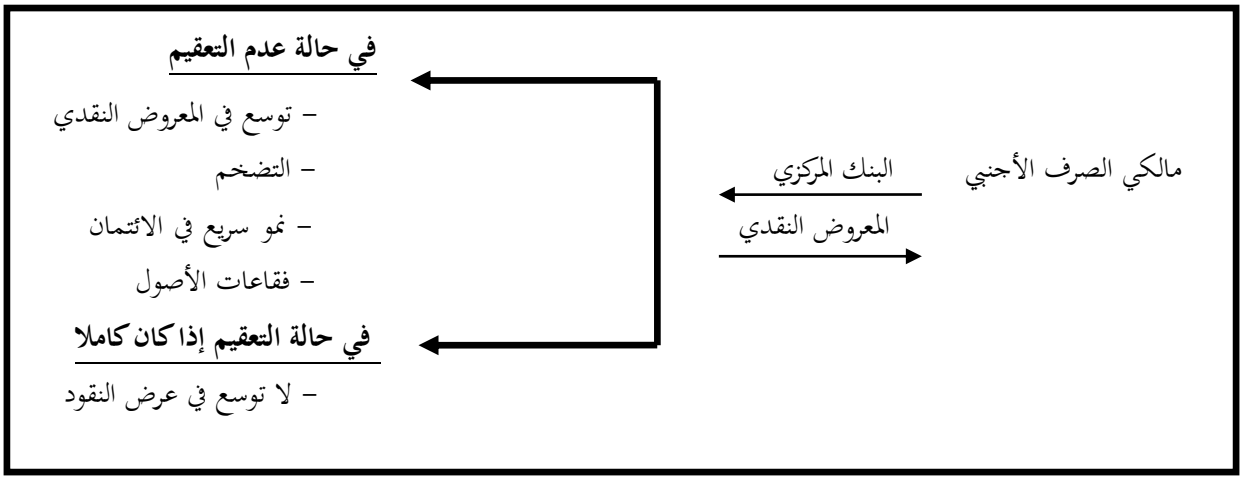
الجدول رقم (10): هيكل ميزانية البنك المركزي على ضوء التعقيم

الأصول	الخصوم
احتياطيات رسمية (صافي الأصول الخارجية) (**تغيير**) **صافي الائتمان المحلي** (الإقراض للحكومة وللبنوك) (**تغيير معاكس**)	**القاعدة النقدية** (الاحتياطيات المصرفية، العملة المصدرة) (**لا تغيير**) **حقوق الملكية**

المصدر: أعد بتصرف بالاعتماد على: بوكرديد عبد القادر، **متطلبات كفاءة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية – دراسة حالة بنك الجزائر–**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية، 2016/2015، ص 41.

كما يعبر المخطط التالي عن الإجراءات التي يمكن إتباعها في حالة التعقيم

الشكل رقم (13):إجراءات التعقيم



المصدر: بوكرديد عبد القادر، **متطلبات كفاءة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية – دراسة حالة بنك الجزائر–**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية، 2016/2015، ص 41.

إن المخطط أعلاه يوضح النتائج الناجمة عن حالتي عدم التعقيم والتعقيم الكامل، أما فيما يخص **حالة التعقيم الجزئي** وهي الحالة الغالبة، إذ أن أغلب البنوك المركزية تمارس تعقيما جزئيا على اختلاف دراجاته وبالتالي فان من نتائج التعقيم الجزئي هو أن تعير المعروض النقدي يكون حسب تغير معامل التعقيم الجزئي بحيث كلما زاد معامل التعقيم الجزئي كلما انخفض التوسع في العرض النقدي وبالتالي انخفاض كل من التضخم والائتمان الممنوح ويحدث العكس تماما في حالة انخفاض معامل التعقيم.

فإذا كانت رغبة البنك المركزي خفض قيمة العملة المحلية فيكون ذلك من خلال سياسة نقدية توسعية تعمل على زيادة العرض النقدي، مسببا انخفاض أسعار الفائدة الاسمية ومن ثم ارتفاع الطلب الكلي، وإذا لم يرغب البنك المركزي بالتأثير في الطلب الكلي فعندئذ سوف يعقم سياسته باللجوء إلى عمليات السوق المفتوحة للحفاظ على سعر الفائدة الاسمي عند مستواه قبل التدخل.

ثانيا/ مؤشر التعقيم:

هناك مؤشرات عديدة للتعقيم من بينها المؤشر المبني على التغيرات الشهرية في صافي الأصول المحلية وصافي الأصول الأجنبية للبنك المركزي للبلد **i**، والسنة t باستخدام مشاهدة 12 شهرا كالآتي:[1]

$$\Delta NDA_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t}\Delta NFA_{i,t} + u_{i,t}$$

حيث إن:

$\Delta NDA_{i,t}$: التغير في صافي الأصول المحلية للبلد i من السنة t .

$\Delta NFA_{i,t}$: التغير في صافي الأصول الأجنبية للبلد i من السنة t .

يعمل هذا المؤشر على قياس جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر زيادة الاحتياطيات الأجنبية على القاعدة النقدية، من خلال تخفيض رصيد الأصول المحلية[2].

وهو يعتمد على المعامل $\beta_{i,t}$، حيث يأخذ هذا المعامل القيمة 1- إذا كان البنك المركزي قادرا على تعويض الزيادة في **NFA** عن طريق التقليل من **NDA** وعند اقتراب β من 0 يعني القليل من التعقيم النقدي من طرف البنك المركزي[3].

وهناك مؤشر أوسع للتعقيم يتمثل في[4]:

المعامل δ الذي يعكس جهد البنك المركزي في منع التسبب الزيادة في القاعدة النقدية في توسيع العرض النقدي، ويعتمد هذا المؤشر على المعامل δ في الانحدار السنوي بطريقة المربعات الصغرى العادية بمشاهدة 12 شهرا، بحيث:

$$\Delta M2_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \delta_{i,t}\Delta NFA_{i,t,m} + \mu_{i,t,m}$$

[1] مختار بوضياف، **مرجع سبق ذكره**، ص 30.

[2] عبد العزيز طيبة، عمار طاهرات، **دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم، دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2017**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، المجلد 23، العدد 01، 2020، ص 757.

[3] مختار بوضياف، **مرجع سبق ذكره**، ص 30

[4] عبد العزيز طيبة، عمار طاهرات، **مرجع سابق**، ص 757.

حيث: $\Delta M2_{i,t,m}$ هو التغير الشهري في العرض النقدي معرفا بالمجمع النقدي معرفا بM2

حسب المعادلة أعلاه، يكون التعقيم النقدي كاملا اذا كانت قيمة المعامل $\delta=0$ ، في حين لا يوجد هناك أي تعقيم نقدي إذا كان المعامل $\delta=1$.

وفي حالة عدم توفر البيانات الإحصائية الشهرية لحساب المؤشر الأوسع للتعقيم (المعاملδ)، نعتمد على معامل اخر للتعقيم هو المعامل δ' الذي يعبر عن نسبة التغير السنوي في العرض النقدي (المجمع النقدي M2) إلى التغير السنوي في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي ويأخذ نفس دلالة المعامل δ، وينطبق نفس الأمر على المعاملB'[1].

وعلى هذا الأساس فان المعامل B' ما هو الا حاصل قسمة صافي التغير السنوي في الأصول المحلية على صافي التغير السنوي للأصول الأجنبية أي $B'=\Delta NDA/\Delta NFA$ مع العلم أنه اذا كان $B'=-1$ فإننا أمام حالة التعقيم الكلي، أما اذا كان $B'=0$، فإنه لا يوجد تعقيم نقدي اطلاقا، في حين إذا كان$-1<B'<0$، فإننا أمام حالة التعقيم الجزئي وهي الحالة الغالبة لدى أغلب البنوك المركزية التي تمارس سياسة التعقيم النقدي.

كخلاصة لهذا المبحث نجد أن احتياطي الصرف يمثل أحد مقابلات الكتلة النقدية ومع تراكم هذا الأخير بشكل كبير يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي وبالتالي يؤدي إلى ظهور الضغوط التضخمية عند عدم قدرة استيعاب الاقتصاد المحلي لتلك الزيادة في الاحتياطيات، في هذه الحالة تتدخل عادة البنوك المركزية عن طريق ما يسمى بآلية التعقيم النقدي لامتصاص المعروض النقدي الفائض، والتي لا تكون ناجحة في بعض الأحوال.

[1] عبد العزيز طيبة، **فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011**، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 12، جوان 2014، ص 31 .

خلاصة الفصل

تم من خلال هذا الفصل محاولة تبسيط العلاقة بين سلوك البنك المركزي في إدارته لسياسته النقدية عند تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي، وما تم استخلاصه من هذا الفصل هو أن احتياطي الصرف الأجنبي يتكون أساسا من الذهب النقدي والعملات الدولية خاصة الأورو والدولار، إذ تشكل هذه الأخيرة أهمية كبيرة في الاقتصاديات الوطنية فهي تدخل في تسوية المدفوعات الدولية وتسوية ميزان المدفوعات.

كما تم استخلاص نتيجة مهمة وهي أنه في حالة ما إذا شهد بلد ما ارتفاعا كبيرا في احتياطاته من الصرف الأجنبي فانه قد يواجه مشاكل في الحد من التضخم خاصة في الدول التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت، إذ يقع البنك المركزي في معضلة، بحيث لا يستطيع مواجهة التضخم المحلي والدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية في آن واحد ففي هذه الحالة إما يعمل البنك المركزي على مواجه ارتفاع الأسعار المحلية أو العمل على استقرار سعر صرف العملة الوطنية اتجاه العملات الدولية.

إن هذا الإشكال الأخير غير مطروح في حالة إتباع الدولة نظام سعر الصرف المرن ذلك لان هناك آليات التوازن التلقائية التي ما تلبث أن تعيد له توازنه، فالبنك المركزي ليس مضطرا للتدخل في السوق لبيع أو شراء العملات الدولية بغرض تثبيت سعر صرف العملة الوطنية.

بعد الانتهاء من البحث النظري المتعلق بإدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي، يأتي الجزء التطبيقي على حالة الاقتصاد الجزائري.

الفصل الرابع:

إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي

تمهيد:

تؤدي تغيرات احتياطي الصرف في البلد تأثيرا على السياسات الاقتصادية المنتهجة من قبل الحكومات خاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية، حيث شهدت البنوك المركزية التي عرفت تراكما كبيرا في الاحتياطي صعوبات في إدارة السياسة النقدية ولنقل بالتدقيق صعوبات في تحقيق هدف استقرار الأسعار وهدف استقرار سعر الصرف في نفس الوقت، وهذا ما أثبتته بعض التجارب الدولية من بينها التجربة الصينية، حيث أدى التراكم الكبير لاحتياطيات البنك المركزي الصيني إلى بروز مشكلة إدارة السياسة النقدية من خلال صعوبة التوفيق بين هدف الحد من التضخم وهدف الحفاظ على سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الدولية.

تشكل صادرات المحروقات في الجزائر كغيرها من الدول النفطية هيمنة كبيرة على الإيرادات الجزائرية إذ تعتبر المصدر الرئيسي من العملة الصعبة ويشكل كل من الدولار واليورو أكثر العملات من الصرف الأجنبي التي يحتفظ بها بنك الجزائر في خزائنه، ويتضح جليا أن تغيرات أسعار النفط في الأسواق العالمية تؤثر في تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي بعلاقة موجبة وفي نفس الاتجاه، وباعتبار الاحتياطيات تشكل أحد مقابلات العرض النقدي المحلي فإن تغيراته تؤثر تبعا إلى تغيرات في العرض من النقد المحلي مما يستوجب على بنك الجزائر في إطار إدارته للسياسة النقدية التدخل في السوق النقدية لتحقيق أهدافه أو الحفاظ عليها.

بناء على ما سبق ارتأينا تقسيم فصلنا هذا إلى ثلاثة مباحث رئيسية:

- المبحث الأول: تطور وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر؛
- المبحث الثاني: السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر؛
- المبحث الثالث: أهداف وأدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر؛

المبحث الأول: تطور وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

يتم من خلال هذا المبحث التطرق إلى تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر الذي يتأثر بشكل كبير بتغيرات أسعار النفط، بعدها يتم الإشارة إلى مسألة إدارة وكفاية احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.

المطلب الأول: تطور واستخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.

سيتم من خلال هذا المطلب دراسة تطور احتياطيات الصرف في الجزائر في الفترة 1990-2017 مع الإشارة إلى أهم استخداماتها.

أولا- تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر وعلاقته بسعر النفط للفترة 1990-2017:

كان احتياطي الصرف أقل من 2 مليار دولار لمدة قاربت ثماني سنوات خلال الفترة (86-93) بسبب انخفاض أسعار النفط، لتعرف بعدها تحسن غير مسبوق بسبب العوامل الخارجية المساعدة فإعادة الجدولة وتحسن أسعار المحروقات سمح للجزائر برفع احتياطي الصرف حيث انتقلت من 2.6 مليار دولار سنة 1994 إلى 4.2 مليار دولار سنة 1996 ثم 8.05 مليار دولار سنة 1997 رغم التراجع النسبي سنتي 1998 و1999 حيث بلغت على التوالي 6.84 و4.4مليار دولار بفعل انخفاض أسعار النفط وارتفاع خدمة الدين[1].

ومع بداية عام 2000 شهد احتياطي الصرف ارتفاعا كبيرا بالغا 11.9 مليار دولار، ثم واصل الارتفاع خلال السنوات الموالية إلى أن بلغ سنة 2013 ما قيمته 194.01 مليار دولار أي ما يفوق 44 مرة قيمته سنة 1999 وأكثر من 16 مرة قيمته سنة 2000، الأمر الذي جعل الجزائر تشبه الدول الناشئة من حيث امتلاكها لاحتياطيات صرف كبيرة على المستوى العالمي، بعدها وبداية من النصف الثاني من عام 2014 بدأت أسعار النفط في الانهيار مما أثر سلبا على حجم احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.

وفي هذا الإطار فقد أكد السيد وزير المالية "**عبد الرحمان راوية**" لدى عرضه القانون المتمم والمعدل للأمر المتعلق بالنقد والقرض أمام المجلس الشعبي الوطني أن الدولة تواجه قيودا مالية منذ السداسي الثاني من سنة 2014 وأصبحت تشكل ضغوطا قوية على خزينة الدولة وهي ناتجة عن تقلص مواردنا المالية الوطنية

[1] علي بطاهر، **سياسة التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 01، السداسي الثاني 2004، ص 203.

وأوضح في نفس السياق أن احتياطيات الصرف تتقلص تدريجيا منذ السداسي الثاني من 2014 مع التراجع المستمر لأسعار البترول التي فقدت 58 دولار للبرميل ما بين نهاية ماي 2014 ونهاية جويلية 2017[1].

يبين الجدول التالي تطور سعر النفط واحتياطي الصرف الأجنبي للفترة 1990-2017 كالآتي:

الجدول رقم (11): تطور سعر النفط واحتياطي الصرف الأجنبي للجزائر للفترة 1990-2017

السنة	سعر النفط (دولار أمريكي)	الاحتياطيات (بدون الذهب) مليار دولار أمريكي	السنة	سعر النفط (دولار أمريكي)	الاحتياطيات (بدون الذهب) مليار دولار أمريكي
1990	20.3	0.72	**2004**	38.7	43.11
1991	20.4	1.48	**2005**	54.6	56.18
1992	20.1	1.5	**2006**	65.8	77.78
1993	17.8	1.50	**2007**	74.9	110.18
1994	16.3	2.60	**2008**	99.9	143.10
1995	17.6	2.10	**2009**	62.3	148.91
1996	21.7	4.20	**2010**	80.2	162.22
1997	19.5	8.05	**2011**	112.9	182.22
1998	12.7	6.84	**2012**	111	190.66
1999	17.8	4.40	**2013**	108.9	194.01
2000	28.5	11.90	**2014**	100.2	178.93
2001	24.8	17.96	**2015**	53	144.13
2002	25.2	23.11	**2016**	45	114.13
2003	29	32.92	**2017**	54.1	97.33

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

ثانيا– استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر:

كان لزيادة حجم احتياطيات الصرف الأجنبي الأثر الايجابي في تقوية القدرات المالية للجزائر، حيث تمكنت من التسديد المسبق للمديونية الخارجية وتغطية نفقات الواردات، إضافة إلى تمويل المشاريع التنموية من أجل تعزيز معدلات النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل لشريحة واسعة من المواطنين.

1- التسديد المسبق للديون الخارجية: أدت الأزمة النفطية لسنة 1986 إلى تفاقم مشكلة المديونية الخارجية في الجزائر بحيث ارتفعت خدمة الديون الخارجية إلى إجمالي الصادرات ب 51.6% سنة 1986 ثم 75.2% سنة 1989 لتنتقل إلى 92% سنة 1994 مما تسبب في تآكل كبير لاحتياطيات الصرف الذي لم يكفي

[1] عبد الرحمان راوية، **راوية يعرض ويشرح الوضعية المالية الحالية للبلاد**، الإذاعة الجزائرية، 2017/09/26، على الرابط:
, date de consultation: 07/10/2020, p 01.www.radioalgerie.dz/news/ar/article/20170926/122115.html

لتمويل الواردات وهذا ما دفع بالسلطات الجزائرية باللجوء إلى المؤسسات المالية الدولية لإعادة هيكلة ديونها بغرض الحصول على قروض إضافية للحفاظ على قدرتها الاستيرادية والتغلب على مشكل السيولة الدولية[1].

ومع مطلع الألفية الجديدة من القرن الحادي والعشرين عرفت الجزائر وضعية مالية مريحة سمحت لها بتسديد بشكل مسبق لديونها وذلك باتخاذ الحكومة الجزائرية بداية من سنة 2004 قرار التوقف عن الاقتراض وسارعت إلى إجراء محادثات واتفاقيات مع الهيئات والدول المدينة للتسديد المسبق لديونها، كما تمكنت الجزائر من إقناع دائنيها بتحويل ديونهم إلى استثمارات أجنبية مباشرة، أفرز هذا التوجه إلى انخفاض الديون الخارجية بشكل ملموس خلال الفترة 2004-2006 حيث انتقل من 21.82 مليار دولار سنة 2004 إلى 5.7 مليار دولار سنة 2006 وأصبح الاقتصاد الوطني يتمتع بالاستقرار المالي وبالثقة الائتمانية العالية[2].

والجدول الآتي يوضح تطور المديونية الخارجية للجزائر للفترة 1990-2017:

الجدول رقم (12): تطور المديونية الخارجية للجزائر للفترة 1990-2017

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	الديون الخارجية	السنوات	الديون الخارجية
1990	26.8	**2004**	21.821
1991	27.9	**2005**	17.192
1992	26.7	**2006**	5.612
1993	25.7	**2007**	5.606
1994	29.5	**2008**	5.586
1995	31.6	**2009**	5.687
1996	33.7	**2010**	5.536
1997	31.2	**2011**	4.410
1998	30.5	**2012**	3.694
1999	28.315	**2013**	3.396
2000	25.261	**2014**	3.735
2001	22.551	**2015**	3.020
2002	22.642	**2016**	3.849
2003	23.353	**2017**	3.989

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: - إحصائيات بنك الجزائر.

- إحصائيات البنك الدولي.

2- تغطية الواردات: تبين الاحتياطيات من الصرف الأجنبي القدرة الاستيرادية للدولة في الأمد القصير، وعادة ما تكون المدة بعدد أشهر الاستيراد، فعندما تكون الاحتياطيات كافية لاستيراد ما تحتاجه الدولة لمدة

[1] بلقاسم منهوم، **أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية على ميزان المدفوعات– دراسة قياسية لحالة الجزائر 1970–2009-**، رسالة ماجيستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص: مالية دولية، جامعة وهران، الجزائر، السنة الجامعية 2013/2012، ص 123.

[2] يمينة كواحلة، **الإقتصاد الجزائري من شبح الاستدانة إلى التسديد المسبق للديون الخارجية**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة الجزائر، المجلد 06، العدد 01، 2015، ص ص 269-270.

طويلة، فهذا يعني أن الاقتصاد يوجد في مأمن من المشاكل خلال هذه المدة، أما إذا كانت هذه الأصول لا تكفي للاستيراد إلا لأشهر قليلة جدا فهذا معناه أن الاقتصاد يعاني من نقص في تحصيل النقد الأجنبي[1].

شهدت الفترة 2000-2013 زيادة ارتفاع في الواردات بسبب الوضعية المالية الجيدة للجزائر، ويعود هذا الارتفاع إلى السياسة التنموية التي اعتمدت على الاستيراد من الخارج، ومع انخفاض أسعار النفط في السداسي الثاني من سنة 2014 سارعت الحكومة إلى إيجاد حلول لمواجهة الأزمة بسن قوانين ذات طابع إداري لإعادة تنظيم التجارة الخارجية أهمها إخضاع نشاط الاستيراد لنظام الحصص لتخفيف تآكل احتياطي الصرف.

3- تمويل البرامج التنموية: مع تحسن الوضعية المالية في الجزائر بداية من الألفية الجديدة تم تبني مجموعة من البرامج التنموية، حيث تم في البداية القيام ببرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، سعت من خلاله الدولة إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الوطني من خلال توفير مناصب شغل والتحكم في معدلات التضخم وزيادة حجم الاستثمار، وبالفعل تم تحقيق زيادة في معدلات النمو حيث بلغ سنة 2003 حوالي 7% كما تزامن ذلك مع جملة من الإنجازات في مجال الصحة والسكن والتنمية الريفية[2].

وفي 07 أفريل 2005 قامت الجزائر بطرح برنامج الاستثمارات العمومية يتعلق بالفترة (2005-2009) عرف بالبرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي، ثم تلاها برنامج التنمية الخماسي (2010-2014) الذي يدخل ضمن ديناميكية إعادة الإعمار الوطني التي انطلقت مع بداية برنامج الإنعاش الاقتصادي[3].

وتمكنت الجزائر من تحقيق نتائج مرضية بسبب ارتفاع أسعار المحروقات وتوفر سيولة قادرة على دعم أي مشروع في مجال التنمية، ومن أهم ما تم تحقيقه هو الرفع من معدلات النمو وانخفاض في معدلات البطالة كما أن المؤشرات النقدية عرفت تحسنا ملحوظا حيث انخفض معدل التضخم وحدث استقرار نقدي[4].

---

[1] قويدر معيزي، **فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990– 2006**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007، ص 304.

[2] وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي**، مرجع سبق ذكره، ص 449.

[3] عباس فرحات، وسيلة سعود، **عرض عام لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014**، مجلة الاقتصاد والقانون، جامعة سوق أهراس، الجزائر، العدد 01، جوان 2018، ص ص 68- 71.

[4] وليد بشيشي، **مرجع سابق**، ص 304.

ومع مطلع سنة 2015 عرفت الجزائر وضعية مالية حرجة بسبب انخفاض أسعار النفط الذي افقدها 50% من إيراداتها مما دفع الحكومة إلى إعادة النظر في البرنامج الاقتصادي الجديد للفترة (2015-2019) وذلك مراجعة لسياسة نفقاتها لتخطي الأزمة[1].

المطلب الثاني: كفاية احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

سيتم من خلال هذا المبحث محاولة تحديد كفاية احتياطيات الصرف في الجزائر، والذي يجب أن يحتفظ به كتأمين ضد الصدمات، وفق أهم المؤشرات المعتمدة، والمتمثلة أساسا في تغطية الاحتياطيات للواردات بالأشهر، تغطية الاحتياطيات للعرض النقدي **M2**، تغطية الاحتياطيات للديون الخارجية قصيرة الأجل.

أولا– نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات (R/IM):

يعتبر هذا المؤشر أهم محددات كفاية الاحتياطيات بالنسبة للاقتصاد الجزائري الذي يتميز بتبعيته لقطاع النفط وبارتفاع وارداته من السلع والخدمات، وسيتم الأخذ بـ أربعة (04) أشهر عند تحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات وفق أهم الكتابات التي طرحت في هذا المجال.

وبناءا على هذا المؤشر، نميز بين فترتين، الفترة الأولى (1990-1995) حيث نلاحظ خلال هذه الفترة عدم تغطية احتياطي الصرف للواردات من السلع والخدمات لأربعة أشهر كاملة، وهي أقل من المستوى المطلوب، حيث أن تغطية الاحتياطات للواردات محصور بين شهر وثلاث أشهر ونصف.

أما فيما يخص الفترة الثانية (1996-2017) فنلاحظ على طول هذه المدة أن احتياطي الصرف في الجزائر يغطي الواردات من السلع والخدمات لفترة تفوق أربعة (04) أشهر، وحسب هذا المؤشر فهي توافق المستوى الأمثل، كما نميز خلال هذه الفترة أن الاحتياطيات تغطي الواردات لفترة تقل عن سنة خلال الفترة (1996-1999)، وتغطي أكثر من سنة خلال الفترة (2000-2002)، وتغطي أكثر من سنتين خلال الفترة (2003-2005)، في حين تغطي أكثر من ثلاث سنوات خلال الفترة (2006-2012) بعدها شهدت التغطية انخفاضا تدريجيا مع مرور السنوات لتصل إلى 22.74 شهرا سنة 2016 ثم 19.41 سنة 2017.

[1] بوشليط هاجر أمينة، **إشكالية الإنفاق العمومي في الجزائر وأزمة تراجع أسعار النفط سنة 2014**، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد 07، 2016، ص 172.

يوضح الجدول أدناه تطور تغطية احتياطي الصرف للواردات في الجزائر للفترة 1990-2017:

الجدول رقم (13): تطور تغطية الاحتياطيات للواردات في الجزائر للفترة 1990 -2017

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	احتياطي الصرف (بدون الذهب)	الواردات	تغطية الاحتياطات للواردات بعدد الأشهر	الاحتياطات الكافية لتغطية الواردات ل 4 أشهر
1990	0.72	9.77	1,0	2.88
1991	1.48	7.77	2.28	2.60
1992	1.50	8.30	1,79	3.35
1993	1.50	7.99	1,88	3.19
1994	2.60	9.15	2,82	3.69
1995	2.10	10.10	2,08	4.04
1996	4.20	9.09	4,48	3.75
1997	8.05	8.13	9,39	3.43
1998	6.84	8.63	7,56	3.62
1999	4,40	8.96	4,48	3.93
2000	11.90	9.35	12,19	3.90
2001	17.96	9.48	18,08	3.97
2002	23.11	12.01	19,14	4.83
2003	32.92	13.32	24,34	5.41
2004	43.11	17.95	23,72	7.27
2005	56.18	19.57	27,87	8.21
2006	77.78	20.68	36,66	8.49
2007	110.18	26.35	39,93	11.09
2008	143.1	37,99	34,99	16.36
2009	148.9	37,40	36,40	16.36
2010	162.22	38,88	38,32	16.93
2011	182.22	46,92	36,76	19.83
2012	190.66	51,56	36,66	20.80
2013	194.1	54,98	35,40	21.92
2014	179.61	59,67	30,08	23.79
2015	144.677	52,64	27,74	20.78
2016	114.390	49,43	22,74	20.08
2017	97.33	48,98	19,41	20.06

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

ثانيا– نسبة الاحتياطيات إلى المعروض النقدي (R/M2):

يتم أخذ القيمة التي تعادل 20% من عرض النقود، وهي النسبة التي تناسب الاقتصاديات التي تتبع نظام الصرف الثابت، وتم إسقاط هذه النسبة على حالة الجزائر كونها تتبع نظام الصرف المدار الأقرب إلى نظام الصرف الثابت المحدد إداريا، وتم في هذا الإطار أخذ قيم **M2** مقومة بالدولار بعد تحويلها من الدينار الجزائري إلى الدولار الأمريكي.

إن الجدول التالي يوضح تغطية الاحتياطيات لعرض النقود في الجزائر للفترة 1990-2017.

الجدول رقم (14): تغطية الاحتياطيات لعرض النقود في الجزائر للفترة 1990-2017

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	احتياطي الصرف (دون الذهب)	M2	الاحتياطيات الكافية %20M2	نسبة تغطية الاحتياطي لـ M2
1990	0.72	38.37	7.67	9.38
1991	1.48	22.54	4.51	35.47
1992	1.5	23.62	4.72	31.78
1993	1.5	26.94	5.39	27.83
1994	2.6	20.68	4.14	62.80
1995	2.10	16.78	3.36	62.5
1996	4.2	16.71	3.34	125.75
1997	8.05	18.75	3.75	214.66
1998	6.84	27.11	5.42	126.20
1999	4,4	26.87	5.37	81.93
2000	11.9	26.86	5.37	221.48
2001	17.96	32.01	6.40	280.62
2002	23.11	36.41	7.28	317.34
2003	32.92	43.36	8.67	379.59
2004	43.11	50.57	10.11	426.25
2005	56.18	55.48	11.10	506.28
2006	77.78	66.45	13.29	585.22
2007	110.18	86.42	17.28	637.47
2008	143.1	107.73	21.55	664.17
2009	148.9	98.74	19.75	754.05
2010	162.22	111.29	22.26	728.79
2011	182.22	136.29	27.26	668.50
2012	190.66	142.04	28.41	671.17
2013	194.1	150.43	30.09	644.84
2014	179.61	169.89	33.98	526.60
2015	144.677	136.41	27.28	528.29
2016	114.390	126.22	25.24	452.12
2017	97.33	134.95	26.99	360.61

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

بناء على هذا المؤشر ومن خلال الجدول أعلاه نميز بين فترتين، الفترة الأولى (1990-1995) أين كانت الاحتياطيات التي بحوزة البنك المركزي لا تكفي لتغطية 20% من العرض النقدي بمعناه الواسع M2، أما الفترة (1996-2017)، فقد تميزت باحتفاظ بنك الجزائر بنسبة تفوق ما يحتاجه لتغطية 20% من العرض النقدي M2 باستثناء سنة 1999.

ثالثا– نسبة تغطية الاحتياطيات للديون الخارجية قصير الأجل:

وفق هذا المؤشر تكون الاحتياطيات تغطي الديون الخارجية قصيرة الأجل بنسبة 100%، والجدول الآتي يوضح تطور نسبة هذا المؤشر في الجزائر للفترة 1990-2017:

الجدول رقم (15): تغطية احتياطي الصرف للديون الخارجية قصيرة الأجل في الجزائر للفترة 1990-2017

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	احتياطي الصرف (بدون الذهب)	الديون الخارجية قصيرة الأجل	تغطية الاحتياطيات للديون الخارجية قصيرة الأجل%
1990	0.72	1.791	40.20
1991	1.48	1.239	119.45
1992	1.5	0.792	189.39
1993	1.5	0.700	214.28
1994	2.6	0.636	408.80
1995	2.10	0.256	820.31
1996	4.2	0.421	997.62
1997	8.05	0.162	4969.13
1998	6.84	0.212	3226.41
1999	4,4	0.175	2514.28
2000	11.9	0.173	6878.61
2001	17.96	0.260	6907.69
2002	23.11	0.102	22656.86
2003	32.92	0.150	21946.66
2004	43.11	0.410	10514.63
2005	56.18	0.707	7946.25
2006	77.78	0.550	14141.82
2007	110.18	0.717	15366.80
2008	143.1	1.304	10973.93
2009	148.9	1.331	11187.83
2010	162.22	1.778	9123.73
2011	182.22	1.142	15956.22
2012	190.66	1.205	15822.41
2013	194.1	1.328	14609.19
2014	179.61	1.975	9059.75
2015	144.677	1.823	7906.20
2016	114.390	1.986	5746.73
2017	97.33	2.096	4643.61

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر .

– بن طاهر حسين، **دراسة وتحليل مديونية بلدان العالم الثالث –دراسة حالة الجزائر–**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطية، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007، ص 253.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن بنك الجزائر يمتلك احتياطيات صرف كافية لتغطية الديون الخارجية قصيرة الأجل على طول فترة الدراسة باستثناء سنة 1990.

المطلب الثالث: إدارة بنك الجزائر لاحتياطي الصرف الأجنبي

تقوم السلطات النقدية في مختلف دول العالم بإدارة ما بحوزتها من احتياطي الصرف الأجنبي وهو ما ينطبق على حالة بنك الجزائر باعتباره سلطة نقدية تقوم بإدارة الاحتياطي لتلبية الحاجيات من الاقتصاد الوطني وللدفاع عن سعر صرف الدينار الجزائري، فضلا عن توظيف هذه الاحتياطيات في السندات الدولية.

أولا– مهام بنك الجزائر:

بصفة عامة ودون الخوض في التفاصيل فإن بنك الجزائر وفي إطار مهمته في مجال النقد والقرض والصرف يقوم بالمحافظة على الشروط الملائمة لنمو منتظم للاقتصاد، إن بنك الجزائر يعد الشروط العامة التي بموجبها تستطيع البنوك والهيئات المالية الجزائرية والأجنبية أن يكون لها ترخيص للتأسيس والعمل بالجزائر، كما يعد الشروط التي بموجبها يمكن تعديل هذا الترخيص أو سحبه إضافة إلى قيامه بتحديد كل المعايير التي يجب على كل بنك أن يحترمها بصفة دائمة خاصة فيما يتعلق بمؤشرات التسيير البنكي[1].

ثانيا– إدارة بنك الجزائر لاحتياطي الصرف الأجنبي:

تمثل الاحتياطيات الدولية للجزائر جهاز أمان يمكن اللجوء إليها لسد العجز الحادث في ميزان مدفوعاتها...وهذا لكي لا تضطر إلى تخفيض سعر صرف عملتها أو الاقتراض بتكلفة باهظة، لذلك ترتكز إدارة بنك الجزائر لاحتياطيات الصرف الرسمية أساسا على تنويع مزيج تركيبتها وسيولتها واستثمارها بهدف تحقيق أقصى ربح ممكن وأدنى خسارة ممكنة وذلك عن طريق توزيع المخاطرة[2].

وتعزى عملية تسيير احتياطي الصرف الأجنبي إلى مديرية تسيير الأصول الخارجية التابعة لبنك الجزائر وهي مديرية فرعية تابعة للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية. وتصلها البيانات المتعلقة بحركة النقد الأجنبي وتقوم من الناحية القانونية بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي بكل أشكاله وبتسيير الصرف الخارجي بالإضافة إلى إدارة سوق الصرف ما بين البنوك[3].

---

[1] بنك الجزائر، انظر موقع بنك الجزائر: WWW.BANKOFALGERIA.DZ

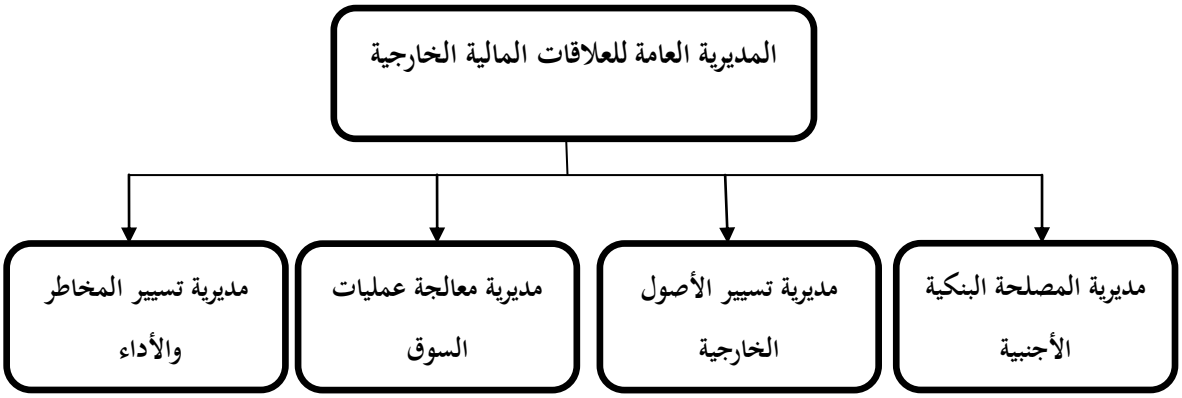
[2] هدى بوحنيك ، **دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 8، 2010، ص 111.

[3] الطيب احمد محمدي، **قنوات استنزاف احتياطي الصرف الأجنبي وأساليب الحد منها – حالة الجزائر–** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2017، ص 220.

كذلك العمل على التنسيق مع المديريات التابعة للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية كل هذه المهام تكون عن طريق التعليمات الصادرة عن مجلس النقد والقرض.

يوضح الشكل أدناه الهيكل التنظيمي للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية لبنك لجزائر كالآتي:

الشكل رقم (14): الهيكل التنظيمي للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية لبنك الجزائر



المصدر: – بنك الجزائر، على الرابط:https://www.bank-of-algeria.dz

تستند إدارة احتياطي الصرف في الجزائر على تخفيف حدة المخاطر من خلال ضمان السيولة مع تحقيق مردودية أقل، وخاصة تجنب انزلاق العملة الأجنبية وضمان الاستثمار، وفي هذا السياق أكد وزير المالية السابق **"كريم آيت جودي"** أنه يتم تأمين احتياطي الصرف على ثلاثة مستويات: يتم ضمان رأس المال والتحوط ضد مخاطر الصرف، وذات سيولة بمعنى آخر"نستطيع سحب هذه الاحتياطيات في كل وقت"[1].

ويقوم بنك الجزائر بإدارة احتياطيات الصرف القابلة للتحويل وذلك بيعا أو شراء حسب حاجة الطلب والعرض عليها واستخدامها في عمليات التجارة الدولية ويعمل أيضا على المحافظة على استقرار قيمة سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية، ويتم ذلك من خلال الاستثمار في صناديق الأوراق المالية خاصة في الخارج[2]، وتتم الإيداعات خصوصا لدى البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية[3].

كما يقوم بنك الجزائر كذلك بتوظيف جزء من الاحتياطيات في السندات الدولية للخزانة، وكمثال لذلك نجد التوظيفات في سندات الخزانة الأمريكية التي تضاربت الآراء حول قيمتها الحقيقية، وهي عبارة عن سندات

[1] ليلى لكحل ، **إحتياطيات الصرف وصناديق الثروة السيادية**، مجلة معارف، جامعة البويرة، الجزائر، العدد 15، ديسمبر 2013، ص 282.

[2] هدى بوحنيك ، **مرجع سبق ذكره**، ص 116.

[3] بنك الجزائر، **التطورات النقدية والاقتصادية في 2010**، عرض التقرير السنوي 2010، 25 أوت 2010، ص 2.

بمعدل فائدة لا يتعدى 4% إلا أنها تظل مؤمنة وبعيدة عن التقلبات التي تعرفها مختلف الأسهم والمؤشرات المالية[1].

وفي ظل استمرار تراكم احتياطي الصرف في الجزائر عقب أزمة الديون السيادية لمنطقة الأورو والمخاطر المصرفية المرتبطة بها، جعل بنك الجزائر يواصل التسيير الحذر لاحتياطيات الصرف، معززا أكثر فأكثر المتابعة الصارمة والتسيير الجيد للمخاطر، وفي الوقت نفسه تحقيق مستوى مقبول من العائد، كما اتخذ بنك الجزائر تدابير احترازية ملائمة لحماية رأس مال الاستثمارات من أية خسارة، وهكذا تكمن الحصة من استثمارات بنك الجزائر المتعلقة بسندات سيادية لدى دول منطقة الأورو في السندات الأقل خطر[2].

وبالنظر لتطورات عوائد توظيف احتياطي الصرف خلال الفترة (2000-2017) فقد عرفت ارتفاع تدريجي بداية من سنة 2000 حيث بلغت 0.38 مليار دولار، لتتخطى حاجز المليار دولار ولأول مرة سنة 2005. وحسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2010 فإن توظيفات احتياطي الصرف الأجنبي في الخارج حققت عائدا قدره 4.6 مليار دولار عام 2010 مقابل 4.74 عام 2009، و5.13 مليار دولار سنة 2008 وهو أعلى عائد لتوظيفات احتياطي الصرف على طول هذه الفترة[3]، بعدها بدأت عوائد توظيف الاحتياطيات في الانخفاض تدريجيا، لتبلغ 2.42 مليار دولار سنة 2016 ثم 2.26 مليار دولار سنة 2017[4].

تجدر الإشارة إلى أن كل من الذهب والعملات الأجنبية تشكل مزيج الاحتياطيات الدولية للجزائر ويبقى الدولار الأمريكي هو المكون الرئيسي في قيمة الاحتياطيات منذ بداية تكوينها، حيث وصلت نسبة احتياطي الدولار 48% سنة 2000 ونسبة 45% سنة 2001، ومع ظهور الأورو سنة 2002 سجلت الجزائر نسبة احتياطياتها من الدولار 42% والملاحظ هو انخفاض هذه النسبة بنسبة 6.2% عن سنة 2001، وبلغ احتياطي الجزائر من الأورو 30% من إجمالي الاحتياطيات، ومثلت باقي العملات الأخرى نسبة 28 %[5].

نستخلص من خلال هذا المبحث أن احتياطيات الصرف في الجزائر تتأثر بتغيرات أسعار النفط، وتؤدي دورا مهما في تلبية حاجيات الاقتصاد الوطني من الواردات وفي تمويل المشاريع التنموية، كما نلاحظ أن كفاية

[1] بلقاسم زايري ، **كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري**، مرجع سبق ذكره، ص 63..

[2] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2012، ص 78.

[3] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2010، ص 43.

[4] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2017، ص 153.

[5] بوحنيك هدى، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 114-115.

احتياطي الصرف في الجزائر كانت كافية في أغلب فترات الدراسة باستثناء بعض سنوات التسعينات من القرن العشرين، وعمد بنك الجزائر إلى توظيف ما بحوزته من تلك الاحتياطيات في السندات الدولية ذات العائد المتدني والعديمة المخاطر.

المبحث الثاني: السياسة النقدية وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

تظهر علاقة احتياطي الصرف بالسياسة النقدية باعتباره أحط مقابلات الكتلة النقدية، ويعتبر تحديد دور البنك المركزي في استقرار العرض النقدي أمرا ضروريا، لاحتوائه –العرض النقدي– على كل أنواع وسائل الدفع التي يحوزها الأعوان الاقتصاديون داخل التراب الوطني، كما أن أهمية مراقبة تطور العرض النقدي يتيح للسلطات النقدية في البلد الموازنة بين حجمه ومتطلبات النشاط الاقتصادي[1].

المطلب الأول: تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي وعرض النقود والتضخم في الجزائر

يعد العرض النقدي الأداة الرئيسية التي تستخدمها السلطات النقدية في توجيه سياساتها النقدية نحو تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للاقتصاد من خلال تأثيره على المتغيرات الاقتصادية، ولهذه الآثار التي يتركها عرض النقد على تلك المتغيرات أهمية كبيرة في إدارة السياسة النقدية[2].

أولا/ تطور العرض النقدي ومقابلات العرض النقدي في الجزائر للفترة 1990-2000:

سيتم من خلال هذا البند الإشارة إلى تطورات العرض النقدي ومقابلاته مع العلم أن هذه الفترة تميزت بضعف التوسع النقدي وضعف مقابلات الكتلة النقدية المرتبط باحتياطي الصرف الأجنبي.

1– تطور العرض النقدي في الجزائر للفترة 1990-2000 : عرفت الكتلة النقدية في الجزائر بمفهوم M2 ارتفاعا مستمرا منذ سنة 1990 حيث عمدت الجزائر إلى انتهاج أسلوب التمويل بالعجز، مما أدى إلى وضع اقتصادي غير مستقر بين حجم الكتلة النقدية وعجز مؤسسات القطاع العام، لذلك كان أهم أهداف برامج

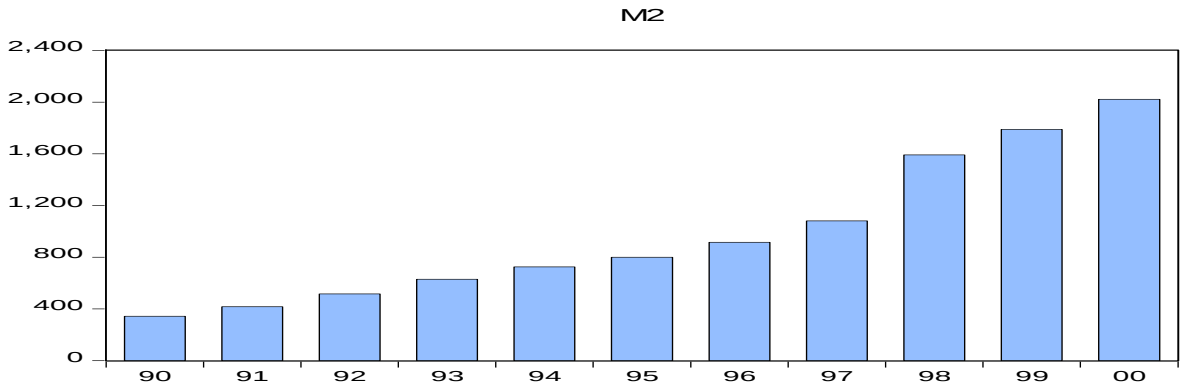
[1] عبد الله البحري، علي صاري، **تقييم مدى مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير العرض النقدي والحد من التضخم للفترة 2000-2014**، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أدرار، الجزائر، العدد 13، ديسمبر 2017، ص 1.

[2] عبد الحسين جليل الغالبي، سوسن كريم الجبوري، **استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتغيرات في المجاميع النقدية في عينة من الدول النامية**، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، جامعة القادسية، العراق، المجلد 10، العدد 01، 2008، ص 192.

التثبيت والإصلاح الهيكلي التحكم في حجم الكتلة النقدية M2[1] ، فهذه الأخيرة عرفت أعلى نسبة لها سنة 1992 بـ 24.1 % وأدنى نسبة لها سنة 1995 بـ 10.5%.

يمثل الشكل التالي تطور العرض النقدي في الجزائر للفترة 1990- 2000:

الشكل رقم (15): تطور العرض النقدي في الجزائر للفترة 1990- 2000 الوحدة: مليار دينار



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

2- تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر 1990-2000 : من خلال استقراء الشكل فقد عرفت تغطية الكتلة النقدية بالاحتياطيات (AET) استقرارا خلال الفترة 1991-1993 لتشهد ارتفاعا مطردا بداية من سنة 1994 (60.4 مليار) و(350.4) مليار دج سنة 1997 محققة أعلى قيمة لها خلال فترة تنفيذ برنامج التعديل الهيكلي بعدها تراجعت إلى 280.7 مليار دج سنة 1998 بفعل تراجع عائدات المحروقات سنتي 1998-1999، إجمالا يمكن القول إن هذه الفترة تميزت بضعف في حجم احتياطي الصرف انعكس سلبا على الاستقرار النقدي والسيولة المحلية، فمن جهة كان الاقتصاد الوطني يعاني من شح في السيولة ومن جهة أخرى ارتفاع في معدلات التضخم بسبب اللجوء إلى التمويل بالعجز والإصدار النقدي غير المنطقي.

يقال في هذه الحالة (التمويل بالعجز) أن المؤسسة النقدية تهيمن عليها المالية العامة، ويسمى اختصارا "**الهيمنة المالية**"[2]، وهذا ما يلاحظ من خلال ارتفاع الكتلة النقدية M2 إلى الاحتياطات حيث كانت هذه النسبة في حدود 52% سنة 1990 انخفضت بعد تطبيق برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي الصارم إلى حدود

[1] وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي-دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري-** ، مرجع سبق ذكره، ص 443.

[2] أحمد ابريهي علي، **التضخم والسياسة النقدية**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 24، 2010، ص 9.

3.08%، تجدر الإشارة إلى أن ارتفاع هذه النسبة تزيد من مخاطر ارتفاع معدل التضخم بالإضافة إلى أنها تعتبر مؤشرا على مدى هشاشة النظام النقدي الداخلي واحتمال تعرض العملة المحلية إلى أزمات[1].

كخلاصة لما سبق، أدت الاحتياطيات (AET) دورا هامشيا مقارنة بالعناصر الأخرى في السنوات الأولى من الإصلاح ابتداء من سنة 1990 حتى سنة 2000 نظرا لتدني أسعار النفط مما أوجب النظر في السياسات الاقتصادية المنتهجة سواء في مجال التجارة الخارجية أو تدهور قيمة العملة المحلية[2].

وفيما يخص تطور القروض المقدمة للدولة (CRP) فقد سجلت نمو سلبي يقدر بـ4.83- % سنة 1991 نتيجة الاتفاق مع صندوق النقد الدولي الذي نص على التزام الصرامة في السياسة النقدية، هذا ما عرفته كذلك الفترة (1994-1996) حيث بلغ معدل نمو القروض المقدمة للدولة 11.23-%، 14.29%، 30.14-%، على الترتيب، كما يلاحظ عند نهاية فترة التعديل الهيكلي ارتفاع القروض المقدمة للدولة وشكلت موردا هاما للإصدار النقدي، بعد أن تراجعت احتياطيات الصرف في تغطية العرض النقدي نتيجة تدهور أسعار النفط ما جعل التمويل النقدي لعجز الخزينة المصدر الرئيسي للإصدار النقدي سنة 1998.

وعرفت القروض الموجهة للاقتصاد (CREC) ارتفاعا مستمرا طيلة الفترة (1990-2000) باستثناء سنة 1993 1997 و2000 حيث انتقلت من 247 مليار دج سنة 1990 إلى 408.2 دولار سنة 1992، وشهدت سنة 1995 نمو كبير بمعدل بلغ 85.2% وهو أكثر بكثير من المتوقع 56% خاصة أنه في تلك الفترة تم تخفيض القروض المقدمة للدولة (CRP) لتخفيض الضغط على القطاع الإنتاجي، كما عرفت سنة 1996 ارتفاع القروض المقدمة للاقتصاد بمعدل نمو يقدر بـ37.58%، إلا أنها انخفضت سنة 1997 بسبب حذر البنوك من خطر التعثر عن الدفع في مجال منح القروض، عاودت القروض الموجهة للاقتصاد نموها من جديد سنة 1999 بفعل رغبة الحكومة في تحفيز النشاط الإنتاجي من جديد والعمل على تحقيق نمو اقتصادي مقبول[3]، في حين شهدت سنة 2000 انخفاضا في (CREC) بمعدل 13.65% مقارنة بسنة 1999.

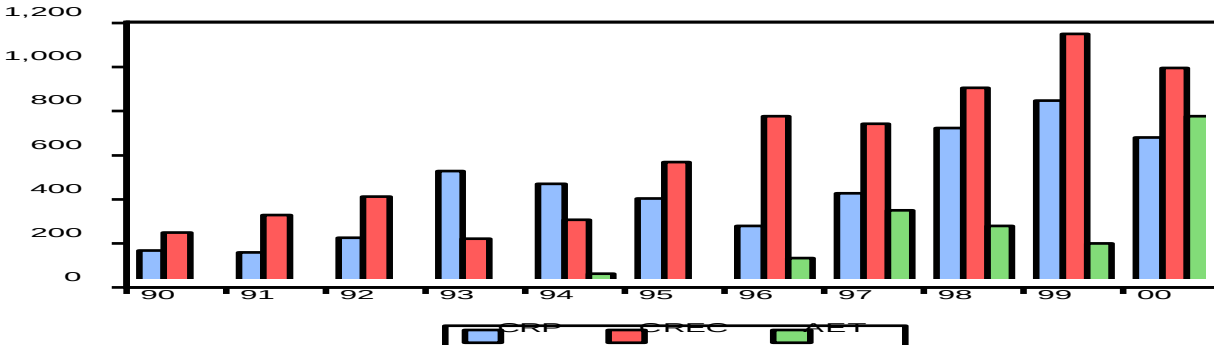
[1] عبد الله ياسين، **دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية دولية جامعة وهران، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2013، ص 131.

[2] يسعد عبد الرحمان، **مرجع سبق ذكره**، ص 207.

[3] وليد بشسيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي–دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري–**، مرجع سبق ذكره، ص 446.

ويمثل الشكل التالي تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر للفترة 1990- 2000.

الشكل رقم (16): تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر 1990-2000 الوحدة: مليار دج



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

ثانيا- تغيرات احتياطيات الصرف والعرض النقدي والتضخم للفترة 1990-2000:

تميزت هذه المرحلة بضعف الاحتياطيات التي لم يكن لها أثر واضح في التوسع النقدي المسبب للتضخم وشهدت الجزائر في هذه المرحلة نقص السيولة حاولت تغطيتها باللجوء إلى المديونية الخارجية لتوفير العملات الصعبة بغية تلبية حاجيات الاقتصاد الوطني من السلع والخدمات هذا من جهة، ومن جهة أخرى الدفاع عن سعر صرف الدينار ومحاولة التخفيف من الإصدار النقدي غير المغطى لمواجهة التضخم.

يعتبر المعروض النقدي متغيرا وسيطيا يقع بين احتياطي الصرف الأجنبي والتضخم لذلك كان من الضروري التطرق إلى هذه العلاقة قبل الاشارة إلى العلاقة بين الاحتياطيات والتضخم.

يمثل الجدول الآتي تطور التضخم ونسبة الاحتياطات إلى العرض النقدي في الجزائر للفترة 1990-2000:

الجدول رقم (16): تطور التضخم ونسبة احتياطي الصرف إلى عرض نقود M2 للفترة 1990-2000

الوحدة: نسبة مئوية %

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
R/M%	1.87	5.84	4.37	3.12	8.33	3.29	14.64	32.42	17.59	11.15	38.36
التضخم%	17.8	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5	2.8	0.31

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات.

من خلال الجدول نلاحظ أن إسهام احتياطي الصرف في إنشاء النقود ضل هامشيا طيلة الفترة محل الدراسة، وبالتالي لا يوجد أثر واضح لاحتياطي الصرف على التضخم باعتبار المعروض النقدي متغير وسيط إذ يمكن لزيادته الكبيرة أن تدفع بالتضخم إلى الارتفاع (باعتبار التضخم ظاهرة نقدية).

وعليه نستنتج، بأنه لا توجد علاقة بين تغيرات احتياطي الصرف والتضخم في هذه الفترة، ولعل من الضروري الإشارة إلى أن برنامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي ترك أثار إيجابية على التضخم في الجزائر، حيث عرفت معدلات التضخم انخفاضا مستمرا ابتداء من سنة 1995 كما تبينه إحصائيات الجدول وتزامن هذا الانخفاض مع سياسة تحرير الأسعار وتطبيق سياسة نقدية صارمة.

ثالثا– تطور العرض النقدي ومقابلات العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2017:

تميزت هذه الفترة بحدوث توسع نقدي خاصة الفترة (2001-2013) بفعل تراكم احتياطي الصرف الأجنبي وهو ما يظهر جليا في مقابلات الكتلة النقدية ثم بدأ هذا التوسع يتراجع بداية من عام 2014.

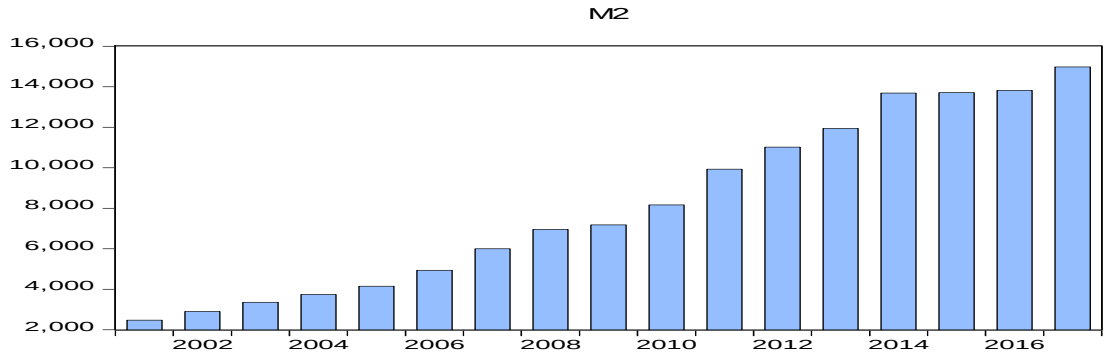
1- تطور المعروض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2017: تضاعف حجم الكتلة النقدية M2 بين الفترة **2001-2013** بما يقارب 5 مرات، حيث بلغت 11941.5مليار دينار سنة 2013 مقابل 2473.5 مليار دينار سنة 2001، حيث تعتبر النسبة 22.3% التي سجلت خلال 2001 الأعلى خلال فترة الدراسة كلها ويرجع تفسير ذلك إلى زيادة احتياطي الصرف وقيام الحكومة بتطبيق برامج تنموية بداية من سنة 2001 إلى غاية أفريل 2004 في ما يسمى ببرنامج "**الإنعاش الاقتصادي**" الذي خصص له مبلغ 520 مليار دينار ثم جاء برنامج دعم النمو (2005-2009) الذي خصص له غلاف مالي يقدر ب 4203 مليار دج في حين شهدت سنة 2009 أضعف نسبة ب 03.1% لها خلال هذه الفترة بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية.

تميزت كل من سنة 2010 و2011 إضافة إلى سنة 2012 بالعودة إلى التوسع النقدي لكن بمعدل أقل من الوتيرة التي ميزت سنوات 2006 و2008 وترافق استرجاع الاحتياطيات في عملية التوسع النقدي مع مواصلة حيوية القروض الموجهة للاقتصاد، أما خلال الفترة (2014-2017) فقد شهد الكتلة النقدية أدنى انخفاض لها خلال فترة الدراسة كلها بمعدل 0.13% سنة 2015 ثم 0.81% سنة 2016 بسب الانخفاض الكبير في أسعار البترول وعلى عكس سنتي 2015 و2016 فقد شهدت سنة 2017 ارتفاعا مجددا في حجم الكتلة النقدية بمعدل 8.38% بفعل إجراءات التمويل الغير التقليدي.

يوضح الشكل أدناه تطور العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2017 كالآتي:

الشكل رقم (17): تطور العرض النقدي في الجزائر 2001-2017

الوحدة: مليار دج



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

2- تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2017: لقد ألقى النمو المرتفع للاحتياطيات بداية من سنة 2001 إلى غاية سنة 2013 بضلاله على نمو الكتلة النقدية مما أضحى يشكل مصدر شبه وحيد للإصدار النقدي. تسمى هذه الحالة "**بالهيمنة النفطية المالية**" أي أنها هيمنة مرتبطة بخصائص الاقتصاد النفطي ولا تتعلق بالقوانين الحاكمة لعمل وزارة المالية أو البنك المركزي، بتعبير آخر لا يمكن التأثير عليها بالقوانين والتشريعات أو اللوائح التنظيمية، بل فقط عبر التغير الجذري لبنية وهيكل الاقتصاد المحلي[1].

وعلى هذا الأساس فقد عرفت سنة 2001 ظاهرة نقدية جديدة ميزت تطور الوضعية النقدية، فمستوى صافي الأصول الأجنبية (AET) تجاوز الكتلة النقدية M1 لنفس السنة[2]. قدرت نسبة صافي الموجودات الخارجية إلى الكتلة النقدية M2 ب 0.601 في نهاية ديسمبر 2002 و 0.698 في نهاية ديسمبر 2003 في حين بلغت 1.275 في نهاية 2013 بعد انتقالها من 0.834 في نهاية 2004 إلى 1.473 نهاية 2008 مما يؤكد أهمية الموجودات الخارجية كمصدر رئيسي للإصدار النقدي[3].

استمرت القروض الموجهة للدولة (CRP) في التراجع حيث كانت القيم بعد سنة 2003 سالبة وهذا التراجع المستمر يعبر عن تحول هذه القروض إلى حقوق تحت تأثير التقلص التدريجي لمديونية الخزينة فجزء منها

[1] أحمد ابريهي علي، **التضخم والسياسة النقدية**، مرجع سبق ذكره، ص 10.

[2] Banque d'Algérie**, évolution économique et monétaire**, Rapport annuelle, 2004, P 133.

[3] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2013، ص 153.

كان بشكل تسديد مسبق، فضلا عن تراكم الادخار المالي من طرفها في ظل وجود الموارد المتزايدة لصندوق ضبط الإيرادات وهذا الدين الصافي للخزينة العمومية اتجاه النظام المصرفي وصل أقصاه عام 2010 وذلك بقيمة 3510.9 مليار دج[1].

ونتيجة لذلك تم تحويل جزء من الدين الخارجي الناجم عن إعادة الجدولة إلى دين داخلي على الخزينة لصالح بنك الجزائر ودون الاقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات، مما رفع من مبلغ الدين العمومي الداخلي وظهر هذا في تواصل ارتفاع القروض الموجهة للدولة بالقيم السالبة منذ سنة 2004 إلى غاية 2014[2]، وبداية من 2015 عادت القروض الموجهة للدولة بقيمة موجبة وارتفعت بقوة حيث بلغت 79.9% عام 2017.

أما في ما يتعلق بمقابلات الكتلة النقدية الناجمة عن القروض الموجهة للاقتصاد (CREC) والقروض المقدمة للدولة (CRP) فقد سجلت انخفاضا ب 16.1% في 2004 و ب 2.5% خلال سنة 2003 الأمر الذي يعبر عن أهمية الوضعية الدائنية الصافية للخزينة اتجاه بنك الجزائر مقابل (CREC)[3].

شهدت القروض المقدمة للاقتصاد (CREC) منذ سنة 2000 اتجاها عاما تصاعديا إلى غاية 2017. وتبرز الوتيرة القوية لنمو القروض المقدمة للاقتصاد (20.27 %) كأحد أهم محدد للتوسع النقدي في 2013 وب (15.1%) في 2012 حيث ارتفعت القروض المقدمة للاقتصاد إلى M2 إلى 45.1% في نهاية ديسمبر 2013 و41.3% نهاية ديسمبر 2012 و41.95% نهاية ديسمبر 2011 [4].

والملاحظة نفسها تنطبق على سنتي 2014 و2015 حيث واصلت القروض المقدمة للاقتصاد (CREC) بوتيرة 26.15 % و16.57% على التوالي، وهذا ما يوضح تحفيزا واضحا في الوساطة المالية من زاوية تخصيص القروض[5].

---

[1] وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي–دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري**، مرجع سبق ذكره، ص 467.

[2] سمير آيت يحي، **فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف حالة الجزائر خلال الفترة 2000–2013**، مجلة الاقتصاد والمالية جامعة الشلف، الجزائر، العدد 01، السداسي الثاني 2015، ص 49.

[3] Banque d'Algérie**, évolution économique et monétaire**, Rapport annuelle, 2004, P 135

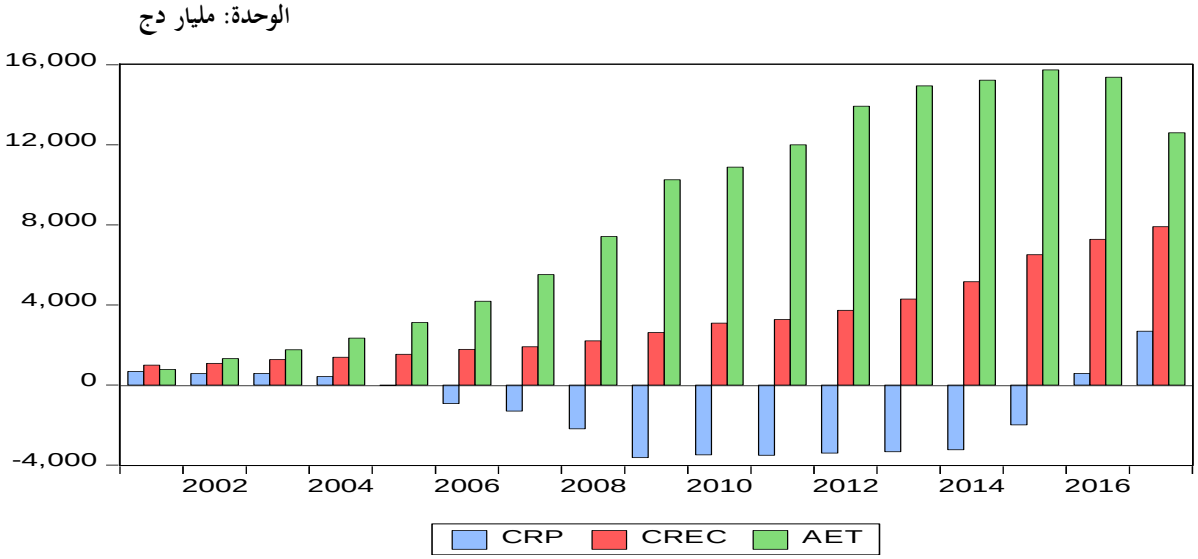
[4] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2013، ص 155.

[5] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2015، ص 134.

إن الاستمرار القوي لديناميكية القروض الموجهة للاقتصاد يضع الجزائر في مجموعة البلدان الناشئة ذات النمو السريع للقروض وهذا دون أن تلجأ إلى مصادر تمويل خارجية[1].

يوضح الشكل الموالي تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر للفترة 2001-2017:

الشكل رقم (18): تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر للفترة 2001-2017



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

رابعا– تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي والعرض النقدي والتضخم في الجزائر للفترة 2001-2017:

يمكن أن نميز في هذه الفترة بين حالتين، الحالة الأولى تميزت بتراكم احتياطي الصرف الأجنبي بداية من سنة 2001 إلى غاية سنة 2014 المرحلة الثانية 2015 إلى غاية 2017 تميزت بانخفاض احتياطي الصرف.

أصبحت السياسة النقدية في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض 90-10 لها مكانتها بين السياسات الاقتصادية الكلية وأعيد للبنك المركزي دوره الحقيقي في تنفيذ السياسة النقدية، إذ تمثل هذه الأخيرة أداة أساسية في يد الحكومات لتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار الذي يعتبر الهدف النهائي والأساسي في الجزائر، هذا دون إلغاء الأهداف الأخرى كاستقرار سعر الصرف وتحقيق النمو الاقتصادي.

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2011، ص 165.

يوضح الجدول أدناه تطور التضخم ونسبة الاحتياطي إلى العرض النقدي M2 للفترة 2001-2017 كالآتي:

الجدول رقم (17): تطور التضخم ونسبة الاحتياطي إلى العرض النقدي M2 للفترة 2001-2017.

الوحدة: نسبة مئوية %

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
R/M%	52.99	61.20	69.83	85.59	102.69	114.24	123.70	147.31	151.76
معدل التضخم %	3.5	2.2	3.5	4.6	1.9	1.8	3.9	4.4	6.1
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
R/M%	144.87	140.22	135.63	127.50	114.96	112.19	91.17	74.98	
معدل التضخم %	4.1	5.7	9.7	4.15	2.92	4.78	6.40	5.59	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الاحتياطي إلى عرض النقود شهدت ارتفاعا مستمرا بداية من سنة 2001 لتشهد سنة 2005 ولأول مرة تغطية كلية للعرض النقدي بمعدل 102.69% ليستمر تغطتها للعرض النقدي في الارتفاع محققة رقما قياسيا سنة 2009 ب 151.76% بعدها بدأ في التراجع إلى غاية 2017 ليشهد معدل التغطية عندها أقل قيمة له منذ سنة 2004 ب 74.98%، ولا تظهر العلاقة بين الاحتياطيات والتضخم مباشرة، فزيادتها تؤدي إلى زيادة العروض النقدي وهذا الأخير قد يؤدي إلى ارتفاع التضخم كلما كانت الفجوة بين العرض النقدي والناتج كبيرة.

وبحسب بنك الجزائر فإن أسباب التضخم خلال الفترة (2001- 2012) كانت تعود أساسا إلى التوسع في الكتلة النقدية، التي أسهمت بنسبة 67% في المتوسط خلال هذه الفترة، وشكلت سنة 2012 أكبر إسهام للعرض النقدي في التضخم بنسبة 84 %[1].كما شهدت نفس هذه السنة زيادة في كتلة الأجور التي ساهمت في زيادة التضخم، في حين تعود المسببات الأخرى للتضخم إلى ارتفاع أسعار المواد الزراعية المستوردة وارتفاع أسعار الخضر والفواكه الطازجة[*].

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2012، ص 53.

[*] ساهمت ارتفاع أسعار المواد الزراعية المستوردة وارتفاع أسعار الخضر والفواكه الطازجة خلال الفترة (2000-2010) في ارتفاع التضخم بالنسب التالية: المواد الزراعية المستوردة 31 %، الخضر والفواكه الطازجة بنسبة 8 %.

وأمام الاتجاه التنازلي لفائض السيولة المصرفية بداية من النصف الثاني من عام 2014، قام بنك الجزائر بالتخفيض تدريجيا عتبات امتصاص السيولة حيث بدأ الأثر التضخمي لفائض السيولة يزول شيئا فشيئا مع انخفاضه في السوق النقدية[1].

ولذلك كان ارتفاع أسعار السلع المستوردة من أهم العوامل المسببة للتضخم خلال سنتي 2015 و2016. ما يمكن ملاحظته من خلال تحليل تطور معدل التضخم في الجزائر خلال هذه الفترة هي صعوبة الحفاظ على استقراره من قبل بنك الجزائر، ذلك أن التضخم في الجزائر لا يخضع فقط إلى تطور الكتلة النقدية فحسب بل يتعداه إلى عوامل أخرى من بينها ارتفاع أسعار السلع المستوردة والتوسع في النفقات.

المطلب الثاني: ميزان المدفوعات وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

تنعكس تغيرات وضعية ميزان المدفوعات على تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، لذلك سيتم من خلال هذا المطلب تتبع تطورات أرصدة ميزان المدفوعات وأثر ذلك على احتياطي الصرف مع الإشارة إلى تطور أهم بنود ميزان المدفوعات ممثلة في رصيد الحساب الخارجي الجاري وحساب رأس المال.

أولا– تطور رصيد حساب الميزان الخارجي الجاري ورصيد حساب رأس المال:

1- تطور رصيد حساب الميزان الخارجي الجاري: تميز الميزان الجاري الخارجي بالتذبذب والضعف سنوات التسعينات متأرجحا بين حالة الفائض تارة وبين حالة العجز تارة أخرى، وقد انحصر رصيده بين (3.45 و2.24) مليار دولار، ويعود هذا إلى ضعف حصيلة الميزان التجاري بسبب انخفاض حصيلة الصادرات.

أما خلال الفترة (2000-2013)، فقد حقق الميزان الخارجي فائضا، ويعود هذا الفائض أساسا إلى تحسن الميزان التجاري بفعل ارتفاع حصيلة الصادرات الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط، وبداية من سنة 2014 سجل رصيد الحساب الجاري عجزه لأول مرة بعد أكثر من خمسة عشر عاما من الفائض واستمر هذا العجز إلى غاية سنة 2017، رغم تقلصه بشكل واسع في 2017 بالغا 21.85 مليار دولار.

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2015، ص 138.

إن الجدول الآتي يوضح تطور حساب الميزان الخارجي الجاري للجزائر للفترة 1990- 2017:

الجدول رقم (18): تطور رصيد حساب الميزان الخارجي الجاري في الجزائر للفترة 1990-2017

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	الميزان الخارجي الجاري	السنوات	الميزان الخارجي الجاري
1990	1.35	**2004**	11.12
1991	2.39	**2005**	21.18
1992	1.30	**2006**	28.95
1993	0.80	**2007**	30.54
1994	- 1.84	**2008**	34.45
1995	-2.24	**2009**	0.402
1996	1.25	**2010**	12.149
1997	3.45	**2011**	17.766
1998	-0.91	**2012**	12.418
1999	0.02	**2013**	1.153
2000	8.93	**2014**	-9.277
2001	7.06	**2015**	-27.289
2002	4.37	**2016**	-26.219
2003	8.84	**2017**	-22.096

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

2- تطور رصيد حساب رأس المال: من خلال تتبع تطور حساب رأس المال نلاحظ أن هذا الأخير شهد في أغلب فتراته رصيدا سالبا باستثناء الفترة (2008-2011) وسنتي 2016 و2017، ويعود الرصيد السالب في الأساس إلى انخفاض تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل خاصة الاستثمار الأجنبي وإلى تسديد الديون وخدماتها، أما الحالات القليلة التي كان فيها الرصيد موجبا فيعود في الأساس إلى تحسن في الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى الداخل وإلى انخفاض خدمات المديونية بفعل التسديد المسبق لها ابتداء من سنة 2004.

يوضح الجدول الآتي تطور رصيد حساب رأس المال في الجزائر للفترة 1990-2017:

الجدول رقم (19): تطور رصيد حساب رأس المال في الجزائر للفترة 1990-2017.

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	رصيد حساب رأس المال	السنوات	رصيد حساب رأس المال
1990	-1.57	**2004**	-1.87
1991	-1.89	**2005**	-4.78
1992	-1.07	**2006**	-11.22
1993	-0.81	**2007**	-0.99
1994	-2.54	**2008**	2.54
1995	-4.09	**2009**	3.457
1996	-3.34	**2010**	3.177
1997	-2.29	**2011**	0.375
1998	-0.83	**2012**	-0.254
1999	-2.40	**2013**	-1.020
2000	-1.36	**2014**	-3.396
2001	-0.87	**2015**	-0.248
2002	-0.71	**2016**	0.187
2003	-1.37	**2017**	0.334

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

ثانيا– تطور وضعية ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر:

بجمع رصيد الميزان الجاري الخارجي مع رصيد حساب رأس المال نحصل على الرصيد الكلي الذي يعبر في النهاية عن وضعية ميزان المدفوعات، وبتتبع تطور هذا الأخير خلال الفترة (1990-2017) وأثره على تغيرات احتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر، فقد تم ملاحظة أن رصيد ميزان المدفوعات تميز بالضعف والتذبذب سنوات التسعينات بتسجيله لرصيد موجب وسالب محصور بين (2.38-، 1.16) مليار دولار أمريكي وهو ما انعكس على ضعف حجم احتياطي الصرف خلال تلك الفترة.

وشهدت بداية سنة 2000 إلى غاية 2013 فائضا في ميزان المدفوعات بتسجيله لأرصدة موجبة، ويرجع الفائض الإجمالي المسجل خلال الفترة (2000-2013) أساسا إلى الأداء الاستثنائي للحساب الجاري وبدرجة أقل إلى وضعية حساب رأس المال خلال الفترة (2008-2011).

ويؤمن هذا الأداء التاريخي بشكل أكبر الوضعية المالية الخارجية للجزائر ويغذي بالتالي احتياطي الصرف وبالنظر إلى خطورة الأزمة المالية لسنة 2008 شكل كل من مستوى احتياطي الصرف وتثبيت معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بالنسبة للجزائر وسائل مهمة للحماية أمام هذه الصدمات الخارجية[1].

انعكس هذا الفائض في ميزان المدفوعات إلى تراكم احتاطي الصرف خلال هذه الفترة، بحيث أصبحت الجزائر تصنف من بين الدول الناشئة الأوائل من حيث نسبة احتياطي الصرف إلى الناتج المحلي الإجمالي[2].

بعدها سجل ميزان المدفوعات عجزا خلال الفترة المتبقية (2014-2017)، وأدت هذه العجوزات في المسجلة إلى تراجع احتياطيي الصرف في الجزائر.

يوضح الشكل التالي تطور وضعية ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف في الجزائر للفترة1990-2017:

الجدول رقم (20): تطور وضعية ميزان المدفوعات والاحتياطيات في الجزائر للفترة 1990-2017

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	رصيد ميزان المدفوعات	السنوات	رصيد ميزان المدفوعات
1990	-0.22	**2004**	9.25
1991	0.53	**2005**	16.94
1992	0.23	**2006**	17.73
1993	-0.01	**2007**	29.55
1994	-4.38	**2008**	36.99
1995	-6.32	**2009**	3.859
1996	-2.09	**2010**	15.326
1997	1.16	**2011**	20.141
1998	-1.74	**2012**	12.057
1999	-2.38	**2013**	0.133
2000	7.57	**2014**	-5.881
2001	6.19	**2015**	-27.537
2002	3.66	**2016**	-26.031
2003	7.47	**2017**	-21.762

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

المطلب الثالث: تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي وسعر الصرف في الجزائر

تؤثر تغيرات احتياطي الصرف بشكل كبير على أسعار الصرف خاصة في الدول التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت أو المدار، من أجل توضيح هذه النقطة سوف نتطرق وبدون إطناب إلى سعر الصرف في الجزائر ومدى تأثره بتغيرات احتياطيات الصرف الأجنبي.

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2008، ص ص 86-87

[2] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2012، ص ص 77-78.

أولا– سعر الصرف في الجزائر:

سيتم من خلال هذا الطرح فهم أساسيات المعتمدة في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري، ثم التطرق بعدها إلى العلاقة بين تغيرات احتياطي الصرف وأثره على سعر صرف الدينار الجزائري.

1- كيفية تحديد سعر الصرف : يتحدد سعر الصرف في سوق العملة تبعا للكميات المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي، ويتحدد الطلب الأجنبي على العملة الوطنية من العناصر الدائنة في ميزان المدفوعات، بينما يتمثل عرض العملة المحلية بالعناصر المدينة في ميزان المدفوعات[1]، وعليه فإن سعر الصرف يعبر عن قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملة الأجنبية[2].

يرتكز تقدير سعر الصرف الفعلي الحقيقي التوازني للجزائر على المقاربات الثلاثة المأخوذة من طرف المجموعة الاستشارية لسعر الصرف (CGER) المنشأة من طرف صندوق النقد الدولي في 1990، أي تلك المرتكزة على سعر الصرف الحقيقي التوازني المحددة وفق أساسيات الاقتصاد، ترتكز المقاربتين الأخريين على التوازن الاقتصادي الكلي وعلى قابلية الاستمرار الخارجية[3].

ويؤدي سعر الصرف دورا مزدوجا في تعديل الاقتصاد الكلي وأداة استقرار (ممتص للصدمات) في حالة صدمة خارجية، كما يعد– سعر الصرف الفعلي الحقيقي– مؤشرا مختصرا للوضعية التنافسية التي تضم المبادلات التجارية للجزائر مع خمسة عشر من البلدان الرئيسية الشريكة تجاريا والتي تمثل نسبة 88% من المبادلات الإجمالية لسنة الأساس (1995)، يتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف ما بين المصارف حتى لا تؤثر حركة سعر الصرف الاسمي على التوازن المتوسط الأجل لسعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، يجب أن يبقى سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار على المدى المتوسط قريبا من قيمته التوازنية المحددة من قبل أساسيات الاقتصاد الوطني[4].

[1] هجيرة عبد الجليل، سمير بهاء الدين مليكي، **أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري**، مجلة دفاتر (MECAS)، جامعة تلمسان العدد 08، ديسمبر 2012، ص 131.

[2] Marie Delaplace**, Monnaie et financement de l'économie**, Dunod, Paris 2009, P 134

[3] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2011، ص 82.

[4] نفس المرجع، ص ص 82-83.

ثانيا– تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي وسعر الصرف في الجزائر:

قد تتدخل السلطات النقدية في حالة انخفاض سعر الصرف العملة الوطنية في سوق الصرف من خلال شراء العملة الوطنية مقابل التخلي عن العملات الأجنبية التي بحوزتها مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية من جديد والعكس صحيح في حالة ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية[1]، ويتم ذلك في ظل نظام سعر الصرف الثابت أو شبه المدار حتى تحافظ السلطات النقدية على سعر صرف عملتها... أما إذا كانت الاحتياطات غير كافية فيلجأ البنك المركزي إلى إجراء تخفيض العملة[2].

تشير التجارب إلى أن إتباع البلد لأحد ترتيبات نظام الصرف الثابت يستدعي وجود مستوى كاف من احتياطي الصرف دفاعا عن قيمة العملة، في حين أن التوجه إلى مرونة أكبر لسعر الصرف سوف يقلل عبء الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية الكبيرة، فاحتفاظ الجزائر بالمستوى الكبير لاحتياطات الصرف يعطي فكرة مبدئية حول طبيعة نظام الصرف الواقعي المتبع بالمقارنة مع نظام الصرف المعلن من قبل السلطات النقدية والمتمثل في نظام التعويم المدار [3]. يمكن التفرقة بين نظام التعويم الحر والمدار كالتالي:

في الحالة الأولى – التعويم الحر– فهناك ارتفاع التباين في سعر الصرف مع انخفاض التقلبات في احتياطات الصرف[4]، فالسلطات النقدية لا تتدخل في الأسواق لاستقرار سعر الصرف إلا وقت الضرورة ونتيجة لذلك لا يتغير المخزون الرسمي لاحتياطي الصرف أي أن سعر الصرف في هذه الحالة يكون متغيرا داخليا.

في الحالة الثانية– التعويم المدار– فبدون أي احتياطي صرف كافي يكون أي التزام بالدفاع عن سعر صرف ثابت التزاما لا يدعو إلى المصداقية، وهذا ما اختبرته أسواق الصرف الأجنبي على وجه السرعة بحيث تصل عمليات الصرف الأجنبي إلى 5.2 تريليون دولار في العالم، وبالتالي فالأمر معقد جدا بفعل عمليات المضاربة التي يقوم بها سماسرة الصرف، ما يكفي السلطات النقدية أن تتدخل يوميا من اجل الحفاظ على

---

[1] الطيب امحمد محمدي ، بلعزوز بن علي، **مرجع سبق ذكره**، ص 129.

[2] عبد المجيد عبود ، **أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري باستخدام نماذج الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة 1990– 2015**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد 05، 2017، ص 178.

[3] محمد ترقو، **إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر– دراسة قياسية–** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2015/ 2016، ص ص 200-201.

[4] نفس المرجع، ص 201.

استقرار عملتها[1]، ويقتضي الأمر أن تضع البلدان سياسات من شأنها تحديد أهداف وتوقيت ومقادير التدخل في سوق الصرف ذلك لأن البلدان التي تتبع نظم التثبيت كثيرا ما يخرج توقيت التدخل ومقداره عن سيطرة البنك المركزي[2].

لقد أدى التدهور في أسعار النفط عام 1986 إلى انخفاض الاحتياطيات لدى الجزائر وحدوث عجز متفاقم ودائم في ميزان المدفوعات، وتعمقت مشكلة المديونية الخارجية، حيث تمت عملية تعديل معدل صرف الدينار ليستجيب للواقع الاقتصادي من خلال العمل على تحقيق الاستقرار النقدي داخليا وخارجيا، وبالفعل عمدت السلطات إلى تخفيض تدريجي لسعر صرف الدينار مقابل الدولار من أجل إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مقابل العملات الأجنبية.

فانتقل معدل صرف الدينار من 4.9 دج/دولار نهاية 1987 إلى 17.7 دج/دولار في نهاية مارس 1991، ثم قرر مجلس النقد والقرض نهاية سبتمبر1991بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22% للدولار ليصل إلى22.5 دج/دولار، واستقر حول هذه النسبة لغاية شهر مارس 2004 ،حيث أجري تعديل طفيف لم يتعدى 10%، ثم اتخذ مجلس النقد والقرض قرارا لتخفيضه بنسبة 40.17% في 1994/04/10[3].

وفي إطار تحرير نظام الصرف وفي تناغم مع تحسن ميزان المدفوعات، وضعت سوق الصرف ما بين المصارف من طرف بنك الجزائر منذ بداية 1996، من زاوية العرض يبقى بنك الجزائر المتدخل الرئيسي في سوق الصرف ما بين المصارف، باعتبار أن جزءا كبيرا من احتياطيات الصرف التي يديرها بنك الجزائر والذي يبقى عبر تدخلاته المورد الرئيسي للعملة الصعبة المعروضة في سوق الصرف ما بين المصارف أين يتم تحديد الأسعار المطبقة على العمليات المبرمة طبقا للقواعد والأعراف الدولية التابعة لآليات السوق، أيضا، تندرج

[1] محمد أمين بربري ، **مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية –دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري** –مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 07، السداسي الثاني 2009، ص 33.

[2] فوزي سماعلي ، **تدفقات رؤوس الأموال و ترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية –البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري** – مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 05، جوان 2005, ص 58.

[3] عبد القادر خليل، **محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007، ص 260.

سياسة تسيير سعر الصرف من قبل بنك الجزائر في إطار السياسة المسماة بالتعويم الموجه لمعدل صرف الدينار مقابل العملات الرئيسية، وهي عملات أهم شركاء الجزائر التجاريين[1].

وفي هذا الإطار فقد عرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعا بنسبة 20% بين 1995 و1998 في حين تراجع ما بين 1998 و2001 ويعد التحسن الحقيقي في قيمة الدينار منذ 2002 بسبب تراجع قيمة الدولار أمام اليورو، قام بنك الجزائر في النصف الثاني من عام 2003 بإعادة سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى مستواه الذي كان سائدا في نهاية 2002 أين بلغ 79.683دج/ دولار[2].

بداية من عام 2001 عرفت احتياطيات الصرف في الجزائر ارتفاعا مستمرا وذلك على حساب ارتفاع قيمة الدينار الجزائري، حيث نلاحظ أن الفائض الموجود في ميزان المدفوعات خلال سنة معينة يتم إضافته إلى احتياطيات الصرف الرسمية من جهة والتدخلات في سوق الصرف من جهة أخرى، وهذا بعد إعادة تقييم هذه الاحتياطات بسعر الصرف الجديد، وكان هذا خلال الفترة (2002-2011) بقيم متفاوتة، غير أن هذه التدخلات كانت بكميات كبيرة، تجدر الإشارة إلى انه كلما كانت التدخلات في سوق الصرف كبيرة كلما اتجه نظام الصرف نحو الجمود وابتعد عن التعويم[3].

ويبرز فحوى السياسة النقدية لمعالجة الاقتصاد من أثر وفرة المورد الطبيعي على القاعدة الإنتاجية والنمو النفطي، من خلال الحفاظ على سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية في الحدود التي لا تتضرر معها القدرة على المنافسة الدولية وهذا الطراز موجود في اليابان وكوريا الجنوبية والصين، وبدرجات متفاوتة في البلدان التي عرفت تراكم احتياطي الصرف بنسبة كبيرة [4].

وعلى هذا الأساس فإنه خلال سنة 2011 وبالرغم من التقلبات المتزايدة لأسعار صرف العملات الصعبة الرئيسية، سمح تدخل بنك الجزائر في سوق الصرف ما بين المصارف بإبقاء سعر الصرف الفعلي الحقيقي قريبا

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2008، ص ص 88- 89.

[2] لحلو موسى بخاري، **مرجع سبق ذكره**، ص 299.

[3] سمير آيت يحي، **التحديات النقدية ونظام الصرف الملائم للجزائر**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2013 ، ص ص 227- 228.

[4] أحمد ابريهي علي، **الطلب على العملة الخارجية والميزان الخارجي وسعر الصرف**، مرجع سبق ذكره، ص 100

من مستواه التوازني، مع ارتفاع المتوسط السنوي بنسبة 0.25%، يعد هذا الارتفاع ثاني ارتفاع بعد ذلك الذي عرفه في 2010 (2.64 %) الذي تبع الانخفاض المقدر بنسبة 1.6% في سنة 2009[1].

وفي ظل استمرار تقلبات أسواق الصرف العالمية وانخفاض أسعار النفط في النصف الثاني من عام 2014 واصل بنك الجزائر خلال سنة 2015 تدخله في سوق الصرف مابين البنوك الجزائرية للحفاظ على سعر الصرف الحقيقي للدينار قريبا من مستواه التوازني، الذي يتم تحديده حسب أهم أساسيات الاقتصاد الوطني لاسيما أسعار النفط ومستوى الإنفاق العام والفارق في الإنتاجية بين الجزائر وشركائها التجاريين الرئيسين وفي هذا السياق فقد انخفض سعر الصرف ب 19.81% سنة 2015 مقارنة بعام 2014 رغم هذا الانخفاض بقي سعر الصرف الدينار مقابل الدولار مغالى فيها استنادا لأساسيات الاقتصاد الوطني[2].

ليستمر هذا الانخفاض وبالمتوسط السنوي منتقلا من 109.465 دينار للدولار في 2016 إلى 110.961 سنة 2017 أي بانخفاض طفيف قدره 1.4% مقابل انخفاض ب 8.2% في السنة السابقة.

يمثل الجدول الآتي تطور احتياطي الصرف الأجنبي وسعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2017:

الجدول رقم (21): تطور احتياطي الصرف الأجنبي وسعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2017

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنة	احتياطي الصرف (بدون ذهب)	سعر الصرف (دج/دولار أمريكي)	السنة	احتياطي الصرف (بدون ذهب)	سعر الصرف (دج/دولار أمريكي)
1990	0.72	8.964	**2004**	43.11	72.059
1991	1.48	18.467	**2005**	56.18	73.362
1992	1.50	21.872	**2006**	77.78	72.646
1993	1.50	23.35	**2007**	110.18	69.36
1994	2.60	35.055	**2008**	143.10	64.568
1995	2.10	47.649	**2009**	148.91	72.646
1996	4.2	54.747	**2010**	162.22	74.404
1997	8.05	57.676	**2011**	182.22	72.853
1998	6.84	58.735	**2012**	190.66	77.551
1999	4.4	66.572	**2013**	194.01	79.380
2000	11.9	75.285	**2014**	178.93	80.560
2001	17.96	77.265	**2015**	144.13	100.464
2002	23.11	79.683	**2016**	114.13	109.465
2003	32.92	77.39	**2017**	97.33	110.961

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

[1] سمير آيت يحي ، **التحديات النقدية ونظام الصرف الملائم للجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 84.

[2] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2015، ص ص 71-72.

يمكن أن نستنتج من خلال هذا المبحث أن الانخفاض الكبير في احتياطي الصرف أو ارتفاعه بشكل كبير (حالة التراكم) سبب مشاكل في الاقتصاد الجزائري، فحالة الانخفاض الكبير دفعت بالسلطات إلى اللجوء إلى الاستدانة الخارجية لتوفير النقد الأجنبي واللجوء إلى التمويل بالعجز الذي أدى إلى ارتفاع الضغوط التضخمية نظرا لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي، أما حالة الفائض فأدت إلى عدم استعابه من طرف الاقتصاد الجزائري وأدى إلى ظهور فائض هيكلي في السيولة دفع بالتضخم إلى الارتفاع، وهو ما يعني أن هناك مستوى أمثل وملائم من احتياطي الصرف يكون عنده الاقتصاد في حالة توازن مما يتطلب الإدارة الرشيدة له.

المبحث الثالث: أهداف وأدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2017، بحيث تقسيم هذه الفترة إلى قسمين الفترة الأولى 1990-2000 والفترة الثانية 2001-2017، وتم اختيار هاتين الفترتين تبعا لتغيرات احتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر وتبعا للأدوات المستخدمة في كل فترة.

المطلب الأول: أهداف السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر

سيتم من خلال هذا المطلب تناول أهداف وإدارة السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2000 ثم تأتي بعد ذلك الفترة الثانية الممتدة من سنة 2001 إلى غاية سنة 2017.

أولا– السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2000:

قامت الجزائر مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن العشرين بإصلاحات عديدة للانتقال إلى اقتصاد السوق والخروج من الأزمة الاقتصادية، من بينها إصدار قانون النقد والقرض 90-10 الذي أبرز دور النقد والسياسة النقدية، وسيتم توضيح من خلال هذه النقطة أهداف السياسة النقدية وكذلك إدارة السياسة النقدية في ظل الظروف والمستجدات التي كانت تميز الاقتصاد الوطني في تلك الفترة.

1– السياسة النقدية وقانون النقد والقرض 90-10: لقد وضع قانون النقد والقرض 90-10 النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد، تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، وأعيد للبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوانا اقتصادية مستقلة كما تم فصل

دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية، من خلال وضع سقوف لتسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية مع تحديد مدتها واسترجاعها إجباريا كل سنة، وكذا إرجاع ديون الخزينة العمومية اتجاه البنك المركزي المتراكمة وفق جدول يمتد إلى 15 سنة، وإلغاء الاكتتاب الإجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الخزينة العامة، ومنع كل شخص معنوي أو طبيعي غير البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات[1].

وكان الهدف من صدور قانون النقد والقرض 90-10 هو استعادة بنك الجزائر لدوره في إدارة السياسة النقدية، تنشيط السوق النقدية وإيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك مع إعطاء السياسة النقدية مكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي، ناهيك عن التحكم في تسيير النقد وإدارة السياسة النقدية بالإضافة إلى عدم التفرقة بين القطاع العام والخاص في ميدان النقد والقرض، كما كان الهدف من هذا القانون العمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي والسماح بتواجد مصارف وطنية وأجنبية خاصة أو عمومية وتقليص ديون الخزينة العمومية تجاه بنك الجزائر ، والحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية مع إلزامية التنسيق بين السياسة النقدية والمالية بإجبار الحكومة على استشارة بنك الجزائر في كل الأمور النقدية الداخلية والخارجية[2].

2- أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2000: لقد وضع قانون النقد والقرض 90-10 الإطار المؤسساتي للسياسة النقدية، وحدد مسؤوليات بنك الجزائر فيما يتعلق برسم وقيادة السياسة النقدية، وقد أشارت المادة **55** من هذا القانون إلى أهدف السياسة النقدية كما يلي:[3] **« تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليه بإنماء الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد».**

على العموم فالملاحظ خلال مرحلة التعديل الهيكلي أن هدف الحد من التضخم أخذ الأولوية وبقي بنك الجزائر محافظا إلى حد ما على هدف استقرار الأسعار للسياسة النقدية، أما فيما يخص الأدوات المستخدمة في تحقيق هذه الأهداف فسوف نتطرق إليها بشيء من التفصيل في المطلب الثالث.

---

[1] بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، **دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية**، الملتقى الدولي للسياسات الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2004 ، ص 08.

[2] عبد القادر خليل، **محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)**، مرجع سبق ذكره، ص ص 351- 352.

[3] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 1990، ص 527.

3- إدارة السياسة النقدية خلال الفترة 1990-2000:

أ- السياسة النقدية خلال الفترة 1990- 1993:ارتبطت السياسة النقدية خلال هذه المرحلة بتنفيذ برنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني مع صندوق النقد الدولي وما يتطلبه من شروط، إضافة لانعكاسات التحولات السياسية والأمنية، كما تميزت هذه المرحلة بأزمة مالية واقتصادية، نتيجة انخفاض مداخيل الصادرات، بسبب انخفاض أسعار النفط وتركزت السياسة النقدية- خاصة – على الإجراءات المتعلقة بأسعار الفائدة وأسعار الصرف، وتنظيم القطاع المصرفي والمالي وتعديل ميزان المدفوعات[1].

دخلت الجزائر في هذه الفترة في مفاوضات سرية مع مؤسسات النقد الدولية في إطار برنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني للحصول على القروض والمساعدات ضمن شروط نوجز أهمها كالآتي:[2]

– مراقبة توسع الكتلة النقدية، بتقليص حجم الموازنة العامة، وباعتبار أن الأولى ترتبط مباشرة بالتغير في الأصول الخارجية والداخلية الصافية، فإن التخطيط المالي بمفهوم صندوق النقد الدولي يعمل على الحد من توسع القروض الداخلية وتم تجميد جزء من الموارد المحررة عن طريق إعادة الجدولة، لتجنب الآثار التضخمية، وبالتالي التوسع النقدي.

– تحرير الأسعار وتجميد الأجور.

– الحد من التضخم وتطبيق أسعار فائدة موجبة.

– تحرير التجارة الخارجية وتخفيض قيمة الدينار، وتم العمل على رفع احتياطات الصرف من أجل دعم سعر صرف الدينار الجزائري.

تكيفت إدارة السياسة النقدية في هذه الفترة مع الظروف المستجدة ضمن سياق من التغيرات السريعة والعميقة في تنظيم وإدارة الاقتصاد الوطني، وعلى ضوء ذلك كان الهدف الأساسي للسياسة النقدية سنة 1990 هو الحد من التضخم في ظل التطهير المالي الكلي، في حين كان الهدف سنة 1991 هو محاولة التحكم في التضخم ونفس الحال بالنسبة لسنة 1992 التي تميزت بارتفاع التكاليف الداخلية واستمرار تحرير

[1] عبد القادر خليل، **محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)**، مرجع سبق ذكره، ص 361.

[2] نفس المرجع، ص 362.

الأسعار النسبية أما سنة 1993 فكانت تسعى إلى تحقيق نفس الهدف لكن مع العمل على التحكم في التكاليف الداخلية وتثبيت أنظمة الأسعار والتثبيت النسبي لصرف الدينار[1].

وعلى الرغم من تلك الشروط المبرمة بين السلطات الجزائرية وصندوق النقد الدولي في هذه المرحلة للحد من التضخم إلا أنها باءت بالفشل، نظرا لعدم تمكن الجزائر من تنفيذ تلك الشروط بسبب الأزمات السياسية والاجتماعية آنذاك، فواصلت مستويات التضخم ارتفاعها حيث تراوحت ما بين (17.8 و 31.7%) كأدنى وأعلى نسبة على طول الفترة 1990-1993.

ب – السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2000: كان لسياسة الإصدار النقدي التي قامت بها الجزائر دون تغطية بهدف تمويل العجز أثرا كبيرا على الساحة الاقتصادية، حيث وصلت معدلات التضخم أعلى مستوياتها في تلك الفترة، الأمر الذي أدى إلى تغيير اتجاه السياسة النقدية، حيث تم إتباع سياسة نقدية انكماشية وبذلك لجأت الجزائر مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإبرام اتفاقية من شأنها توفير قرض جديد في إطار برنامج التعديل الهيكلي الذي قسم إلى مرحلتين هما : مرحلة التثبيت الهيكلي ومرحلة التعديل الهيكلي[2].

– المرحلة الأولى: مرحلة التثبيت الهيكلي (أفريل 1994- ماي 1995): تم الاتفاق في هذه المرحلة بين الجزائر وصندوق النقد الدولي على برنامج الاستقرار الاقتصادي لمدة **سنة واحدة**، وعلى العموم استهدفت السياسة النقدية في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي تصحيح الاختلالات التي عرفتها الفترة 1991-1993 فكانت هذه الأهداف كالتالي[3]:

- تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية M2 من 21% من PIB عام 1993 إلى 14% سنة 1994.
- رفع معدل إعادة الخصم من 11.5 % إلى 15%.
- أن يتدخل البنك المركزي في السوق النقدي بمعدل محوري يقدر ب20% بعد أن كان 17%.
- رفع المعدل المطبق على السحب المكشوف في حسابات البنوك لدى بنك الجزائر من 20 % إلى 24%.

[1] الطاهر لطرش، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 403- 404.

[2] وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي**، مرجع سبق ذكره، ص 437.

[3] نفس المرجع، ص ص 437-438.

– تحديد سقف الهامش البنكي ب 5% وهو معدل الفائدة المطبق من طرف البنوك التجارية على الحسابات المدينة، وباعتبار أن التكلفة المتوسطة لموارد البنوك في حدود 18.5% سيكون معدل الفائدة على القروض في حدود 23.5%.

– تمنح الخزينة العمومية معدل فائدة ب 16.5%، على سندات التجهيز الجديدة.

– يطبق الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط معدل فائدة ب 10% على حسابات ادخار السكان، و14% على الدفاتر الأخرى.

– الحفاظ على سعر الصرف الجديد بعد تخفيض الدينار ب40.17% في أفريل 1994، والحد من التضخم.

ومن أهم نتائج هذا الاتفاق هو[1]:

– ارتفاع معدل التضخم الذي وصل إلى 29%.

– تخفيض إجمالي النفقات الذي وصل إلى 25.7 مليار دولار.

– ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10% سنة 1994.

– المرحلة الثانية: مرحلة التعديل الهيكلي (1995- 1998): كان الهدف منها إعادة الاستقرار النقدي عن طريق تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي، والعمل على تحقيق استقرار سعر الصرف، تخفيض في الميزان الجاري الخارجي والتحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية[2].

ومن بين الإجراءات النقدية المتبعة لتحقيق أهداف برنامج التعديل الهيكلي هي[3]:

– إتباع سياسة نقدية صارمة نهاية 1995 بمعدلات فائدة حقيقية موجبة دائنة تشجيعا للادخار.

– السعي لتحسين أدوات السياسة النقدية خاصة، وترقية النظام المصرفي، إذ تم إدخال أداة نظام الاحتياطي الإجباري سنة 1994.

– التحول نحو الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية التي كانت نقطة استهداف منذ ماي 1995 كما تم إدخال عمليات البيع بالمزاد العلني في السوق النقدية، وهذا في شكل مزايدات القروض.

---

[1] وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي**، مرجع سبق ذكره ، ص 438.

[2] نفس المرجع، ص 439.

[3] نصيرة بن نافلة، **تقييم السياسة النقدية في الجزائر– دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1980-2014**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2017، ص ص 156- 157.

– هيكلة المعدلات المباشرة خاصة في ما يتعلق بمعدل إعادة الخصم و مراجعة إجراء المزايدات للسندات على الحساب الجاري و العمل على تسهيل إدخال عمليات السوق المفتوحة في 1996.

–تشجيع إنشاء البنوك والهيئات المالية التجارية الخاصة بتنشيط المنافسة في النظام المصرفي ونمو فعالية إجراءات الوساطة المالية.

في ما يخص التضخم الذي يعتبر أهم هدف نهائي للسياسة النقدية في الجزائر فقد ساهمت السياسة النقدية الصارمة في تحقيق معدل تضخم منخفض. حيث لوحظ أنه بعد سنة 1995 حدث انخفاض كبير في معدل التضخم ويرجع هذا الانخفاض إلى التعديل الهيكلي الذي انتهجه بنك الجزائر حيث نلاحظ أن الإصدار النقدي بدأ يعرف اتزان واستقرار جراء تطبيق هذا التعديل، كما أن ارتفاع أسعار النفط كان له دور أساسي في هذا الاستقرار إذ أنه حدث ارتفاع في المداخيل وبالتالي تقليص اللجوء إلى صندوق النقد الدولي[1].

ثانيا– السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2017:

تميزت هذه الفترة بصدور الأمر 03-11 ثم الأمر 10-04، بحيث بين كل أمر أهداف السياسة النقدية التي يجب على بنك الجزائر أن يسعى إلى تحقيقها يمكن توضيح ذلك كالآتي:

1- أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2017 : فيما يتعلق بأهداف السياسة النقدية فقد شهدت هذه المرحلة صدور الأمر رقم 03-11 في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض لتحل محل المادة 55 من قانون النقد والقرض 90-10 وكان الهدف منها تقوية وتعزيز قواعد الإدارة الجيدة في مجال صياغة وقيادة السياسة النقدية وفي هذا الإطار فقد نصت المادة **35** من هذه الأمرية على ما يلي: "**تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو السريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد**"[2]، ويترتب على هذا أن مهمة تنفيذ السياسة النقدية في إطارها التنظيمي تسند إلى بنك الجزائر.

[1] وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي**، مرجع سبق ذكره، ص 509.

[2] Banque d'Algérie, **évolution économique et monétaire**, Rapport annuelle, 2006, p144-145

تحدد أهداف وأدوات السياسة النقدية من طرف مجلس النقد والقرض بصفته سلطة نقدية ويترتب على ذلك أن مهمة تنفيذ السياسة النقدية على أساس إطار تنظيمي ملائم تسند إلى بنك الجزائر، والذي عليه أن يسهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد[1].

وبحسب المادة **35** فقد أبقت هذه المادة على تعدد أهداف السياسة النقدية إلا أنه من الناحية العملية بقي هدف استقرار الأسعار هو الهدف النهائي للسياسة النقدية منذ سنة 2001 ويظهر هذا جليا من خلال عدة تقارير لبنك الجزائر (تقرير 2001، 2002، 2003)، وقد أضاف تقرير 2003 إلى تحديد معدل تضخم مستهدف أقل من 3% في المدى المتوسط والذي تم بلوغه في نفس هذه السنة وتم الاستمرار في استهداف هذا المعدل إلى غاية 2006، في حين شهدت سنتي 2007 و 2008 استهداف مجال لمعدل التضخم محصور بين 3 و 4% ، ليتم تثبيت هذا المعدل إلى 4% سنة 2009[2].

ثم جاء الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 ليعدل الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض وكان الهدف منه العمل على الاستقرار المالي وبالفعل فقد نصت المادة 35 من هذا القانون على ما يلي: " **تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ على نمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي**" ولهذا الغرض فإن بنك الجزائر مكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القروض وتنظيم السيولة ويسهر على حسن سير التعهدات المالية اتجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من صلابة النظام المالي وسلامته[3].

شهدت احتياطات الصرف في الجزائر تغيرات مختلفة بداية من سنة 2001 إلى غاية سنة 2017 وتغيرت معها أهداف السياسة النقدية والأدوات المستخدمة لتحقيق هذه الأهداف، إلا أنه في المجمل ضل هدف استقرار الأسعار حاضرا دوما ضمن أهداف السياسة النقدية.

---

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2012، ص 172.

[2] عميروش شلغوم ، **فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000– جوان 2015): دراسة تحليلية**، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 03، العدد 01، مارس 2017، ص 37.

[3] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2013، ص 184.

2- إدارة السياسة النقدية خلال الفترة 2001-2017: كانت هذه الفترة معاكسة لسنوات التسعينات إذ تم اعتماد سياسة نقدية توسعية هدفت إلى تحقيق نمو اقتصادي موجب ومستوى مقبول من التضخم وعرفت هذه المرحلة توجهين مختلفين، الأول يمتد من سنة 2001 إلى سنة 2005 حيث قام بنك الجزائر بانتهاج سياسة التكييف والتوسع بهدف الوصول إلى مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم متوقع يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة التالية، ويمكن تفسير هذا بتراجع مجمع الكتلة النقدية M2 خلال هذه الفترة من 22.3% سنة 2001 إلى 10.9% سنة 2005[1].

أما التوجه الثاني فشهد إتباع سياسة نقدية توسعية محضة خلال الفترة 2006-2011 باستثناء سنة 2009، بسبب ارتدادات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، وعليه بلغ المجمع النقدي في المتوسط 18.3 % من أجل تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة ومقبولة، حيث تزامن هذا مع تطبيق برنامج دعم النمو الاقتصادي[2].

يجب التذكير أن بنك الجزائر بداية من عام 2010 عمد إلى جعل هدف استقرار الأسعار هدف رئيسي لسياسته النقدية بمعنى آخر تبني **سياسة استهداف التضخم** في حين احتل هدف الاستقرار النقدي والمالي المرتبة الثانية وهذا ما يتضح جليا في الأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010.

وبظهور فائض السيولة في السوق النقدية اعتبارا من سنة 2002، قام بنك الجزائر بتعزيز الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية، مستخدما أدوات جديدة لامتصاص الفائض الهيكلي للسيولة الذي استمر حتى سنة 2014، وبداية من سنة 2015 بدأ يتقلص فائض السيولة وبدأت السياسة النقدية تتجه تدريجيا نحو سياسة ضخ السيولة وهذا ما حدث فعلا عام 2017 عن طريق سياسة التمويل غير التقليدي.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر

من خلال هذا المطلب سيتم محاولة إبراز أهم أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2017، بعدها يتم التطرق إلى التعقيم النقدي الذي لجأ إليه بنك الجزائر لامتصاص فائض السيولة من السوق في الحالة التي شهدت تراكما للاحتياطيات.

[1] عبد العزيز طيبة، **فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011**، مرجع سبق ذكره ، ص 29.

[2] نفس المرجع، نفس الصفحة.

أولا– أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي للفترة 1990-2000:

شهدت السياسة النقدية تغيرات خلال هذه الفترة تبعا لصدور قانون النقد والقرض **90-10** بالإضافة إلى وضع برنامج التكييف الهيكلي عام **1994** بقيادة صندوق النقد الدولي في ظروف صعبة مر بها الاقتصاد الوطني مع العلم أن أهداف السياسة النقدية كانت موجهة أساسا إلى استقرار الأسعار واستقرار سعر الصرف كما أن حجم احتياطات الصرف في هذه المرحلة كان ضعيفا ولم يكن له تأثير واضح على التوسع النقدي وشهدت هذه الفترة اختلالات هيكلية كبيرة في الاقتصاد الوطني، وعليه فإننا نتطرق بشكل من الإيجاز إلى أدوات السياسة النقدية التي تبنتها السلطة النقدية خلال هذه المرحلة لتحقيق أهدافها.

1– أداة سعر الخصم: تعتبر الأسلوب الأكثر استعمالا لإعادة تمويل البنوك والوسيلة الأكثر أهمية لتدخل بنك الجزائر لإدارة السياسة الائتمانية، خاصة أن ذلك يسمح بالسير مع أحد أهداف السلطة النقدية التي يهدف إلى الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي[1].

لقد بلغ معدل إعادة الخصم **10.5%** سنة **1990** ليشهد أعلى مستوى له في **1994** بنسبة **15%** لجعل معدل الفائدة موجبا فقام بنك الجزائر بتطبيق سياسة نقدية متشددة للحد من التوسع الائتماني والتحكم في التضخم الذي كان مرتفعا خلال هذه الفترة، بعدها بدأ العمل على تخفيض هذا المعدل من سنة لأخرى إلى أن بلغ **8.5%** في **09** سبتمبر **1999** وذلك بهدف تشجيع منح القروض الاستثمارية لدعم النمو الاقتصادي والعمل من جهة أخرى إلى الحد من البطالة. يمثل الجدول الآتي تطور أداة سعر الخصم في الجزائر للفترة 1990-2000:

الجدول رقم (22): تطور أداة سعر الخصم في الجزائر للفترة 1990-2000.

يحسب ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم%	ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم%
1989/05/02	1990/05/21	07.00	1997/04/21	1997/06/28	12.50
1990/05/22	1991/09/30	10.50	1997/06/29	1997/11/17	12.00
1991/10/01	1994/04/09	11.50	1997/11/18	1998/02/08	11.00
1994/04/10	1995/08/01	15.00	1998/02/09	1999/09/08	09.50
1995/08/02	1996/08/27	14.00	1999/09/09	2000/01/26	8.50
1996/08/28	1997/04/20	13.00	2000/01/27	2000/10/21	7.50

المصدر: بنك الجزائر.

[1] صاري علي، **محددات نمو المعروض النقدي في الجزائر (1991-2007)**، رسالة ماجيستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، مالية وبنوك جامعة البليدة، الجزائر، السنة الجامعية 2004/ 2005، ص 119.

2- معدل الاحتياطي الإجباري: فيما يخص معدل الاحتياطي الإجباري فقد استخدم لأول مرة سنة 1994 فقد حدد قانون النقد والقرض 90-10 في المادة 93 أنه لا يجب أن يتعدى الاحتياطي الإجباري 2.8 %، ليتم تعديله بموجب التعليمة رقم (16-94)[1].

حيث تم إحداث تخفيض طفيف على الاحتياطي الإلزامي بموجب هذه التعليمة ليصبح 2.5 %، فمن خلال هذه الأداة يلزم بنك الجزائر البنوك التجارية بتشكيل مبلغ أدنى من الاحتياطات الإجبارية في شكل ودائع لديه من أجل أن يتحكم بشكل أكبر في سيولة المؤسسات البنكية تبعا للأوضاع الاقتصادية والمالية السائدة في البلد، تجدر الإشارة إلى أن هذا المعدل بقي سائدا حتى عام 2001.

3- سياسة السوق المفتوحة: فيما يتعلق بعمليات السوق المفتوحة فقد طبقت لأول مرة سنة 1996 عندما قام البنك المركزي بشراء السندات العمومية التي لا تتجاوز 6 أشهر وذلك تطبيقا لنص المادة 06 من التعليمة رقم 28-95 المؤرخة في 22 أفريل 1995 والمتعلقة بتنظيم السوق النقدية.

ثانيا- أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي للفترة 2001-2017:

اعتبارا من شهر أفريل 2002 قام بنك الجزائر بتعزيز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية لامتصاص فائض السيولة الذي أصبح هيكليا، والتي تتمثل في: استرجاع السيولة لسبعة 7 أيام واسترجاع السيولة لثلاثة 3 أشهر وتسهيلة الودائع الملغاة للفائدة، فضلا عن الأداة الثالثة للسياسة النقدية النشطة التي تتمثل في الاحتياطيات الإجبارية والتي تعتبر أداة مؤسسية مميزة للسياسة النقدية التي لا تترجم بتدخلات بنك الجزائر[2].

تمثل الأدوات الثلاث المذكورة أدوات تعقيم السياسة النقدية أو بما يسمى **بسياسة التعقيم النقدي**.

1- أداة سعر الخصم: بلغ معدل الخصم 6% شهر أكتوبر من سنة 2000 وكان مصحوبا بمعدلات فائدة إيجابية مما أفضى نوعا من المصداقية على هذه الأداة.

إن ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية من سنة 2002 جعل أداة إعادة الخصم غير نشطة وتجدر الإشارة إلى أن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر أصبح معدوما ابتداء من سنة 2001، تعتبر سنة 2000 آخر سنة تم فيها إعادة تمويل170.5 مليار دج وعندها أصبح معدل إعادة الخصم أقل من 6 %

[1] لحلو موسى بوخاري، **مرجع سبق ذكره**، ص ص 277-278.

[2] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2011، ص 152.

ليصل إلى 4% سنة 2004[1]، ليستقر على هذه النسبة (4 %) إلى غاية جوان 2016، ثم تم تخفيضه إلى 3.5% مع نهاية نفس هذه السنة[2]، وبداية من ماي 2017 تم رفعه بنسبة طفيفة ليصل إلى 03.75 %.

يمكن توضيح تطور معدل الخصم في الجزائر للفترة 2001-2017 من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (23): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة 2001-2017

يحسب ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم%	يحسب ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم%
2000/10/22	2002/01/19	06.00	2004/03/07	2016/09/30	04.00
2002/01/20	2003/05/31	05.50	2016/10/01	2017/04/30	03.50
2003/06/01	2004/03/06	04.50	2017/05/01	حتى الآن	03.75

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية رقم 42 جوان 2017.

2- معدل الاحتياطي الإجباري: لم يتم اعتماد الاحتياطي الإجباري منذ عام 1994، ومسايرة للسيولة المفرطة في سوق مابين البنوك أعاد بنك الجزائر منذ سنة 2001 تنشيط هذه الأداة، وعندما لاحظ البنك المركزي مبالغة البنوك التجارية في منح التسهيلات الائتمانية، تم رفع الاحتياطي الإجباري في ديسمبر 2002 من 4.25% إلى 6.25% ثم إلى 6.5% في 2004[3].

وفي عام 2008 قام بنك الجزائر بزيادة رفع هذا المعدل ليصل إلى 8% وذلك في إطار "**سياسة التعقيم**" التي انتهجها بنك الجزائر من أجل امتصاص فائض السيولة.ليتم رفعه في 2010 إلى 9% ثم 11% في 2012 وبداية من 2013 تم رفعه مرة أخرى إلى 12% وذلك بموجب التعليمة رقم 02-2013 الصادرة بتاريخ 2013/04/23 المعدلة والمتممة للتعليمة رقم 02-2004 المؤرخة في 2004/05/13 المتعلقة بنظام الاحتياطيات الإجبارية، ويمكن رفع هذه النسبة لامتصاص جزء من حجم تلك السيولة غير الموظفة في البنوك تفادياً لما قد ينجر عنها من آثار تضخمية في حال توجيهها إلى قروض غير مجدية للاقتصاد[4].

ومع انخفاض السيولة المصرفية بداية من سنة 2015 تم تخفيض هذا المعدل إلى 8 % ثم 4% سنتي 2016 و2017 على الترتيب.

[1] عبد العزيز طيبة ، **فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011**، مرجع سبق ذكره، ص 23.

[2] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2016، ص 135.

[3] تعليمة بنك الجزائر رقم 04-02 المؤرخة في 2004/05/13، والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية.

[4] سليمان ناصر، ادم حديدي، **تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 02، جوان 2015، ص 25.

يمثل الجدول التالي تطور معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل المكافئة على الاحتياطي الإجباري.

الجدول رقم (24): تطور الاحتياطي الإجباري ومعدل المكافئة في الجزائر للفترة 2001-2017

السنوات	معدل الاحتياطي الإجباري %	معدل المكافئة %
2001	3.00	-
2002	4.25	2.5
2003	6.25	2.5
2004	6.50	1.75
2005	6.50	1.00
2006	6.50	1.00
2007	6.50	1.00
2008	8.00	0.75
2009	8.00	0.50
2010	9.00	0.50
2011	9.00	0.50
2012	11.00	0.50
2013	12.00	0.50
2014	12.00	0.50
2015	12.00	0.50
2016	8.00	0.50
2017	4.00	0.50

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: النشرات الإحصائية لبنك الجزائر رقم 5 ديسمبر 2005، رقم 13 ماي 2011، رقم 21 مارس 2013، رقم 42 جوان 2018.

تجدر الإشارة إلى أن الاحتياطيات الإجبارية باعتبارها أداة لاسترجاع السيولة كانت مبهمة المعالم إلى أن تم إعادة تحديد إطارها العملياتي في 2004[1]، بحيث حدد هذا النظام البنوك الخاضعة للاحتياطي الإجباري، المعدل الأقصى، وعاء التكوين المتمثل في الودائع بالدينار وفترتها والمكافئة المتعلقة بها.

3- سياسة السوق المفتوحة: تم استخدام سياسة السوق المفتوحة في ديسمبر 1996 وبعد ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية من سنة 2002 لم يستطع البنك المركزي تحريك هذه الأداة، ذلك لأنه لا يملك أوراق مالية عامة، كما أنه لا توجد أوراق مالية للقطاع الخاص[2].

[1] النظام رقم 04-02 المؤرخ في 04 مارس 2004 المحدد لشروط تكوين الاحتياطيات الإجبارية.

[2] Ilmane mohamed chérif, **réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectif, instrument et résultats (2000-2004)** revue : les cahiers du CREAD, N°75, Alger, 2006, p 81.

وفي مارس2017 تم استخدام هذه الأداة وذلك بربط أسعار الفائدة القصيرة الأجل بمعدل الفائدة الرئيسي لاعتماد البنوك في الحصول على السيولة على السوق ما بين البنوك وإعادة تمويل بنك الجزائر[1].

4- أداة استرجاع السيولة: لجأ إليها بنك الجزائر نظرا لمحدودية سياسة السوق المفتوحة وهي أداة غير مباشرة للسياسة النقدية استخدمت ابتداء من عام 2002، نظرا للتزايد المفرط في السيولة النقدية[2]، ما زاد من تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها مطبقا لسياسة التعقيم التي كان يسعى من خلال تطبيقها إلى تخفيض صافي الأصول المحلية بشكل يحد من أثر زيادة صافي الأصول الأجنبية على القاعدة النقدية[3].

يقوم بنك الجزائر من خلال هذه الأداة بدعوة البنوك بعرض البنوك للسيولة في شكل وديعة لمدة 24 ساعة بسعر فائدة ثابت وتشمل استرجاع السيولة لمدة **7** أيام (أفريل 2002) ولمدة ثلاثة أشهر(المدخلة في أوت 2005)، ولمدة **6** أشهر (المدرجة عام 2013)، كان بنك الجزائر يهدف من وراء ذلك إلى مراقبة المجمعات النقدية (القاعدة النقدية، الكتلة النقدية M2) وسمح استعمال هذه الأداة باسترجاع جزء مهم من فائض السيولة في سوق ما بين البنوك حيث بلغت قيمة استرجاع السيولة في ديسمبر 2014 ب1350 مليار دينار لتنخفض إلى 479 مليار دينار في سبتمبر 2015 ثم تنعدم تماما في سبتمبر 2016 ليتم التخلي تماما عن استعمال هذه الأداة في 2017نظرا لانخفاض السيولة المحلية نتيجة انخفاض الاحتياطيات.

تجدر الإشارة إلى أن معدل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام لمدة 3 أشهر ولمدة 6 أشهر كانت 0.75% و 1.25% و1.5% على الترتيب بداية من مارس 2009 إلى غاية ديسمبر 2015، في حين عرفت الفترة الممتدة من 2004 إلى غاية فيفري 2009 تغيرات مختلفة حيث عرف معدل استرجاع السيولة أعلى قيمة له ب 1.25% وبأدنى قيمة ب 0.75%، أما لمدة 3 أشهر تراوحت مابين 2.5% كأعلى قيمة و1.9% كأدنى قيمة أما التسهيلة فعرفت معدلين فقط على طول هذه الفترة هما 0.75% و0.30%.

---

[1] مختار بوضياف، **مرجع سبق ذكره**، ص 105.

[2] حسن بن العارية، عبد السلام بلبالي، **تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظللا فائض السيولة المصرفية – حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد 04، ديسمبر 2017، ص 204.

[3] صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة**، مرجع سبق ذكره، ص 116.

5- التسهيلة الدائمة "التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلقة للفائدة": شرع في الاعتماد على هذه الأداة منذ جوان 2005 (بموجب التعليمة رقم 04-2005 المؤرخة في 14 جوان 2005)[1]. حيث تسمح هذه الأخيرة للبنوك بإنجاز ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر هذه الأداة تساهم في امتصاص فائض السيولة بنسبة تزيد عن 40 % من إجمالي فائض السيولة مع العلم أن معدل الفائدة المستخدم في هذه الأداة كان 0.30% للفترة (2005-2015) ما عدا سنتي 2007 و2008 أين كان معدل الفائدة 0.75%.

وقد سمحت هذه الأداة بامتصاص 468.6 مليار دينار في ديسمبر 2014 ثم بدأت في الانخفاض لتصل إلى 0.00 مليار دينار في ديسمبر 2016، حيث أدى الانخفاض في فائض السيولة في 2015 واستمراره في 2016 إلى تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية حيث اتجهت بداية من أوت 2016 نحو استعمال أدوات ضخ السيولة، نظرا لتراجع احتياطي الصرف الذي انعكس على السيولة المحلية، فلم تعد الحاجة لاستخدام هذه الأداة التي تم التخلي عنها بداية من عام 2016.

ما يمكن قوله هو أنه في ظل تراكم احتياطي الصرف وانعكاسه على وفرة السيولة المصرفية أدار بنك الجزائر السياسة النقدية بمرونة مستعملا الأدوات الجديدة المخصصة للتعقيم وذلك للتحكم في التضخم التي سمحت بالامتصاص الفعلي لهذا الفائض في السيولة في السوق النقدية وبالتالي احتواء التضخم بالقرب من التضخم المستهدف إذ بلغ متوسط التضخم نسبة 4% بين 2002 و2014[2].

ومع انخفاض احتياطي الصرف وانعكاسه بطريقة طردية على السيولة النقدية بداية من عام 2015 حيث بلغت السيولة المصرفية 730,9 2 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2014 ثم انخفضت لتبلغ 832,6 1مليار دينار في نهاية 2015، ثم 820,9 مليار دينار في نهاية 2016، وأخيرا 482,4 مليار دينار في نهاية شهر أكتوبر 2017، وذلك في ظرف تميز باستئناف عمليات إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر، ابتداء من شهر مارس 2017، مع وضع قيد التنفيذ للتمويل غير التقليدي* منذ نوفمبر 2017، ارتفع مستوى السيولة ليبلغ

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2011، ص 152.

[2] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2015، ص 139.

*تجدر الإشارة إلى أن الطابع القانوني لآلية التمويل غير التقليدي تجسدت من خلال مصادقة مجلس الوزراء في أكتوبر 2017 على تعديلات جديدة لقانون النقد والقرض 10/90 (المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بقانون النقد والقرض المكمل بالقانون رقم 17-10 المؤرخ **11** أكتوبر 2017) بحيث يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشر عن الخزينة للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة.

380,6 1مليار دينار في نهاية ديسمبر 2017، أي بنمو قدره 77% مقارنة بالسداسي الأول من سنة 2017، و 68,2% مقارنة بنهاية 2016[1].

يوضح الجدول الآتي مبلغ استرجاع السيولة لكل الأدوات المستحدثة (2002-2014):

الجدول رقم (25): مبلغ استرجاع السيولة لكل للأدوات المستحدثة في الجزائر للفترة 2002-2014

الوحدة: مليار دج

السنوات	الاحتياطي الإجباري	أداة استرجاع السيولة	التسهيلة الدائمة
2002	109.5	129.7	-
2003	126.7	250	-
2004	157.3	400	-
2005	171.5	450	49.7
2006	186.1	449.7	456.7
2007	272.1	1100	483.11
2008	394.7	1100	1400.4
2009	394.75	1100	1022.12
2010	494.13	1100	1016.68
2011	569.8	1100	1258.04
2012	754.10	1350	838.08
2013	891.39	1350	479.90
2014	1350	1350	468.6

المصدر: حسين بن العارية، عبد السلام بلبالي، **تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظللا فائض السيولة المصرفية – حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد 04، ديسمبر 2017، ص 205.

من خلال الجدول، نلاحظ أن الأداة الأكثر فعالية في امتصاص السيولة الزائدة في الجزائر تتمثل في أداة استرجاع السيولة وأداة التسهيلة الدائمة مقارنة بأداة الاحتياطي الإجباري.

المطلب الثالث: معامل التعقيم النقدي في الجزائر

نظرا للسيولة المصرفية المفرطة التي عرفتها الجزائر بداية من عام 2001 إلى غاية عام 2014 بفعل تراكم احتياطي الصرف الأجنبي، قام بنك الجزائر بتفعيل أدوات امتصاص السيولة تجنبا للأثر التضخمي التي تتركه السيولة الزائدة على الاقتصاد وذلك عن طريق ما يسمى بآلية **"التعقيم النقدي"**.

[1] بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2017, ص ص129- 131.

أولا/ معامل التعقيم النقدي:

من المعلوم أن معامل التعقيم **B' =ΔNDA/ΔNFA** بمعنى أن قيمة المؤشر **B'** ما هو إلا حاصل قسمة التغير في صافي الأصول المحلية على التغير في صافي الأصول الخارجية وتم اختيار الفترة (2002-2017) وهي الفترة التي عرفت تراكم احتياطي الصرف في أغلب سنواته ما عدا الثلاث سنوات الأخيرة، فضلا عن أنها الفترة التي تم فيها استخدام كل أدوات تعقيم السياسة النقدية الثلاث (**استرجاع السيولة، التسهيلة، الاحتياطي الإجباري**).

ثانيا/ قياس معامل التعقيم النقدي في الجزائر:

سيتم محاولة قياس معامل التعقيم النقدي في الجزائر وفق الأدبيات الاقتصادية المعمول بها في هذا المجال وذلك بالاعتماد على التغير في صافي الأصول المحلية **(ΔNDA)** والتغير في صافي الأصول الخارجية **(ΔNFA)**، وقد تم اختيار الفترة 2002-2017، كما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (26): معامل التعقيم النقدي في الجزائر للفترة 2002-2017 الوحدة: مليار دينار

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ΔNDA	-360,3	-277,6	-775,3	-1 039,2	-1202.8	-1 462,8	-2 648,2	-349.7
ΔNFA	429,1	583,2	783,2	1042.4	1374.8	1856	2 844,6	638,4
معامل التعقيم (B')	-0,84	-0,48	-0.96	-0 ,99	-0,87	-0,79	-0,93	-0,55
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔNDC	-737,0	-1 353,9	-480,9	94,1	-22.10	849.5	3 008,9	2 149,0
ΔNFA	1 139,7	1 875,0	1052.1	334,5	557. 3	-302	-2 828,3	-1 373,4
معامل التعقيم (B')	-0,64	-0,72	-0,46	0,28	-0,04	-2,81	-1,06	-1,56

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه فإننا نلاحظ أن معامل التعقيم النقدي **(B')** يوضح مقدار التعقيم لصافي الأصول الخارجية بالعملات الأجنبية باستخدام صافي الأصول المحلية، حيث تم ملاحظة أن هذا المعامل عرف خلال الفترة (2004–2008) اقترابه من القيمة (1-) مما يعني أن هناك تعقيم شبه تام، خاصة سنة 2005 أين سجل معامل التعقيم القيمة **(0,99-)** وهذا يدل على أن كل زيادة حاصلة في صافي الأصول الخارجية بالنقد الأجنبي بوحدة واحدة، تعقم ب (0,99) وحدة من صافي الأصول المحلية، في حين كانت قيمة معامل

التعقيم **(B'= -0,55)** سنة 2009 مما يدل على قيام بنك الجزائر بتخفيض تعقيم أصوله المتراكمة من العملات الأجنبية نتيجة تراجع قيمة الصادرات بفعل أثار الأزمة المالية لسنة 2008.

وشهدت سنوات 2012، 2013، 2014 معاملات التعقيم التالية (0,46-، 0,28، 0,04-) وهذا ما يمكن تفسيره ببداية تخلي بنك الجزائر بشكل تدريجي على سياسة التعقيم نظرا لانخفاض تراكم النقد الأجنبي، أما السنوات الثلاث الأخيرة (2015، 2016، 2017) فقد عرف معامل التعقيم القيم التالية (2,81-، 1,06-، 1,56-) وهو ما يعني أن بنك الجزائر قام بالتخلي بصفة كاملة ونهائية عن سياسة التعقيم، بسبب الانخفاض الكبير لاحتياطات الصرف الأجنبي أو بالأحرى لصافي أصوله الخارجية.

من خلال هذا المبحث نلاحظ أن احتياطي الصرف له علاقة مباشرة بالمعروض النقدي والتضخم، ففترة التسعينات كان حجم الاحتياطي ضعيف جدا وبالتالي ظل تأثيره على العرض النقدي هامشيا والذي لم يكن سببا في حدوث التضخم، وكان بنك الجزائر يقوم بإدارة السياسة النقدية تبعا لشروط المؤسسات المالية الدولية، ومع بداية الألفية الجديدة من القرن الحادي والعشرين شهد احتياطي الصرف تراكما مطردا مع مرور السنوات حتى سنة 2014 وكان له تأثير كبير على زيادة العرض النقدي وبالتالي زيادة الضغوط التضخم في الاقتصاد، الأمر الذي دفع ببنك الجزائر للتدخل مستخدما أدوات امتصاص هذا الفائض مطبقا سياسة التعقيم النقدي المعروفة بعدم فعاليتها في بعض الأحيان، ومع الانخفاض الكبير لأسعار البترول بداية من النصف الثاني من عام 2014 بدأ بنك الجزائر بتخلي نهائيا عن آلية التعقيم النقدي بداية من عام 2015 حتى عام 2017.

خلاصة الفصل

تم من خلال هذا الفصل محاولة تحليل العلاقة بين تغيرات الاحتياطي الصرف الأجنبي وأثر ذلك على توجهات السياسة النقدية في الجزائر من خلال تحليل علاقة الاحتياطيات بالعرض النقدي والتضخم، والأدوات التي استخدمها البنك المركزي في ظل الوضعيات المختلفة لأرصدة الدولة من الاحتياطيات، توصلنا في هذا الفصل لجملة من النتائج، حيث نلاحظ أولا أن الاحتياطيات خلال سنوات التسعينات من القرن العشرين كانت ضعيفة ولها تأثير ضعيف جدا على العرض النقدي، إلا أن هذه الفترة عرفت ندرة السيولة في السوق وفي نفس الوقت ارتفاع معدلات التضخم، مما يعني أن السلطات النقدية في ذلك الوقت كانت تغطي النقص في العملات الأجنبية بالإصدار النقدي الغير المغطى (التمويل بالعجز) لتمويل الخزينة.

وتميزت إدارة السياسة النقدية خلال نفس الفترة المذكورة بخضوعها إلى شروط المؤسسات المالية الدولية للخروج من الأزمة آنذاك، حيث يمكن أن نميز فترتين، الفترة الأولى قبل سنة 1995 لم تستطع السلطات النقدية تحقيق أهدافها خاصة فيما تعلق بالحد من التضخم الذي شهد معدلات مرتفعة لعدم تطبيقها شروط صندوق النقد الدولي نظرا للأزمة الأمنية والاجتماعية، فيما يخص الفترة الثانية اضطرت السلطات الجزائرية لتطبيق تلك الشروط وبدأت السياسة النقدية الصارمة تدفع بمعدل التضخم للانخفاض إلى غاية سنة 2000.

ومع بداية سنة 2001 إلى غاية سنة 2014 شهد الاقتصاد الجزائري فائض هيكلي للسيولة بسبب تراكم احتياطي الصرف، لذلك قام بنك الجزائر بداية من سنة 2002 باستخدام سياسة التعقيم النقدي من أجل تعقيم أثر تراكم الاحتياطيات على العرض النقدي بهدف الحد من التضخم الذي كان مصدره الأساسي العرض النقدي خاصة خلال الفترة (2000-2012)، ووجد بنك الجزائر صعوبة في بعض السنوات في السيطرة على التضخم نظرا لوجود عوامل أخرى ساهمت في التأثير عليه خارج العرض النقدي خاصة فيما يتعلق بالتضخم المستورد.

وأخيرا وبداية من عام 2015 إلى غاية عام 2017 تغيرت وضعية السيولة النقدية في الجزائر من حالة فائض السيولة إلى حالة انخفاض السيولة ثم نقص السيولة بسبب انخفاض أسعار النفط، الأمر الذي دفع ببنك الجزائر إلى التخلي عن أسلوب التعقيم النقدي بشكل تدريجي مع انخفاض الاحتياطيات مع مرور السنوات ولجأ بداية من عام 2017 إلى أسلوب التمويل غير التقليدي لإعادة ضخ السيولة من جديد، الذي ما هو في الحقيقة إلا إصدار نقدي غير مغطى كالذي كان سائدا سنوات التسعينات من القرن العشرين.

خاتمة

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى معرفة كيفية إدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي وذلك بالإسقاط على حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، إذ تعتبر الاحتياطيات من مقابلات الكتلة النقدية وبالتالي فإن زيادة احتياطي الصرف أو انخفاضه له تأثير على كمية النقود المتداولة التي من الممكن أن تكون من مسببات التضخم، وهنا تأتي مسألة تدخل السلطات النقدية من خلال السياسات والإجراءات التي تستهدف الحد من التضخم ناهيك عن استقرار سعر الصرف، وعليه فإن هذا الاتجاه البحثي يهدف إلى الوقوف على كيفية إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية تبعا للتغيرات الحاصلة في حجم احتياطيات الصرف.

وقد تم من خلال هذا البحث ملاحظة أن احتياطيات الصرف تتغير بتغيرات أسعار النفط، وعلى هذا الأساس فقد تميزت الفترة 1990-2000، بانخفاض احتياطي الصرف الأجنبي ولجأت الجزائر إلى القروض الخارجية لتغطية هذا النقص الحاصل في الاحتياطيات.

أما في الفترة (2001-2017) فقد تم ملاحظة تراكم مستمر لاحتياطي الصرف الأجنبي حتى سنة 2014 بعدها بدأ في الانخفاض إلى غاية سنة 2017، كما تم ملاحظة أن احتياطي الصرف الأجنبي له دور مهم في تحديد سعر العملة الوطنية مقابل العملات الدولية خاصة الدولار الأمريكي.

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى صحيحة: حيث عمدت البنوك المركزية على الاعتماد بشكل كبير على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وهي أدوات أثبتت فعاليتها بشكل كبير في النظم الاقتصادية المتقدمة مقارنة بالنامية خاصة فيما يتعلق بالحد من التضخم.

الفرضية الثانية صحيحة: حيث أثبتت التجارب أن البنوك المركزية التي تتمتع باستقلالية كبيرة قد حققت نتائج جيدة في الحد من التضخم مقارنة بالدول التي لديها بنوك مركزية غير مستقلة، ذلك أن البنوك المركزية المستقلة تهدف إلى جعل استقرار المسوى العام للأسعار هدف نهائي للسياسة النقدية وبالتالي تعمل على الحد من التضخم.

الفرضية الثالثة صحيحة: يعتبر احتياطي الصرف الأجنبي أحد مقابلات الكتلة النقدية، فقد أدى تراكم حجم احتياطي الصرف الأجنبي إلى زيادة كمية المعروض النقدي، وهذا الأخير أدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار

وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم، وهنا تدخلت البنوك المركزية بإتباع سياسة النقدية انكماشية من أجل التحكم في العرض النقدي المسبب للتضخم.

كما أدى انخفاض احتياطي الصرف إلى تبني سياسة مبنية على الرفع من سعر صرف العملة مقابل العملات الدولية في مقدمتها الدولار الأمريكي والعملة الأوروبية الموحدة الأورو، وهو ما أدى إلى ظهور بوادر تضخمية، وهنا وجدت السلطة النقدية نفسها في وضعية صعبة عند إدارتها للسياسة النقدية.

الفرضية الرابعة خاطئة: تدخل بنك الجزائر بعدة آليات من أجل الحد من الأثر السلبي للسيولة الزائدة الناتجة عن تراكم الاحتياطيات، وذلك عن طريق استخدام الأدوات المعروفة للسياسة النقدية مثل سياسة السوق المفتوحة وسياسة الاحتياطي الإجباري بالإضافة إلى أدوات أخرى حديثة كالتسهيلة الدائمة أو ما يعرف اصطلاحا **بسياسة التعقيم** إلا أن هذه الاخيرة لم تكون كافية لوحدها في بعض الاحيان في كبح الضغوط التضخمية نظرا لوجود عوامل أخرى أهمها التضخم المستورد، أما في حالة الانخفاض الكبير في احتياطي الصرف فقام بنك الجزائر باللجوء الى التمويل بالعجز سنوات التسعينات، أما الفترة التي تلت سنة 2014 فقد تم استخدام أداة سعر الخصم كما تم تخفيض قيمة الدينار والتخلي على أدوات امتصاص السيولة بل العودة إلى إعادة تمويل البنوك من جديد وهي الحالة المشابهة لمرحلة التسعينات.

نتائج البحث: مما سبق توصلنا إلى:

– اتجهت العديد من البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم في إطار إدارتها للسياسة النقدية إلى جعل هدف الحد من التضخم الهدف الرئيس، وتم من أجل ذلك تبني أطر استهداف التضخم كاتجاه حديث في إدارة السياسة النقدية ولقد نجحت العديد من هذه البلدان في الحد من التضخم عند تبني تلك الأطر.

– تفقد السياسة النقدية فعاليتها في ظل تراكم احتياطي الصرف وإتباع نظام سعر الصرف الثابت، نظرا لعدم قدرة السياسة النقدية التحكم في التضخم وسعر الصرف في آن واحد، أي عدم قدرة السياسة النقدية تحقيق هدف التوازن الداخلي وتحقيق التوازن الخارجي في نفس الوقت، في حين تكون أكثر فعالية في حالة إتباع نظام سعر الصرف المرن، فالبنك المركزي ليس مضطر للتدخل في سوق الصرف للدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية.

– تعمل وفرة احتياطي الصرف كأداة مهمة في يد البنوك المركزية عند إدارتها للسياسة النقدية، وذلك من خلال التدخل في سوق الصرف للدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية بيعا وشراء مقابل العملات الدولية.

– تميزت فترة التسعينات بمساهمة ضئيلة جدا لاحتياطي الصرف في العرض النقدي، فقد كان إسهام الاحتياطيات في إنشاء النقود هامشيا طيلة هذه الفترة، وبالتالي فإنه لا يوجد هناك أثر واضح لاحتياطي الصرف على التضخم باعتبار المعروض النقدي متغير وسيط إذ يمكن لزيادته الكبيرة أن تدفع بالتضخم إلى الارتفاع (باعتبار التضخم ظاهرة نقدية)، وبالتالي فإن التضخم في هذه الفترة لم تكن له علاقة بتراكم احتياطي الصرف وإنما لاعتبارات أخرى أهمها التمويل بالعجز.

– خضعت الجزائر في فترة التسعينات من القرن العشرين إلى سياسات صندوق النقد الدولي من أجل إعادة التوازن للاقتصاد الوطني، ومن بين هذه التوازنات استقرار الأسعار وبالتالي الحد من التضخم الذي كان سببه الرئيسي التمويل بالعجز، ولم تستطع الجزائر تحقيق استقرار الأسعار قبل سنة 1995 لعدم إمكانية تطبيقها لبرنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني مع صندوق النقد الدولي بفعل الأزمة الأمنية والاجتماعية آنذاك، ومع بداية سنة 1995 حتى نهاية فترة التسعينات تمكنت الجزائر من تخفيض التضخم بفعل تطبيقها شروط صندوق النقد الدولي الملخصة في برنامج التثبيت الهيكلي وبرنامج التعديل الهيكلي.

– قام بنك الجزائر بمجهود كبير من أجل الإدارة المثلى للسياسة النقدية خاصة خلال الفترة التي شهدت تراكم كبير في احتياطي الصرف الأجنبي، حيث عمد إلى استخدام أدوات امتصاص السيولة لمواجهة الضغوط التضخمية، ونجح فعلا في امتصاص جزء كبير من السيولة الزائدة في السوق إلا أنه لم ينجح في السيطرة على التضخم في بعض الأحيان نظرا لوجود مسببات أخرى للتضخم من بينها التضخم المستورد وارتفاع النفقات بالإضافة إلى ارتفاع كتلة الأجور، كما قام موازاة مع ذلك بتعديل سعر صرف الدينار مقابل الدولار بشكل يناسب التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني.

– تسبب نقص السيولة في الفترة (2014-2017) إلى تخلي بنك الجزائر وبشكل تدريجي على أدوات امتصاص السيولة مع مرور السنوات ليتم التخلي عنها كليا مع بداية عام 2017، وفي نوفمبر من نفس السنة لجأ بنك الجزائر إلى التمويل غير التقليدي لتغطية النقص الحاصل في السيولة المصرفية، وهو في الحقيقة إصدار نقدي غير مغطى يتم من خلاله تمويل احتياجات الخزينة.

الاقتراحات والتوصيات:

استنادا إلى النتائج المتوصل إليها، وحسب طبيعة البحث فإن التوصيات الناجمة عامة في طبيعتها ويمكن أخذها بعين الاعتبار من قبل المهتمين بوضع السياسات الاقتصادية، ونلخصها فيما يلي:

– تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات حتى لا تكون وضعية احتياطي الصرف في الجزائر رهينة تغيرات سعر النفط في الأسواق العالمية، وبالتالي تجنب تدني مستويات احتياطيات الصرف الذي يسببه انخفاض أسعار النفط مما يجنب الحكومة اللجوء إلى المؤسسات المالية الدولية للاستدانة الخارجية أو اللجوء إلى التمويل بالعجز أو كلاهما معا، وبالتالي إمكانية الوقوع في مشاكل اقتصادية واجتماعية أهمها ارتفاع الضغوط التضخمية.

– محاربة عمليات تضخيم الفواتير لتجنب نزيف العملات الأجنبية إلى الخارج من خلال سن قوانين صارمة مع تشديد الرقابة القبلية والبعدية لردع مثل هذه الممارسات والتجاوزات المشينة التي تضر بالاقتصاد الوطني بصفة عامة وباحتياطي الصرف بصفة خاصة؛

– تعبئة الادخار المحلي لمواجهة نقص السيولة المحلية من خلال إدخال مفهوم الخدمة المصرفية الشرائحية أو الخاصة التي تستهدف الأفراد الأثرياء والتي تتميز بالسرية والأمان، بالإضافة إلى توسعة الوعاء الضريبي، وهذا من أجل تفادي اللجوء إلى التمويل غير التقليدي الذي يحتوي عنصر التوقعات التضخمية؛

– منح بنك الجزائر استقلالية أكبر في إدارته للسياسة النقدية، ولا تعني هذه الاستقلالية انفراد البنك المركزي بشكل كلي وشامل بكل ما يتعلق بقضايا النقد والائتمان دون استشارة السلطات السياسة أو التعاون معها؛

– يجب على الدولة تقليص الاعتماد على المواد المستوردة المسببة للتضخم، من خلال العمل على إنتاج تلك السلع في البلد ولو بشكل تدريجي خاصة وأن تلك السلع عبارة عن مواد غذائية تتمثل في الحبوب والخضر والفواكه الطازجة، فمن السهولة بما كان إنتاجها محليا فهي لا تتطلب إلى تكنولوجيا ولا إلى يد عاملة خبيرة؛

– يجب على الدولة الاستفادة من التجارب الدولية فيما يتعلق بسياسة استهداف التضخم، خاصة تجارب الدول التي حققت نتائج رائدة كالتجربة الشيلية والتجربة الكندية.

آفاق البحث:

من خلال البحث المعالج نفتح آفاق ترتبط به تتمثل فيما يلي:

– أثر التمويل غير التقليدي على الاستقرار النقدي.

– إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية في ظل تغيرات وضعية ميزان المدفوعات.

– الإدارة المثلى للسياسة النقدية من خلال البحث عن المربع السحري لكالدور.

– أثر تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي على سعر صرف الدينار الجزائري.

– إدارة السياسة النقدية ضمن متغيرات الهيكل العمري للسكان.

قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

1- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، **نظرية النقود والأسواق المالية**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001.

2- أحمد شعبان محمد علي، **انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية** الدار الجامعية، مصر، 2007.

3- أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، **اقتصاديات النقود والتمويل**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005.

4- أكرم حداد، مشهور هذلول، **النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.

5- أكرم حداد، مشهور هذلول، **النقود والمصارف**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2005.

6- أنس البكري، وليد الصافي، **النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق**، دار المستقبل، الطبعة الأولى، الأردن 2009.

7- ايفلين دوريل- فير، **الاقتصاد الياباني**، ترجمة: صباح ممدوح كعدان، الهيئة العامة السورية، سوريا، 2010.

8- بسام الحجار، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان، 2006.

9- بسام الحجار، **نظام النقد العالمي وأسعار الصرف**، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان، 2009.

10- بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة الجزائر، 2008.

11- بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية الجزائر، 2004.

12- بلعزوز بن علي، محمدي الطيب أحمد، **دليلك في الاقتصاد**، دارا لخلدونية، الجزائر، 2008.

13- توماس ماير وآخرون، **النقود والبنوك والاقتصاد**، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ، السعودية، 2002.

14- توماس ماير وآخرون، **النقود والبنوك والاقتصاد**، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ، السعودية، 1996.

15- جمال بن دعاس، **السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي دراسة مقارنة**، دار الخلدونية، الطبعة الأولى،الجزائر، 2008.

16- حدة رايس، **دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية**، إيتراك للطباعة الطبعة الأولى، مصر، 2009.

17- حسام علي داود وآخرون، **اقتصاديات التجارة الخارجية**، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2002.

18- حسن أحمد عبد الرحيم، **اقتصاديات النقود والبنوك**، مؤسسة طيبة، الطبعة الأولى، مصر، 2007.

19- حسين كامل فهمي، **أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي** المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، 2006.

20- خالد أحمد فرحان المشهداني، **التمويل الدولي**، دار الأيام، الطبعة الأولى، الأردن، 2016.

21- خالد أحمد فرحان المشهداني، **النقود والبنوك بمنظور علمي متقدم**، دار الأيام، الطبعة الأولى، الأردن، 2017.

22- رحيم حسين، **النقود والسياسة النقدية في إطار الفكريين الإسلامي والغربي**، دار المناهج، عمان، 2006.

23- رشدي الشمري، **إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات**، دار اليازوري ، الأردن 2014.

24- رمزي زكي، **الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري**، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1994.

25- زكريا الدوري، يسري السامرائي، **البنوك المركزية والسياسات النقدية**، دار الباروزي العلمية، الأردن 2006

26- زياد رمضان، محفوظ جودة، **الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**، دار وائل، الطبعة الثالثة، الأردن 2006.

27- زينب حسين عوض الله، **اقتصاديات النقود والمال**، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2007.

28- سالم رشدي سيد، **إدارة التمويل الدولي – أسسه ونظرياته**-، دار الراية، الطبعة الأولى، الأردن، 2015.

29- سامر بطرس جلدة، **النقود والبنوك**، دار البداية، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.

30-سامي السيد، **النقود والبنوك والتجارة الدولية**، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر 2018.

31- سامي خليل، **نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة**، وكالة الأهرام للتوزيع، الكتاب الأول، الكويت، 1994.

32- سامي عفيف حاتم، **التجارة الخارجية بين التجهيز والتنظيم**، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 1999.

33-سعيد سامي الحلاق،محمد محمود العجلوني، **النقود والبنوك والمصارف المركزية**،دار اليازوري، الأردن 2010.

34- سلمان ناصر، **علاقة البنوك الاسلامية بالبنوك المركزية**، مكتبة الريام، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006.

35- سوزي عدلي ناشر، **مقدمة في الإقتصاد النقدي والمصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007.

36- صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية**، دار الفجر، الطبعة الأولى، مصر، 2005.

37- صبحي تادريس قريصة، مدحت محمد العقاد، **النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية**، دار النهضة العربية، لبنان، 1983.

38- طاهر فاضل البياتي، ميرال روحي سمارة، **النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة**، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.

39- طاهر لطرش، **الاقتصاد النقدي والبنكي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2015.

40- عادل أحمد حشيش، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.

41- عبد الحسين جليل عبد المحسن الغالبي، **سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية – نظرية و تطبيقات –**، دار صفاء، الطبعة الأولى، الأردن، 2011 .

42- عبد القادر خليل، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية الجزائر، 2014.

43- عبد القادر خليل، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية الجزائر، 2014.

44- عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، **السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية**، دار صفاء، الطبعة الأولى، الأردن، 2014.

45- عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية– دراسة تحليلية تقييمية–**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006.

46- عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات النقود والبنوك –الأساسيات والمستحدثات–**، الدار الجامعية مصر، 2007.

47- عبد المطلب عبد الحميد، **البنوك الشاملة عملياتها وادارتها**، الدار الجامعية، مصر، 2000.

48- عرفات تقي الحسيني، **التمويل الدولي**، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، الأردن، 1999.

49- عزت قناوي، **أساسيات في النقود والبنوك**، دار العلم، مصر، 2005.

50- علي خالفي، **المدخل إلى علم الاقتصاد– مفاهيم، مصطلحات، أسئلة –** دار أسامة، الجزائر، 2009.

51-علي عبد الفتاح أبو شرار، **الاقتصاد الدولي– نظريات وسياسات–**،دار المسيرة،الطبعة الأولى، الأردن 2007.

52- عمر صخري، **التحليل الاقتصادي الكلي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.

53- غازي حسين عناية، **التضخم المالي**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2006.

54-فلح حسن خلف، **النقود والبنوك**، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.

55- فليح حسن خلف، **الأسواق المالية والنقدية**، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006.

56- كامل البكري، **الاقتصاد الدولي للتجارة الخارجية والتمويل**، الدار الجامعية، مصر، 2002.

57-لحلو موسى بوخاري،**سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية**،مكتبة حسن العصرية،لبنان 2010.

58- ماهر كنج شكري، مروان عوض، **المالية الدولية المشتقات المالية بين النظرية والتطبيق**، دار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.

59- مجدي محمود شهاب، **الاقتصاد الدولي المعاصر**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007.

60- مجيد ضياء، **الإقتصاد النقدي" المؤسسة النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية"**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.

61-محمد أحمد الأفندي، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، الأردن، 2018.

62- محمد صالح القرشي، اقتصاديات **النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى الأردن، 2008.

63- محمد صالح تركي القريشي، **اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات الدالية**،دار إثراء، الطبعة الأولى الأردن، 2009 .

64- محمد صالح جمعة، **السياسة النقدية وأثرها على نمو الناتج المحلي**، دار الرضا، سوريا، 2005.

65- محمود حسين الوادي وآخرون، **النقود والمصارف**، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.

66- محمود سيد عابد، **التجارة الدولية**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1999.

67- مسعود مجيطنة، **المالية الدولية**، دار الخلدونية، الجزائر، 2014.

68- مسعود مجيطنة، **دروس في المالية الدولية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.

69- موردخاي كنيانين، **الاقتصاد الدولي – مدخل السياسات –**، ترجمة محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية دار المريخ، السعودية، 2007.

70- ناظم محمد نوري الشمري، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار زهران، الأردن، 1999.

71- نبيل حشاد، **استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة**، اتحاد المصارف العربية، لبنان، 1994.

72- نجلاء محمد بكر، **اقتصاديات النقود والبنوك**، أكاديمية طيبة، مصر، 2000.

73- هزاع مفلح، **التمويل الدولي**، الكتب والمطبوعات الجامعية، سوريا، 2007.

74-هيل عجمي جميل الجنابي،**التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية**، دار وائل،الطبعة الأولى،الأردن، 2014.

75- هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار وائل الطبعة الأولى، الأردن، 2008.

76- وسام ملاك، **النقود والسياسات النقدية الداخلية**، دار المنهل، لبنان، 2009.

77- وليد بشيشي، **دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي–دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري**، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، 2017.

ب– الأطروحات و الرسائل الجامعية:

78- أماني عبد العزيز فاخر، **أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية – دراسة مقارنة –** أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002.

79- بن طاهر حسين، **دراسة وتحليل مديونية بلدان العالم الثالث –دراسة حالة الجزائر–** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطية، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007.

80- دحمان بن عبد الفتاح ، **السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي– دراسة حالة الاقتصاد الجزائري –**، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2004/2003.

81- سمير آيت يحي، **التحديات النقدية ونظام الصرف الملائم للجزائر**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2013.

82- شريف بودري ، **تنافس العملات الارتكازية على المعاملات المالية الدولية في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي – التحديات المستقبلية للتكامل النقدي العربي**–، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2016/2015.

83- صالح مفتاح، **النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص: النقود والمالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003.

84- الطيب امحمد محمدي، **قنوات استنزاف احتياطي الصرف الأجنبي وأساليب الحد منها – حالة الجزائر–** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2017.

85- عبد الرحمان يسعد ، **دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي ومواجهة الأزمات المالية– دراسة حالة الجزائر 1990–2013** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة الشلف الجزائر، السنة الجامعية 2015/2014.

86- عبد القادر بوكرديد، **متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية – دراسة حالة الجزائر–** ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2016/2015.

87- عبد القادر خليل، **محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007.

88- عمار بوزعرور، **السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية– حالة الجزائر 1990–2005** - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: التخطيط، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007.

89- قويدر معيزي ، **فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر1990-2006**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2008/2007.

90- كمال سي محمد، **التقييم الكمي لأثر اليورو والدولار على التجارة الخارجية في الجزائر**، أطروحة دكتوراه ل م د، تخصص: مالية ومؤسسات، جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2013.

91- ليلى أسمهان بقبق، **آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية – دراسة قياسية –**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،تخصص:نقود مالية وبنوك، جامعة تلمسان، الجزائر،السنة الجامعية 2015/2014.

92- محمد ترقو، **إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر– دراسة قياسية –** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية، 2016 /2015.

93- مختار بوضياف، **احتياطيات الصرف الأجنبي وانعكاساتها على الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة 2000-2017**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة المدية، الجزائر، السنة الجامعية 2019/2018.

94- مليكة مسعودي، **سياسة استقرار الاقتصاد الكلي مقدمة بنموذج الطلب الكلي والعرض الكلي- دراسة مقارنة بين الجزائر وفرنسا –** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2013/2012.

95- نصيرة بن نافلة، **تقييم السياسة النقدية في الجزائر- دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1980-2014**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2017.

96- وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، **فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية – دراسة مقارنة بين الدول النامية بالتطبيق على الاقتصاد المصري –**، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد جامعة حلوان، مصر، 2003.

97- بلقاسم منهوم، **أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية على ميزان المدفوعات- دراسة قياسية لحالة الجزائر 1970-2009-**، رسالة ماجيستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص: مالية دولية، جامعة وهران الجزائر السنة الجامعية 2013/2012.

98- جميلة وجدي ، **السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة** 1990-2014، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد بنكي ومالي، جامعة تلمسان، الجزائر السنة الجامعية 2016/2015.

99- حنان لعروق، **سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك وتأمينات، جامعة قسنطينة، الجزائر، السنة الجامعية 2005/2004.

100- الطيب احمد محمدي ، **إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر – الواقع والمتطلبات –**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2008.

101- عادل سلطاني، **إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2012)**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية دولية، جامعة ورقلة، الجزائر، السنة الجامعية 2016/2015.

102- عبد العزيز طيبة ، **سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة الشلف الجزائر، السنة الجامعية 2005/2004.

103- عبد القادر بوكرديد، **أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي-دراسة حالة الجزائر-** رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، السنة الجامعية 2009/2008.

104- عبد الله ياسين، **دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية دولية جامعة وهران، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2013.

105- ميس توفيق مسلم، **استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية وإمكانية تطبيقه في سوريا**، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2015.

ج- المجلات والدوريات:

106- أحمد ابريهي علي، **التضخم والسياسة النقدية**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية العراق العدد 24، 2010.

107- أحمد ابريهي علي، **الطلب على العملة الخارجية والميزان الخارجي وسعر الصرف**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 43، 2014.

108- أحمد ابريهي علي، **مالية البنك المركزي والاحتياطات الدولية**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 03، 2017.

109- اسوار براساد، **بعد السقوط**، (**آسيا تقود الطريق**) ، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 47 ، العدد 02، جوان 2010.

110- آمال علي إبراهيم، **دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري**، مجلة البحوث التجارية والمالية، جامعة بور سعيد، مصر، المجلد 20، العدد 03، 2019.

111- بلقاسم زايري، **كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا جامعة الشلف، الجزائر، العدد 07، 2009.

112- بوشليط هاجر أمينة، **إشكالية الإنفاق العمومي في الجزائر وأزمة تراجع أسعار النفط سنة 2014**، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد 07، 2016.

113- ثروت جهان وآخرون، **العودة إلى الأسس: ما هو الاقتصاد الكينزي؟** مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 51، سبتمبر 2014.

114- جميلة وجدي، نعيمة برودي، **السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم: دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة (1990-2015)**، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية والقانون، المركز الجامعي عين تموشنت، الجزائر، المجلد 05، العدد 10، 2019.

115- جون دريفيل، **صراع العملات على الساحة الدولية**، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية الإمارات العربية المتحدة، 2012.

116- جيفري فرانكل، **المستحدث والمتقادم في دنيا النقد العالمي**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي المجلد 46، العدد 03، سبتمبر 2009 .

117- جيمس ل. رو، (**وجها العولمة المالية**)، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد01، مارس 2007.

118- حدة رايس، **دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي**، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 09، مارس 2006.

119- حسن بن العارية، عبد السلام بلبالي، **تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظللا فائض السيولة المصرفية – حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة الجزائر، العدد 04، ديسمبر 2017.

120- حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، **واقع الاحتياطات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة 2004-2014**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق المجلد 14، العدد 01، 2017.

121- حميد الجميلي، **عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية**، مجلة المنتدى المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، إيران، المجلد 28، العدد 258، 2013.

122- خالد هاشم عبد الحميد، **إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية**، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، مصر، المجلد 49، العدد 02 2019.

123- زكريا خلف الله، عياش زبير، **تقييم تجربة إستراتيجية استهداف التضخم في دول الاقتصاديات النامية والأسواق الناشئة، (EMDE)**، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، الجزائر، الجزء 01 العدد 10، 2017.

124- سعدون حسين فرحان، **دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف – دراسة في تجارب دولية مختارة –**، مجلة بحوث مستقبلية، مركز الدراسات المستقبلية، كلية الحدباء الجامعة، العراق، المجلد 04، العدد 01، 2008.

125- سكوت روجر، **استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 47 العدد 01، مارس2010.

126- سليمان ناصر، ادم حديدي، **تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 02، جوان 2015.

127- سمير آيت يحي، **فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2013**، مجلة الاقتصاد والمالية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 01، السداسي الثاني 2015.

128- شوقي جباري، **تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل الشيلي، تركيا**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 06، 2014.

129- شوقي جباري، حمزة العوادي، **سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، والشيلي وتركيا**، مجلة رؤى إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية أكتوبر 2014.

130- صبحي حسون، **قياس مدى شفافية السياسة النقدية لعينة المصارف المركزية، – دراسة تحليلية-** مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد 34 ، 2013.

131- صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، **قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة**، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء العراق، المجلد 03، العدد 10، 2014.

132- طارق وهابي، حليمة بوسيكي، **فعالية قنوات انتقال أثار السياسة النقدية، الى القطاع الحقيقي – دراسة حالة الجزائر للفترة (2000-2018) -**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي تيسمسيلت الجزائر المجلد 04، العدد 01، 2020.

133- عبد الحسين جليل الغالبي، سوسن كريم الجبوري، **استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتغيرات في المجاميع النقدية في عينة من الدول النامية**، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، جامعة القادسية العراق، المجلد 10، العدد 01، 2008.

134- عبد العزيز طيبة، **فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011**، مجلة الأكاديمية الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 12، جوان 2014.

135- عبد العزيز طيبة، عمار طاهرات، **دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم، دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2017**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، المجلد 23، العدد 01، 2020، ص 757.

136- عبد الله البحري، علي صاري، **تقييم مدى مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير العرض النقدي والحد من التضخم للفترة 2000-2014**، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أدرار، الجزائر، العدد 13 ديسمبر 2017.

137- عبدات عبد الوهاب، **فعالية السياسة النقدية وآثارها على الدول النامية والمتقدمة**، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر، المجلد 12، العدد 01، 2015.

138- عبد المجيد عبود، **أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري باستخدام نماذج الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة 1990- 2015**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد 05، 2017.

139- عدنان حسين يونس وآخرون، **دور الاحتياطات الدولية في نمو الناتج المحلي الإجمالي– الإمارات حالة دراسية للمدة 1988–2014**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14 العدد 01، 2017.

140- علي بطاهر، **سياسة التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 01، السداسي الثاني 2004.

141- عمر عبو، كمال قسول، **دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد – عرض تجارب دولية –**، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة الشلف، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2019، ص 51.

142- عميروش شلغوم ، **فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000– جوان 2015): دراسة تحليلية**، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 03، العدد 01، مارس 2017.

143- عباس فرحات، وسيلة سعود، **عرض عام لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014**، مجلة الاقتصاد والقانون، جامعة سوق أهراس، الجزائر، العدد 01، جوان 2018.

144- فارس هباش، **دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف – دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2001)** و **(2002-2011)**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف1، العدد 14، 2014.

145- فوزي سماعلي ، **تدفقات رؤوس الأموال و ترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية –البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري** - مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 05، جوان 2005.

146- قصي عبود فرج الجابري، مصطفى كامل رشيد، **تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم في الصين**، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 111.

147- لورا والاس، **ازدهار السلع الأساسية كم سيدوم؟**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد1، مارس 2008.

148- لالويس جاكوميه وآخرون، **صلاحية أوسع**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 51 العدد 02، جوان 2014.

149- ليلى لكحل ، **احتياطيات الصرف وصناديق الثروة السيادية**، مجلة معارف، جامعة البويرة، الجزائر العدد 15، ديسمبر 2013.

150- محمد أمين بربري، **مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية –دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري** –مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 07، السداسي الثاني 2009.

151- محمد راتول، كروش صلاح الدين، **تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر، خلال الفترة 2000-2010**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان العدد 66، ربيع 2014.

152- محمود جمام، عيسى جديات، **سياسة تعقيم أثر تنقيد ريع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، الجزائر، العدد 02، ديسمبر 2014.

153- محمد صلاح وآخرون، **دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها – إشارة لبعض التجارب المختارة**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي تيسمسيلت، الجزائر، العدد 04، سبتمبر 2018.

154- مسعودي مليكة، **البنك المركزي وسياسات استقرار الاقتصاد الكلي– التنبؤ بالموائمة بين التضخم والقدرة الشرائية– دراسة مقارنة بين الجزائر وفرنسا**، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 14، جوان 2015.

155- هارولد جيمس، **من بريتون وودز إلى خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 54، الرقم 03، سبتمبر 2017.

156- هجيرة عبد الجليل، سمير بهاء الدين مليكي، **أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري**، مجلة دفاتر (MECAS)، جامعة تلمسان العدد 08، ديسمبر 2012.

157- هدى بوحنيك ، **دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج**، مجلة الباحث جامعة ورقلة الجزائر، العدد 08، 2010.

158- هورهيه ايفان كناليس وآخرون، **إنهاء عدم الاستقرار**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 48، العدد 01، مارس 2011.

159- وليد بشيشي، **متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر**، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، فلسطين، المجلد 02، العدد 41، جانفي 2017.

160- ياسر الحويش، **حقوق السحب الخاصة مفهومها واقعها ومستقبلها**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد 02 ، 2014.

161- يمينة كواحلة ، **الإقتصاد الجزائري من شبح الاستدانة الى التسديد المسبق للديون الخارجية**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة الجزائر، المجلد 06، العدد 01، 2015.

د– المؤتمرات والندوات:

162- أندريا فيلاسكو، **أسعار الصرف في الأسواق الناشئة التعويم نحو المستقبل**، ترجمة ياسر سليم، مؤتمر السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف: الخيارات المتاحة لمصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، مصر يومي: 19-20 نوفمبر 2000.

163- بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، **دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية،** الملتقى الدولي للسياسات الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2004.

164- خالد عيجولي، **فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية الراهنة** ملتقى دولي بعنوان: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية جامعة سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009.

165- عبد الرزاق حبار، مروة أسماء قصاص ، **فعالية ادوات السياسة النقدية في معالجة التضخم – دراسة حالة الاقتصاد البريطاني –**، الملتقى الدولي لفعالية السياسة النقدية في الدول النامية – تجارب الماضي وتحديات المستقبل – جامعة الشلف الجزائر، يومي15-16 نوفمبر 2015.

166- فاطمة الزهراء خبازي، فاطمة مانع**، الاتجاهات الحالية لسياسة نقدية أكثر فعالية،** الملتقى الدولي العاشر" فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، جامعة الشلف، الجزائر يومي: 17-18 نوفمبر 2015.

167- مجذوب بحوصي، **استقلالية البنك المركزي بين قانون 10/90 والأمر 11/03،** الملتقي الوطني حول" المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية" جامعة بشار، الجزائر، يومي: 24 /25 أفريل 2006.

168- محمد زيدان، **سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي،** ورقة بحثية مقدمة للقاء السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان: التكامل الاقتصادي الخليجي: الواقع والمأمول، السعودية، يومي: 26- 27 ماي 2009.

169- محمود أبو العيون، **ورقة عمل بعنوان: تطور السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية،** صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2004.

170- منصوري زين، **ترتيب أولويات السياسة النقدية لاستهداف التضخم في إطار استقلالية البنك المركزي– بالإشارة إلى تجربة الجزائر وفرنسا–** الملتقى الدولي العاشر" فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، جامعة الشلف، الجزائر، يومي: 17-18 نوفمبر 2015.

هـ– التقارير والنشرات:

171- أحمد شفيق الشاذلي، **طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية،** صندوق النقد العربي، 2014.

172- أحمد طلفاح، **التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها،** المعهد العربي للتخطيط، الكويت،2005.

173- أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، **العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي**، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2015.

174- الأمم المتحدة، **تحديثات وتعديلات على نظام الحسابات القومية 1993**، تقرير هيئة الأمم المتحدة نيويورك، 2005.

175- الأمم المتحدة، **تقرير أقل البلدان نموا**، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الولايات المتحدة الأمريكية، 2012.

176- بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2008.

177- بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2012.

178- بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2013.

179- بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2015.

180- بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2017.

181- بنك الجزائر، **التطور الاقتصادي والنقدي**، التقرير السنوي، 2011.

182- بنك الجزائر، **التطورات النقدية والاقتصادية في 2010**، عرض التقرير السنوي 2010، 25 أوت 2010.

183- البنك المركزي التونسي، **القوائم المالية وتقرير محافظي الحسابات للسنة المحاسبية المختومة في 31 ديسمبر 2012**، فيفري 2013.

184- تعليمة بنك الجزائر رقم 04-02 المؤرخة في 2004/05/13، والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية.

185- جامعة الدول العربية، **التقرير الإقليمي للهجرة الدولية العربية الهجرة الدولية والتنمية**، 2014.

186- صندوق النقد الدولي، **أفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة**، أكتوبر 2007.

187- صندوق النقد الدولي، **الذهب لدى صندوق النقد الدولي**، صحيفة وقائع، أفريل 2016.

188- صندوق النقد الدولي، **المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطية النقد الأجنبي**، نيويورك، 2001.

189- صندوق النقد الدولي، **الممارسات الجيدة لممارسة السياسات المالية من جانب الوكالات المالية**، الجزء الثاني، جويلية 2000.

190- صندوق النقد الدولي، **حق السحب الخاص**، صحيفة وقائع، أكتوبر 2016.

191- صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2001.

192- صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2006.

193- صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2013.

194- صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2018.

195- مصطفى بابكر، **الأنظمة النقدية واستهداف الإقلال من التضخم**، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.

196- النشرات الإحصائية لبنك الجزائر رقم 5 ديسمبر 2005، رقم 13 ماي 2011، رقم 21 مارس 2013، رقم 42 جوان 2018.

197- هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، **استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية**، صندوق النقد العربي 2020.

و- القوانين، الأوامر والأنظمة:

198- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 1990، العدد 16.

199- النظام رقم 04-02 المؤرخ في 04 مارس 2004 المحدد لشروط تكوين الاحتياطيات الإجبارية.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1-Livres

1- Agnés Bénassy, Quéré et al**, politique économique,** De 207- Boeck**,** 2 édition Belgique, 2009.

2- Cardinineau. G et Portier. G, " **comment comprendre et mieux utiliser les marches des changes** ", DUNOD, paris 1987.

3- Christian BORDES, **Politique économique**, ellepses, paris, 1997.

4- claud Sobry**,** jean-Claud verez, **éléments de macroéconomie une approche empirique et dynamique,** ellipes, paris, 1996.

5- Frederic S.Mishkin , **Monnaie, banque et marché financiers**, traduction :Christian bordes et al, 8e édition, distribution Nouveaux Horizons-ARS, paris, France, 2010.

6- Frederic.S.Mishkin, **Monnaie banque et marchés financiers**, traduction :Christian bordes et al, 10e édition, Nouveaux Horizons, paris, 2013.

7- Marie Delaplace, **Monnaie et financement de l'économie**, Dunod, 3 éditions, Paris, 2009.

8- Michel RUIMY, **Economie Monétaire**, édition ellipses, paris, 2004.

9- Pascal Gaudron, Sylvie lecarpenter-Moyal**, Economie monétaire et financière,** Economica, 4e édition, Paris, 2006.

10- Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld**, Economie international**, traduction de la 6e édition américaine par: Achille Hannequart et fabienne leloup, de Boeck, 4e édition, Belgique, 2003.

2- thèse et mémoires

1- Eddy Nicolas Labossiére, **Crédibilité et L'efficacité de la Politique Monétaire Emphase sur HAITI**, thèse de doctorat, spécialité science économique, université Antilles-Guyane, 2013.

2- Edwige KAMDEM, **incertitude et mise en œuvre de la politique monétaire dans la cemac**, thèse doctorat, spécialité science économique, université de Bordeaux, l'année 2016.

3- Zahra Yeşim GÜRBÜZ BEŞEK, **crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006**, thèse de doctorat en sciences économiques, université de Rennes 2, 2008.

4- Zied ftiti, **Politique de Ciblage d'Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance,** Thèse de Doctorat (NR) en Sciences Economiques, université de Lyon, 2010.

3- les journaux

1- Brahim Mohsen, Zouary Sonia, **l'approche de la crédibilité de la politique monétaire et les règles de conduite,** dossier de recherche en Economie et Gestion, université de Sfax, deuxième numéro.

2- Fabrice Capoen, Henri Sterdyniak, Pierre Villa, **Indépendance des banques centrales, politique monétaire et budgétaire une approche stratégique,** Revue de l'OFCE n°50, juillet 1994.

3- Gill Hammond, **Définitions et caractéristiques de la stabilité financière pour les pays en développement,** revue économique et monétaire, BCEAO**,** Sénégal**,** n°01, juin 2007

4- Ilmane mohamed chérif, **réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectif, instrument et résultats (2000-2004)** revue : les cahiers du CREAD, N75 Alger, 2006.

5- Zied ftiti, jean François Goux, **le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale**, document de travail, groupe d'analyse et de théorie économique, Lyon-ST Tienne, mars 2011.

4- les rapports

1- Banque d'Algérie**, évolution économique et monétaire**, Rapport annuelle, 2004.
2- Banque d'Algérie**, évolution économique et monétaire**, Rapport annuelle, 2006.

5- Sites Internet

1- WWW.BANKOFALGERIA.DZ

2- www-perso.gate.cnrs.fr/goux/objectifsBCE.pdf

3- www.cbi.iq/documents/raja_pub2_f.pdf

4- www.arab.apiorg

5- www.radioalgerie.dz/news/ar/article/20170926/122115.html

6- www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_27_etu _1.pdf.

7- unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/idep/unpan029165.pdf.

8- www-perso.gate.cnrs.fr/goux/objectifsBCE.pdf .

9- www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/fr/FTU_4.1.3.pdf.

10- france-inflation.com

11- www.statista.com/statistics/233674/distribution-of-global-currency-reserves/

12- https://fred.stlouisfed.org/series/ROWIMFQ027S