



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير
تخصص مناجمت المؤسسات

بعنوان:

اثر أنظمة سعر الصرف على أداء السياسة النقدية في الدول النامية
- دراسة تحليلية على حالة الجزائر -

من إعداد المترشح: زهير سعدي

نوقشت بتاريخ 06 سبتمبر 2020 أمام اللجنة المتكونة من السادة:

الصفة	الجامعة	الرتبة	الأستاذ
رئيسا	جامعة أم البواقي	أستاذ	أ.د عبد الوحيد صرامة
مشرفا ومقررا	جامعة أم البواقي	أستاذ	أ.د محمود جمام
مناقشا	جامعة قلمة	أستاذ محاضراً	د. وليد بشيشي
مناقشا	جامعة قلمة	أستاذ محاضراً	د. سليم مجلخ
مناقشا	جامعة تبسة	أستاذ محاضراً	د. رفيق يوسف
مناقشا	جامعة أم البواقي	أستاذ محاضراً	د. بلال زويوش

السنة الجامعية: 2018/2017

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

اِنَّ فِیْ خَلْقِ السَّمٰوٰتِ وَالْاَرْضِ وَاخْتِلَافِ اللَّیْلِ وَالنَّهَارِ

لآیٰتٍ لِّاُولِیِّ الْاَبْصٰرِ (190) الَّذِیْنَ یَذْكُرُونَ اللّٰهَ

قِیَامًا وَقُعُودًا وَعَلٰی جُنُوبِهِمْ وَیَتَفَكَّرُونَ فِیْ خَلْقِ

السَّمٰوٰتِ وَالْاَرْضِ رَبَّنَا مَا خَلَقْتَ هٰذَا بَاطِلًا سُبْحَانَكَ

فَقِنَا عَذَابَ النَّارِ (191)

كلمة شكر وعرفان:

أحمد الله أن وفقني لإتمام هذه الدراسة.

أتقدم بجزيل الشكر وخالص الامتنان إلى جميع من قدم لي يد المساعدة لإتمام هذا العمل وخص بالذكر صاحب الفضل عليا الأستاذ الدكتور محمود جمام على تفضله بالإشراف على هذا البحث وصبره معي طيلة فترة انجازه. لك مني أستاذي خالص الشكر والتقدير والامتنان.

كما أتقدم بجزيل الشكر والامتنان الى الزميل والصديق والأخ الدكتور حمزة بوسنة على كل الجهود التي بذلها معي.

لا يفوتني أن أشكر زملائي الأعزاء: د. عادل خالدي، د. جبار بوكثير، د. شوقي مرداسي، د. رياض عيشوش، أ.د السعيد بريكة

فقه الإمامية

الموضوعات

المركز الإسلامي للدراسات والبحوث
بمكة المكرمة
الطبعة الأولى: 1435هـ
الطبعة الثانية: 1436هـ

	أية قرآنية
	كلمة شكر وعرهان
II	فهرس الموضوعات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية وفعاليتها	
2	مقدمة الفصل
3	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية وإدارتها
3	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية، اتجاهاتها وشروط نجاحها
3	أولاً: مفهوم السياسة النقدية وأهميتها
5	ثانياً: اتجاهات السياسة النقدية
6	ثالثاً: شروط نجاح السياسة النقدية
7	رابعاً: تطور السياسة النقدية
9	خامساً: سير السياسة النقدية
10	المطلب الثاني: إدارة السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي
10	أولاً: مفهوم البنك المركزي ووظائفه
13	ثانياً: خصائص البنك المركزي
13	ثالثاً: استقلالية البنك المركزي
17	رابعاً: الآثار الاقتصادية لاستقلالية البنك المركزي
19	المبحث الثاني: إستراتيجية السياسة النقدية وأهدافها
19	المطلب الأول: إستراتيجية السياسة النقدية
19	أولاً: مفهوم إستراتيجية السياسة النقدية
19	ثانياً: المعلومات اللازمة لتنفيذ السياسة النقدية
19	ثالثاً: إستراتيجيات السياسة النقدية السابقة
21	رابعاً: إستراتيجيات السياسة النقدية الحديثة

22	المطلب الثاني: الأهداف الأولية والوسيلة للسياسة النقدية.....
23	أولا: الأهداف الأولية للسياسة النقدية.....
25	ثانيا: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.....
28	ثالثا: معايير اختيار الأهداف الوسيطة والتشغيلية للسياسة النقدية.....
29	المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية.....
30	أولا: استقرار المستوى العام للأسعار.....
32	ثانيا: تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة.....
33	ثالثا: تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.....
34	رابعا: تحقيق معدلات عمالة كاملة.....
35	المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وقنوات انتقالها.....
35	المطلب الأول: أدوات السياسة النقدية.....
36	أولا: الأدوات غير المباشرة (الكمية) للسياسة النقدية.....
42	ثانيا: أدوات المباشرة (النوعية) للسياسة النقدية.....
44	ثالثا: الفرق بين أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة.....
45	المطلب الثاني: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية وتحليلها الكمي.....
46	أولا: قناة سعر الفائدة.....
47	ثانيا: قناة سعر الصرف.....
48	ثالثا: قناة الائتمان.....
50	رابعا: قناة أسعار الأصول.....
51	خامسا: قناة المعلومة أو الإعلام.....
52	المبحث الرابع: أداء وفعالية السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي.....
52	المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي.....
54	المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية عند كينز.....
55	أولا: افتراضات النموذج الكينزي.....
56	ثانيا: عرض وطلب النقود في التحليل الكينزي.....
57	ثالثا: دالة تفضيل السيولة.....
59	رابعا: فعالية السياسة النقدية عند كينز.....

60	خامسا: انتقادات النموذج الكينزي.....
61	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية لدى النقديين.....
61	أولا: معالم الفكر النقدي.....
61	ثانيا: فريدمان والنظرية الكمية الجديدة للنقود.....
63	ثالثا: الفكر النقدي الحدية وفعالية السياسة النقدية.....
64	المطلب الرابع: فعالية السياسة النقدية لدى النيوكلاسيك.....
64	أولا: افتراضات النموذج النيوكلاسيكي.....
65	ثانيا: دوافع الطلب على النقود لدى النيوكلاسيك.....
67	ثالثا: فعالية السياسة النقدية عند النيوكلاسيك.....
68	خلاصة الفصل.....
	الفصل الثاني: الإطار النظري لسعر الصرف، أنظمتها وعلاقتها بالسياسة النقدية
70	مقدمة الفصل.....
71	المبحث الأول: ماهية سعر الصرف ومحدداته.....
71	المطلب الأول: سعر الصرف وصيغه.....
71	أولا: مفهوم سعر الصرف ومحدداته.....
75	ثانيا: أشكال سعر الصرف.....
78	المطلب الثاني: سوق الصرف الأجنبي وتقسيماته.....
78	أولا: مفهوم سوق الصرف الأجنبي وخصائصه.....
80	ثانيا: المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي.....
82	ثالثا: تقسيمات سوق الصرف الأجنبي وعملياته الأساسية.....
85	المبحث الثاني: النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف وتغيراته.....
85	المطلب الأول: النظريات المفسرة لسعر الصرف.....
86	أولا: الأسعار النسبية ونظرية تعادل القوى الشرائية.....
89	ثانيا: حركة رؤوس الأموال ونظرية تعادل معدلات الفائدة.....
92	ثالثا: نظريات أخرى لتحديد سعر الصرف.....

93	المطلب الثاني: النماذج المحددة لسعر الصرف.....
93	أولاً: النموذج النقدي بالأسعار المرنة.....
96	ثانياً: النموذج النقدي بأسعار ثابتة.....
100	ثالثاً: نموذج توازن الحافطة.....
102	المبحث الثالث: أنظمة سعر الصرف والترتيبات الحديثة.....
102	المطلب الأول: مفهوم أنظمة سعر الصرف وتقسيماته الأساسية.....
102	أولاً: تعريف نظام سعر الصرف.....
103	ثانياً: أنواع أنظمة سعر الصرف المتعارف عليها.....
109	المطلب الثاني: ترتيبات صندوق النقد الدولي لأنظمة سعر الصرف.....
109	أولاً: الترتيبات الرسمية (<i>De Jure</i>) لصندوق النقد الدولي.....
114	ثانياً: الترتيبات الفعلية (<i>De Facto</i>) لصندوق النقد الدولي.....
115	ثالثاً: إصلاح صندوق النقد الدولي ونظام سعر الصرف.....
116	المطلب الثالث: الترتيبات الحديثة لأنظمة سعر الصرف.....
116	أولاً: ترتيبات ليفي وياياتي وسترونغر LYS.....
118	ثانياً: التصنيف الطبيعي لأنظمة الصرف طبقاً لـ (<i>Reinhart et Rogoff</i>):.....
121	ثالثاً: تصنيفات بوبولا وأوتكروب (BOR 2002).....
123	رابعاً: التصنيفات الهجينة لـ (<i>Gosh et Al</i>) (1997).....
123	خامساً: تصنيف Shambaugh لأنظمة سعر الصرف:.....
124	المبحث الرابع: اختيار نظام سعر وعلاقته بالسياسة النقدية.....
124	المطلب الأول: نظام سعر الصرف الأمثل.....
124	أولاً: مفهوم نظام سعر الصرف الأمثل.....
126	ثانياً: شروط اختيار نظام سعر الصرف الأمثل.....
126	ثالثاً: سعر الصرف التوازني ونظام سعر الصرف الأمثل.....
127	المطلب الثاني: الصفات الهيكلية للاقتصاد واختيار نظام سعر الصرف.....
127	أولاً: الانفتاح الاقتصادي.....
128	ثانياً: استقرار الأسعار.....

128	ثالثا: الاحتياطات الدولية.....
128	رابعا: حجم الاقتصاد.....
129	خامسا: صدمات الاقتصاد.....
129	سادسا: تنوع التجارة الخارجية.....
129	سابعا: مدى مصداقية السلطة النقدية ومرونة الأسعار.....
130	ثامنا: اختلاف معدل التضخم المحلي عن معدل التضخم الأجنبي.....
130	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في ظل نظم سعر الصرف المختلفة.....
131	أولا: نموذج ماندل-فلمنج (Mundell-Flaming).....
139	ثانيا: الثلاثية المستحيلة لـ (Mundell).....
146	خلاصة الفصل.....
الفصل الثالث: دراسة تطو السياسة النقدية في الجزائر وتحليل أهم مؤشراتهما	
148	مقدمة الفصل.....
149	المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر.....
149	المطلب الأول: السياسة النقدية قبل سنة 1990.....
149	أولا: المرحلة الأولى من سنة 1962 إلى غاية 1989.....
150	ثانيا: أهم السمات المميزة للسياسة النقدية في الفترة 1962-1989.....
151	المطلب الثاني: مسار السياسة النقدية خلال الفترة من سنة 1990 إلى سنة 2000.....
151	أولا: المرحلة من 1990 إلى غاية 1994.....
153	ثانيا: مسار السياسة النقدية من سنة 1994 إلى غاية 2000.....
157	المطلب الثالث: واقع السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2016.....
158	أولا: السياسة النقدية في ظل الأمر 01-01 و الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض.....
161	ثانيا: السياسة النقدية في ظل الأمر رقم 04-10.....
164	المبحث الثاني: استعراض ودراسة أدوات السياسة النقدية في الجزائر.....
164	المطلب الأول: تحليل الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر.....

165	أولاً: معدل إعادة الخصم في الجزائر.....
167	ثانياً: سياسة الاحتياطي الإجباري في الجزائر.....
170	ثالثاً: عمليات السوق النقدية في الجزائر.....
173	المطلب الثاني: الأدوات الأخرى المستحدثة للسياسة النقدية في الجزائر.....
173	أولاً: أداة تسهيلات الوديعه المغلة بفائدة.....
174	ثانياً: أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة.....
176	المبحث الثالث: تحليل الوضعية النقدية وأهداف السياسة النقدية في الجزائر في ظل اختلاف أنظمة سعر الصرف.....
176	المطلب الأول: تحليل مؤشر الكتلة النقدية.....
176	أولاً: تطور مؤشر الكتلة النقدية في الفترة 1990-2000.....
182	ثانياً: تحليل تطور مؤشر الكتلة النقدية في الفترة 2001-2009.....
187	ثانياً: تحليل تطور مؤشر الكتلة النقدية في الفترة 2010-2016.....
193	المطلب الثاني: تحليل هدف استقرار الأسعار والتضخم في الجزائر.....
193	أولاً: تحليل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2000.....
195	ثانياً: تحليل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2015.....
201	المطلب الثالث: تحليل وضعية ميزان المدفوعات وعناصره في الجزائر.....
201	أولاً: تحليل ميزان المدفوعات ومكوناته الأساسية في الفترة 1990-2000.....
203	ثانياً: تحليل ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2001-2009.....
206	ثالثاً: تحليل ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2010-2016.....
208	المطلب الرابع: تحليل النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر.....
209	أولاً: النمو الاقتصادي والتشغيل الكامل في الجزائر خلال الفترة 1990-2000.....
211	ثانياً: تحليل النمو الاقتصادي والبطالة خلال الفترة 2001-2016.....
215	خلاصة الفصل.....
	الفصل الرابع: دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على فعالية السياسة النقدية في الجزائر
217	مقدمة الفصل.....

218	المبحث الأول: تطور نظام سعر الصرف في الجزائر
218	المطلب الأول: نظام سعر الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة
218	أولا: المرحلة من 1962 إلى غاية 1963
218	ثانيا: مرحلة التثبيت بالنسبة إلى الفرنك الفرنسي 1964-1973
219	المطلب الثاني: نظام التثبيت لسلة من العملات (1973-1994)
219	أولا: واقع نظام الصرف في الجزائر قبل أزمة 1986
224	ثانيا: نظام سعر الصرف بين 1986-1994
228	المطلب الثالث: نظام الصرف بعد 1994
228	أولا: واقع نظام الصرف بعد سنة 1994 (مرحلة التعويم المدار)
229	ثانيا: سوق الصرف ما بين البنوك
232	ثالثا: البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري
233	رابعا: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 2008-2015
235	خامسا: واقعية نظام سعر الصرف في الجزائر
238	المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف وفعالية السياسة النقدية
238	المطلب الأول: الدراسات التي تناولت العلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدلات الفائدة
239	أولا: دراسة (Kim and Lee, 2008)
239	ثانيا: دراسة (Goh and McNown, 2014)
240	ثالثا: دراسة (Frankel et al, 2004)
240	رابعا: دراسة (Shambaugh, 2004)
241	خامسا: دراسة (Căpraru and Ilnatov, 2012)
241	المطلب الثاني: الدراسات التي تطرقت إلى العلاقة بين نظام سعر الصرف والمتغيرات الأخرى للسياسة النقدية
242	أولا: دراسة (Gong and Gao, 2008)
242	ثانيا: دراسة (Akikina and Al-Hoshan, 2014)
242	ثالثا: دراسة (Huang and Malhotra, 2004)
243	رابعا: دراسة (Chinweuba and Sunday, 2014)

243	خامسا: دراسة (Levy-yayati and Sturzenegger, 2003)
243	سادسا: دراسة (Oleka and Okolie, 2016)
243	سابعا: دراسة (غزاي وبولصنام، 2016).....
244	ثامنا: دراسة (هندي، 2012).....
244	تاسعا: دراسة (جبوري وبركة، 2014)
245	المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر أنظمة سعر الصرف على فعالية السياسة النقدية في الجزائر.....
246	المطلب الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر.....
247	أولا: الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج الأول.....
249	ثانيا: استقرارية السلاسل الزمنية.....
250	ثالثا: تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج الأول.....
251	رابعا: اختبار السببية لـ (Granger)
252	خامسا: تقدير العلاقة بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر.....
258	المطلب الثاني: أثر أنظمة سعر الصرف على التضخم في الجزائر.....
259	أولا: استقرارية السلاسل الزمنية.....
260	ثانيا: تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج الثاني.....
260	ثالثا: اختبار السببية لـ (Granger)
261	رابعا: تقدير العلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر.....
267	المطلب الثالث: تقييم الاستقلالية النقدية في الجزائر خلال الفترة 1996-2017.....
268	أولا: الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج الثالث.....
269	ثانيا: استقرارية السلاسل الزمنية.....
271	ثالثا: تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج الثالث.....
272	رابعا: تقدير نموذج الاستقلالية النقدية في الجزائر.....
279	خلاصة الفصل.....
281	الخاتمة العامة.....
288	قائمة المراجع.....
311	الملاحق.....

فوائده

الجيد

الجمهورية العربية السورية
مركز البحوث والدراسات
بغزة

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
45	الفرق بين الرقابة المباشرة والرقابة غير المباشرة.....	(1-1)
79	النشاط في أسواق الصرف (حجم التعاملات اليومية بالمليار دولار).....	(1-2)
-112 113	تطور ترتيبات أنظمة الصرف الرسمية (De Jure).....	(2-2)
117	معايير التصنيف حسب (LYS).....	(3-2)
118	ترتيبات (LYS) مقارنة مع أنظمة الصرف (De jure).....	(4-2)
122	تصنيف (Bubula et Otker-Robe) لأنظمة الصرف.....	(5-2)
122	ترتيبات أنظمة سعر الصرف حسب (Gosh et al., 1997).....	(6-2)
123	العلاقة بين تصنيف (Shambaugh) وتصنيف (LYS).....	(7-2)
139	أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام الصرف المرن على الناتج المحلي ومعدلات الفائدة وسعر الصرف.....	(8-2)
145	فعالية السياستين المالية والنقدية في ظل مختلف أنظمة سعر الصرف ودرجة حركية رؤوس الأموال.....	(9-2)
156	إصلاحات السياسة النقدية والنظام المالي في الجزائر في ظل برنامج التصحيح الهيكلي (1994-1998).....	(1-3)
163	ملخص لإستراتيجية السياسة النقدية في الجزائر وتطورها.....	(2-3)
166	تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990-2016).....	(3-3)
169	تطور مؤشرات أداة الاحتياطي الإجباري للفترة (2001-2016).....	(4-3)
173	تطور معدلات تسهيلات الودائع (2005-2015).....	(5-3)
174	تغير معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة 2002-2015.....	(6-3)
178	تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها في الجزائر خلال الفترة 1990-2000.....	(7-3)
183	تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها في الجزائر خلال الفترة (2001-2009)....	(8-3)
188	الكتلة النقدية ومقابلاتها في الجزائر خلال الفترة (2010-2016).....	(9-3)
193	تغير معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990-2000.....	(10-3)

195	تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2009-2001.....	(11-3)
198	معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2016-2010.....	(12-3)
201	تطور رصيد ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2000-1990.....	(13-3)
202	تطور سعر برميل البترول واحتياطات الصرف خلال الفترة 2000-1990.	(14-3)
204	رصيد ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2009-2001.....	(15-3)
205	تطور احتياطات الصرف والدين الخارجي في الجزائر للفترة 2009-2000..	(16-3)
206	تطور رصيد ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2016-2010.....	(17-3)
207	تطور احتياطي الصرف والدين الخارجي خلال الفترة 2016-2010.....	(18-3)
211	تطور نسبة البطالة في الجزائر خلال الفترة 2000-1990.....	(19-3)
213	تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 2016-2001.....	(20-3)
222	العملات المرجحة المكونة لسلة العملات.....	(1-4)
223	تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1983-1974.....	(2-4)
224	تطور سعر الصرف في السوق الرسمي والموازي.....	(3-4)
225	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية في الفترة (1992-1987).....	(4-4)
230	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1994-2007).....	(5-4)
233	تطور سعر الصرف الدينار أمام الدولار الأمريكي في الجزائر خلال الفترة (2015-2008).....	(6-4)
236	تطور أنظمة سعر الصرف الفعلية في الجزائر.....	(7-4)
237	تطور أنظمة سعر الصرف الفعلية في الجزائر حسب تصنيف (IRR).....	(8-4)
247	الإحصاءات الوصفية الخاصة بالنموذج الأول.....	(9-4)
250	نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية للنموذج الأول.....	(10-4)
251	نتائج معايير اختيار فترة الإبطاء الأمثل للنموذج الأول.....	(11-4)
251	نتائج اختبار السببية لـ Granger للنموذج الأول.....	(12-4)
253	العلاقة بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 2017-1980.....	(13-4)

254	اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الأول.....	(14-4)
254	اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الأول.....	(15-4)
255	تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1980-2017.....	(16-4)
257	نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود لـ (Bounds) للنموذج الأول.....	(17-4)
259	نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للنموذج الثاني.....	(18-4)
260	نتائج معايير اختيار فترة الإبطاء الأمثل للنموذج الثاني.....	(19-4)
260	نتائج اختبار السببية لـ Granger للنموذج الثاني.....	(20-4)
262	العلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2017.....	(21-4)
263	اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الثاني.....	(22-4)
263	اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الثاني.....	(23-4)
264	تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2017.....	(24-4)
266	نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود لـ (Bounds) للنموذج الثاني.....	(25-4)
268	الإحصاءات الوصفية الخاصة بالنموذج الثالث.....	(26-4)
271	نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للنموذج الثالث.....	(27-4)
271	نتائج معايير اختيار فترة الإبطاء الأمثل للنموذج الثالث.....	(28-4)
272	العلاقة بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي في الجزائر خلال الفترة 1996-2017.....	(29-4)
273	اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الثالث.....	(30-4)
273	اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الثالث.....	(31-4)
274	تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي في الجزائر خلال الفترة 1996-2017.....	(32-4)
277	نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة (Bounds) للنموذج الثالث.....	(33-4)

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
22	الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية.....	(1-1)
23	أهداف السياسة النقدية.....	(2-1)
30	مسار الأهداف النهائية للسياسة النقدية.....	(3-1)
37	أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي.....	(4-1)
41	سلوك السياسة النقدية التوسعية والانكماشية.....	(5-1)
57	منحنى الطلب على النقود ومصيدة السيولة.....	(6-1)
58	الطلب على النقود وعرض النقود.....	(7-1)
74	أهم محددات سعر الصرف حسب (Eitemen).....	(1-2)
81	سوق الصرف الأجنبي والمتعاملين به.....	(2-2)
100	التوازن في نموذج التعديل المفرط لـ (Dornbusch).....	(3-2)
114	توزيع أنظمة سعر الصرف في أبريل 2006.....	(4-2)
120	مخطط وصفي لترتيبات (Reinhart and Rogoff).....	(5-2)
136	السياسة النقدية في ظل نظام الصرف الثابت والحركة التامة وغير التامة لرؤوس الأموال.....	(6-2)
138	فعالية السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن.....	(7-2)
141	ثلاثية (Mundell) المستحيلة.....	(8-2)
167	التمثيل البياني لتطور معدل إعادة الخصم.....	(1-3)
180	توزيع قيم مكونات الكتلة النقدية للفترة 2000-1990.....	(2-3)
181	توزيع قيمة القروض حسب المدة للفترة 2000-1990.....	(3-3)
185	توزيع قيم مكونات الكتلة النقدية للفترة 2009-2001.....	(4-3)
187	توزيع قيمة القروض حسب المدة للفترة 2009-2001.....	(5-3)
190	توزيع قيم مكونات الكتلة النقدية للفترة 2016-2010.....	(6-3)
192	توزيع قيمة القروض حسب المدة للفترة 2016-2010.....	(7-3)
197	تطور معدل التضخم ومعدل نمو الكتلة النقدية في الفترة 2009-2001.....	(8-3)
200	تطور معدل التضخم ومعدل نمو الكتلة النقدية في الفترة 2016-2010.....	(9-3)

203	تطور قيمة رصيد ميزان المدفوعات واحتياطات الصرف الأجنبية.....	(10-3)
210	تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2000.....	(11-3)
212	تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 2001-2016.....	(12-3)
222	نسب العملات المرجحة لربط الدينار الجزائري في السلة.....	(1-4)
226	التطور التاريخي لنظام سعر الصرف في الجزائر.....	(2-4)
234	منحنى تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة (2008-2015).....	(3-4)
249	التمثيل البياني لمتغيرات النموذج الأول.....	(4-4)
258	اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج الأول (dynamically stable).....	(5-4)
267	اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج الثاني.....	(6-4)
270	التمثيل البياني لمتغيرات النموذج الثالث.....	(7-4)
278	اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج الثالث.....	(8-4)

الحق كدومة

العائلة

الجمهورية العربية السورية
مجلس الوزراء
مكتب التخطيط الاقتصادي
مكتب الدراسات والبحوث
مكتب الدراسات الاقتصادية
مكتب الدراسات الاجتماعية
مكتب الدراسات السياسية
مكتب الدراسات الثقافية
مكتب الدراسات العلمية
مكتب الدراسات الفنية
مكتب الدراسات الرياضية
مكتب الدراسات الهندسية
مكتب الدراسات الطبية
مكتب الدراسات البيئية
مكتب الدراسات التاريخية
مكتب الدراسات الجغرافية
مكتب الدراسات اللغوية
مكتب الدراسات الفلسفية
مكتب الدراسات الأدبية
مكتب الدراسات الموسيقية
مكتب الدراسات المسرحية
مكتب الدراسات السينمائية
مكتب الدراسات التليفزيونية
مكتب الدراسات الإذاعية
مكتب الدراسات المسرحية
مكتب الدراسات السينمائية
مكتب الدراسات التليفزيونية
مكتب الدراسات الإذاعية

تمهيد:

عرف الاقتصاد العالمي تغييرات كبيرة وسريعة في آن واحد بسبب التوسع الكبير خاصة في التجارة والمبادلات الدولية، وتزامنت هذه التغييرات مع التطور في وسائل الاتصال العالمية، مما دعا جل الاقتصاديات أن تعمل من أجل التنسيق بين جميع مكوناتها الاقتصادية وهذا للمحافظة على توازنها الداخلية والخارجية على حد سواء، وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية والوصول إلى تحقيق نمو اقتصادي ومعتبر يساهم في زيادة الاستثمارات خاصة، وكل هذا يتطلب توفر الموارد الاقتصادية المتاحة والاستفادة من مختلف المزايا التي تتسم بها عن باقي الاقتصاديات الأخرى.

على اعتبار الانفتاح الاقتصادي الذي يتسم به عالم اليوم وأيضا تحرير عمليات التجارة الخارجية، كل هذا حتم التعامل مع كل هذه التغييرات بحذر، عبر إتباع سياسة اقتصادية تبنى على أسس سليمة بهدف مواجهة أي صدمة يمكن أن يتعرض لها الاقتصاد المحلي، وبحسب الظروف الحالية وجب أن تنطلق السياسة الاقتصادية من اقتصاد حر وفق معايير تتلاءم والواقع الاقتصادي وحتى الاجتماعي للدولة، ومن أجل أن تكون السياسة الاقتصادية ناجعة وجب على السلطات التركيز على عناصر أساسية تتركز عموما في مجموعة من الأهداف والأدوات، وعليه يمكن اعتبار السياسة الاقتصادية الجانب العملي للنظرية الاقتصادية.

إن السياسة النقدية جزء أساسي من السياسة الاقتصادية بل أن النقديين يرون بأنها السياسة التي بفضلها يمكن حل جل المشاكل الاقتصادية والوصول إلى تحقيق سياسة اقتصادية مثلى، فالدراسات الاقتصادية ترى أن السياسة النقدية تتمثل في مجموعة الإجراءات والتدابير التي تنتهجها السلطات النقدية للتأثير على العرض النقدي في الاقتصاد، فهي إذن تحتل مكانة هامة فعلا في هيكل ومكونات السياسات الاقتصادية منذ زمن بعيد. ولكن مع مرور الزمن أدخلت عليها العديد من التطورات خاصة من ناحية الوظائف والأهداف تبعا لتطور النظريات.

لقد برز الفكري الكلاسيكي في ثلاثينات القرن العشرين، حيث يرى أنصاره أن السياسة النقدية ترتبط بالنقود ووظائفها مبرزين دورها كوسيط للتبادل، ولكن يهملون دورها كأداة للادخار أو الاكتناز، كما أنهم يرون بأنه وبواسطة العرض الكلي يمكن معالجة أي اختلال اقتصادي متناسين دور الطلب الكلي الذي ظهرت فعاليته في خضم أزمة الكساد العظيم (1929-1933)، فظهر بذلك الفكر الكينزي الذي يركز على السياسة المالية ويعتبرها أكثر فعالية في حل المشكلات الاقتصادية، فأصحاب التيار الكينزي يركزون على الطلب الكلي في علاج الإختلالات الاقتصادية أو على الأقل التخفيف من حدتها، وبالتالي تلعب السياسة النقدية دور المساعد للسياسة المالية بسبب إيمانهم بأن للنقود دور أخر مهم عدا كونها وسيطا للتبادل، فهي مخزن للقيمة وبمناخبة القوة المحركة في التغيير الاقتصادي من خلال الدخل والإنتاج والاستخدام.

وبالتالي وحتى تلعب السياسة النقدية دورها في النشاط الاقتصادي وتمارس أثرها في حل المشكلات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وجب أن تحقق الأهداف الاقتصادية المنشودة في أي اقتصاد متقدم كان أو متخلف، تلك الأهداف لخصها Nicolas Kaldor في أربعة أهداف أساسية أو نهائية، حيث يجب رفع مستويات النمو والوصول بالاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل مع المحافظة على مستويات مقبولة للتضخم إلى جانب تحقيق التوازن الخارجي.

على الرغم من كون السياسة النقدية أهم سياسات الاستقرار الاقتصادي إلا أن لها نتائج غير مرغوب بها، وبالتالي وجب على السلطات النقدية أن يكونوا على دراية كافية بتوقيت تنفيذها وأثارها على الاقتصاد الحقيقي، الأمر الذي يتطلب فهما كبيرا بآليات انتقال آثار هذه السياسة، ذلك أنها هذه بمثابة قنوات انتقال الأثر النقدي، وبالتالي فإن فهم كيفية عملها ينأى بالاقتصاد من أثر التقلبات المفاجئة في الأسعار، لا سيما إذا استهدف التضخم هدفا نهائيا وأساسيا بالنسبة للإقتصاد.

يمثل سعر الصرف رفقة السياسة النقدية أدوات رئيسية في الإدارة الاقتصادية وفي سياسات تحقيق الاستقرار والتكيف في معظم البلدان النامية خاصة، حيث أصبح التضخم المنخفض والقدرة التنافسية الدولية أهدافا بارزة للسياسة العامة للدولة، فالتبادل الحقيقي هو المقياس الفعلي للقدرة التنافسية والتضخم. فسعر الصرف يعتبر بمثابة مرآة عاكسة لقوة اقتصاد دولة ما، كما أنه مؤشر هام من مؤشرات التنافسية في الأسعار خاصة وأيضاً الإنتاج والاستثمار وحتى الاستهلاك. ومن المعروف أن تحديد سعر الصرف يخضع للنظام السائد، هذا الأخير الذي يعبر عن مجموعة القواعد التي توضح كيفية تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، أي كيف يمكن للدولة أن تتصرف بشأن سعر الصرف، وقد ميز الاقتصاديون بين ثلاثة أنواع من أنظمة الصرف، يبرز بالدرجة الأولى نظام الصرف الثابت، ونظام الصرف المرن الذي برز بشكل كبير سنة 1971، وبين النظام الثابت والمرن يوجد نظام يجمع خصائص النظامين ويطلق عليه بنظام الصرف الوسيط.

يعتبر الاختيار بين نظام سعر الصرف الثابت أو المرن السؤال الأبرز والمتكرر في العلاقات الاقتصادية النقدية، فوفقا لوجهة النظر التقليدية فإن اختيار نظام سعر الصرف الثابت يعطي بعضا من المزايا للدولة لعل أهمها انخفاض تكاليف المعاملات وتجنب المخاطر المرتبطة بالصرف كما أنه يعتبر ركيزة اسمية للسياسة النقدية، ومن جانب آخر يوفر النظام المرن فهي عدة مزايا أهمها أنه يسمح للدولة بوضع إطار مستقل للسياسة النقدية على اعتبار أن سعر الصرف في هذا النظام يتحدد وفق قوى العرض والطلب ودون تدخل من قبل السلطات النقدية، وبالتالي المحافظة على احتياطات الصرف، كما أن نظام سعر الصرف المرن يتلاءم غالبا مع مختلف المتغيرات الاسمية كاستهداف التضخم، استهداف النمو الاقتصادي، استهداف الكتلة النقدية وأيضا استهداف معدلات الفائدة، مع الأخذ بعين الاعتبار درجة التطور الاقتصادي للدولة ومتغيرات أخرى اقتصادية خاصة.

أظهر العديد من الباحثين أن هناك تأثير لنظام الصرف المتبع على السياسة النقدية، لا سيما دراسات Robert ،Reinhart Kenneth ،Carmen M. Rogoff ،Rodiger Dornbusch ،Jeffrey Frankel ،Mundell وغيرهم، ولكن لم تبرز هذه الدراسات أي نظام للصرف يكون فعالا دائما، وبالتالي وجب توافر مجموعة من المواصفات الهيكلية في الاقتصاد المعني حتى يتلاءم وطبيعة نظام سعر الصرف المستخدم، ومن هنا وجب أن يكون تنسيق وتلاءم فيما بين السياسات الاقتصادية. ولكن بشكل عام وجد أنه في اقتصاد صغير ومفتوح على العالم الخارجي وفي حالة إتباع نظام الصرف الثابت فان الدولة يمكنها الاختيار فقط بين هدفين من بين ثلاث أهداف، سميت هذه الظاهرة بثلاثية Mundell المستحيلة والتي ترى أنه في ظل إتباع نظام صرف ثابت مع حرية حركة رؤوس الأموال فان السياسة النقدية لا تكون مستقلة في الوصول إلى تحقيق أهدافها، ولكن في ظل نظام المرن تكون السياسة النقدية أكثر استقلالا ومرونة في تحقيق أهدافها.

لقد عرفت الجزائر العديد من الإصلاحات مست جميع نواحي الاقتصاد، فمنذ صدور القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض وتطبيق برامج التعديل الهيكلي والإنعاش الاقتصادي، والتفكير في التحول إلى اقتصاد السوق شهدت تحولات وتطورات جذرية لمواكبة هذه التحولات، ولقد كان من بين نواحي الإصلاحات هو محاولة إصلاح نظام الصرف المعتمد آنذاك والتحول من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف المرن نهاية سنة 1995 والبدء في تطبيقه بداية 1996 بإنشاء سوق ما بين البنوك كخطوة أولية نحو تبني والعمل بهذا النظام.

إشكالية الدراسة:

شهدت الجزائر أواخر القرن الماضي أوضاعا اقتصادية حرجة كان طابعها المميز ضعف في النمو الاقتصادي، واختلال وعجز في التوازنات الداخلية والخارجية، ناهيك عن معدلات تضخم وبطالة مرتفعين، مما أدى بها إلى تبني العديد من الإصلاحات التي مست المنظومة المصرفية والتفكير في إتباع سياسة اقتصادية تنسجم والإصلاحات المعتمدة، سواء بصفة ذاتية أو بمساعدة مؤسسات مالية دولية، هدفت جلها إلى إرساء قواعد اقتصاد السوق. إذ تستخدم ضمن آلياتها السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي عن طريق التحكم في العرض النقدي وتحقيق مستوى أسعار ملائم، كما عمدت السلطات النقدية إلى تبني نظام جديد لسعر الصرف يتماشى وتحقيق أهداف السياسة النقدية، فالسياسة النقدية الفعالة في تحقيق أهدافها لا بد أن تنسجم مع نظام الصرف المعتمد.

من هنا تتبلور إشكالية دراستنا في التساؤل الرئيسي التالي:

هل يؤثر نظام سعر الصرف المعتمد والمطبق فعلا على أداء وفعالية السياسة النقدية في الجزائر؟

وبمعنى آخر هل كان إصلاح نظام الصرف في الجزائر كان له أثر على فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المتمثلة أساسا في استقرار مستوى الأسعار والرفع من معدلات النمو الاقتصادي، وهل استطاع البنك المركزي تحقيق استقلالية السياسة النقدية وفق النظام الجديد.

ومن خلال طرح التساؤل الرئيسي يمكن طرح تساؤلات فرعية لخدمة الموضوع كما يلي:

1. هل يؤثر تغير نظام سعر الصرف على نمو الناتج المحلي في الجزائر؟
2. هل يؤثر تغير نظام سعر الصرف على التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية في الجزائر؟
3. هل يؤثر تغير نظام سعر الصرف على التغيرات التي تحدث في معدلات الفائدة؟
4. فيما يتمثل مفهوم السياسة النقدية وما هي الأدوات التي تستخدمها لتحقيق أهدافها الأساسية؟
5. ما هي أهم المحطات التاريخية التي عرفها نظام سعر الصرف، وما هي الخصائص الواجب توفرها لاختيار نظام الصرف الأمثل؟

فرضيات الدراسة:

يلاحظ من خلال الأسئلة المذكورة أعلاه أن الدراسة تحاول اختبار الفرضيات التالية وذلك من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة.

الفرضية الرئيسية: تتأثر فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها بطبيعة نظام سعر الصرف المعتمد والمطبق فعلا من طرف السلطة النقدية الجزائرية،

الفرضية الفرعية الأولى: يؤثر التغير الذي تحدثه السلطات النقدية الجزائرية في نظام سعر الصرف المعتمد على نمو الناتج المحلي الإجمالي إيجابا.

الفرضية الفرعية الثانية: يسمح نظام سعر الصرف الوسيط (النطاق الزاحف) بالتخفيض من معدلات التضخم السائدة في الاقتصاد الوطني.

الفرضية الفرعية الثالثة: لقد سمح تبني نظام سعر الصرف الوسيط في الجزائر من تحقيق استقلالية نقدية كبيرة وبالتالي قدرة السياسة النقدية على تحقيق أهدافها النهائية.

منهج الدراسة وأدواتها:

من المعلوم أن أي بحث علمي لا يمكنه التوصل إلى النتائج المرجوة منه إذا لم يتم ذلك وفق منهج واضح من خلاله يتم دراسة المشكلة محل البحث، ولا ننسى أن طبيعة الموضوع وأهدافه يساهمان بدرجة كبيرة في اختيار منهج الدراسة وكذا الأساليب والوسائل المعتمدة في جمع بيانات

البحث، وبالتالي الوصول إلى نتائج علمية موثوق بها. ولانجاز دراستنا هذه تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي بالنظر لأهميته في البحوث الإنسانية والاجتماعية، حيث تم الاعتماد على مختلف مصادر المعلومات المتاحة من كتب وأطروحات ومجلات وقوانين وتشريعات تتعلق بالدراسة، ثم محاولة إسقاط الجانب النظري على واقع الاقتصاد الجزائري، كم تما الاعتماد على المنهج التاريخي من خلال سرد بعض الوقائع التاريخية فيما يتعلق بتطور نظام سعر الصرف والسياسة النقدية بشكل عام وفي حالة الجزائر بشكل خاص. ومن أجل تدعيم دراستنا فقد تم الاستعانة ببعض الأدوات والنماذج القياسية (نموذج ARDL) والتي تمكنا من التوصل إلى نتائج فعلية من شأنها أن تفسر العلاقة بين السياسة النقدية نظام سعر الصرف المعتمد من طرف السلطات النقدية في الجزائر.

أهمية الدراسة:

لكل موضوع أهميته، وتبرز أهمية دراستنا هذه خاصة في النقاط التالية:

- تحاول الدراسة معرفة إمكانية استخدام سعر الصرف أو النظام المتبع لسعر الصرف في التأثير على السياسة النقدية، ومعرفة مدى استقلاليتها في ظل مختلف أنظمة سعر الصرف، وبالتالي توشي الحذر عند اختيار نظام سعر الصرف الذي تعتمده السلطة النقدية للدولة.
- على اعتبار التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري والتي تفرض عليها تصحيح سياسة الصرف المتبعة للدينار لتتواءم وسياستها النقدية، هذه كله من أجل تحقيق أهدافها الاقتصادية لمواكبة مختلف التطورات العالمية على الساحة الاقتصادية.
- قلة المراجع باللغة العربية ونقصها باللغات الأجنبية، مما ترك أهمية كبيرة له، خاصة وأن جل البحوث الأجنبية خاصة قد بدأت تهتم بهذا الموضوع منذ تبني العالم لنظام الصرف المرن وتخلي الولايات المتحدة الأمريكية عن قاعدة استبدال الدولار بالذهب.

أهداف الدراسة:

تبرز الأهداف المتوخاة من دراستنا في تبيان والوصول إلى مجموعة من النتائج أبرزها:

- من المعلوم أنه في الماضي قد طبقت العديد من أنظمة الصرف، لكن أبرزها كان نظام الصرف الثابت باعتباره يحقق العديد من المزايا، ولكن مع مطلع سنة 1971 تحول العالم إلى نظام الصرف المرن، وبالتالي نحاول تبيان ظروف التحول من الأنظمة الثابتة إلى الأنظمة المرنة ومعرفة جملة المزايا المتحققة من تبني هذا النظام.
- تسليط الضوء على سياستين هامتين جدا من السياسات الاقتصادية وهما السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف الأجنبي ودراسة العلاقة بينهما.

- يتأثر سعر الصرف الأجنبي بالسياسة النقدية وقد أثبتت التجارب ذلك، كما السياسة النقدية تتأثر بسعر الصرف وفي ظل نظام الصرف المتبع، وعليه نحاول تبين كيف تمارس السياسة النقدية فعاليتها في ظل اقتصاد مفتوح وتحت نظام صرف معين.
- إن اختيار نظام صرف معين دون الآخر يتحدد بالعديد من العوامل مثل الأهداف التي يتبعها صانعو السياسات ومصادر الصدمات التي تهدد الاقتصاد وكذا الخصائص الهيكلية للاقتصاد المعني، وأيضاً مدى استقلالية السياسة النقدية في تحديد أهدافها، وبالتالي فالسلطات النقدية يفترض بها ضبط اقتصادها الكلي وخاصة السياسة النقدية والمالية لتلاءم سياسة الصرف المختارة، وعليه نحاول معرفة كيفية تأثير سياسة الصرف على أداء السياسة النقدية.
- محاولة تشخيص الوضع النقدي في الجزائر وإبراز تطور كل من السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف ومحاولة تحليل أثر نظام أو سياسة الصرف المتبعة على فعالية السياسة النقدية.
- إبراز أهمية الأنظمة الوسيطة لسعر الصرف وأهميتها باعتبارها الأنظمة الأكثر كفاءة خاصة في الاقتصاديات الصغيرة، لأنها تساعد على أداء اقتصادي جيد من جهة وأيضاً العمل بهذه الأنظمة يوقف الاستنزاف الذي يحصل في احتياطات الصرف الأجنبي أفضل من أنظمة سعر الصرف الثابتة، كما أنها تتفوق على الأنظمة المرنة من ناحية التدخل في أسواق الصرف وحماية العملة المحلية من الإنهيار.

دوافع اختيار الموضوع:

إن اختيار معالجة موضوع معين له مبرراته وأسبابه والتي تحفز على اختياره دون غيره، ويمكن تلخيص الأسباب والدوافع التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع في الآتي:

أسباب موضوعية: تلخصت في التالي:

- هناك ارتباط وثيق بين عمل وفعالية السياسة النقدية وبين نظام الصرف أو سعر الصرف المتبع من طرف الدولة، وعليه نرغب في تبين درجة هذا الترابط على مستوى الاقتصاد الجزائري؛
- درجة التعقيد والتشعب الذي تتسم به العلاقات الاقتصادية الدولية والتي يُمثّل سعر الصرف همزة الوصل بينها دفعت بنا إلى تبني دراسة هذا الموضوع، وخاصة وأنه يدخل تحت إطار عمل الاقتصاد الكلي وأيضاً الاقتصاد الدولي؛
- يعتبر التطبيق الفعال للسياسة النقدية في نظام صرف معين ذو آثار إيجابية على مستوى التنمية الاقتصادية للدولة، وبالتالي يترتب عنه تحقيق معدلات نمو مرتفعة وتحقيق توازن داخلي وخارجي في آن واحد، كما أن الاختيار لنظام الصرف الملائم من شأنه تحقيق استقرار اقتصادي بالحد من أخطاره، ثم أن التنسيق بين السياسات الاقتصادية المختلفة من شأنه الرفع من مقدرة الاقتصاد بشكل عام في مواجهة مختلف الاختلالات التي يمكن أن تصيبه.

أسباب ذاتية: جاء موضوعنا هذا لتكملة دراسة سابقة حول النظريات المتبعة في تحديد سعر الصرف الأجنبي واختبارها عن طريق مناهج الاقتصاد القياسي، وبالتالي التعمق أكثر سواء من ناحية الأساليب الكمية والقياسية وإبراز أهميتها في اختبار وتوضيح نوع العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية ومدى تماشها والواقع العملي ومحاولة فك الغموض عنها. وعليه فإن السبب الرئيسي هو الميول الشخصي لمعرفة مدى أهمية هذه الأساليب وأيضا معرفة أصول الاقتصاد الكلي بالتعرف على النظريات ومختلف السياسات المطبقة في اقتصاد الدولة، والتي تعتبر السياسة النقدية وسياسة الصرف من أهمها.

حدود الدراسة:

من أجل تحليل الموضوع تحليلا دقيقا وغير متشعب فلا بد من حدود للدراسة، والتي تتمثل في الاهتمام بسياسة سعر الصرف والسياسة النقدية، وإبراز العلاقة بينهما، بمعنى آخر البحث فيما إذا كانت سياسة سعر الصرف تؤثر على أداء وفعالية السياسة النقدية في الجزائر وذلك خلال الفترة .

هيكلية الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية واختبار صحة الفرضيات المدروسة قسمنا دراستنا إلى مقدمة قمنا من خلالها بصياغة الإشكالية الرئيسية للموضوع وأيضا فرضياته والمنهج المستخدم به ثم أربعة فصول، حيث من خلال الفصل الأول تطرقنا إلى السياسة النقدية وتطورها واستقلالية البنك المركزي في صياغتها، أيضا أهدافها والأدوات المستخدمة من أجل الوصول إلى تحقيق هذه الأهداف لنختم الفصل بالقنوات المستخدمة في نقل الآثار المختلفة للسياسة النقدية. وبالنسبة للفصل الثاني فحاولنا التطرق من خلالها إلى سعر الصرف ومؤشرات قياسه وأيضا أسواق الصرف الأجنبي، ثم فيما بعد تعرضنا إلى مختلف الأنظمة بالتطرق تطوره وأيضا علاقته بالسياسة النقدية. وفيما يتعلق بالفصل الثالث فقد تطرقنا إلى تطور السياسة النقدية وأدواتها في الجزائر ثم أهم أهدافها في ظل الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها الدولة الجزائرية خاصة مع بداية تسعينات القرن الماضي. وفي الفصل الأخير قمنا بدراسة تطبيقية للعلاقة بين سعر الصرف ومستوى الأسعار في الاقتصاد الجزائري، لنصل إلى الخاتمة التي تضمنت الإجابة على الإشكالية واختبار الفرضيات المتعلقة بالدراسة وجملة النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا هذه.

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة

النقدية وفعاليتها

المبحث الأول: أهمية السياسة النقدية وأهدافها

المبحث الثاني: إستراتيجية السياسة النقدية وأهدافها

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وقنوات

انتقالها

المبحث الرابع: أداء وفعالية السياسة النقدية في

الفكر الاقتصادي

مقدمة الفصل:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية نظرا للاهتمام الكبير الذي نالته من طرف الباحثين والمحللين الاقتصاديين، ويرجع ذلك لتأثيرها على حجم النشاط الاقتصادي والائتماني داخل الدولة وما تحدثه من آثار على الاستثمارات الداخلية. فضلا عن ذلك فإن السياسة النقدية هي إحدى أهم مجالات تأثير السلطة النقدية على المتغيرات النقدية الكلية وبالتالي على جميع نواحي الاقتصاد، فهي تؤدي دورا فعالا ومهما في تنظيم عرض النقود والتحكم في السيولة والائتمان، وذلك وفق أولويات تحكمها المشاكل الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد.

يرتبط مجال استخدام السياسة النقدية بمختلف أدواتها وأساليبها وقنواتها ارتباطا وثيقا ببنية ودرجة تطور الهيكل الاقتصادي والمالي ودرجة انتظامه، التي تختلف بطبيعة الحال باختلاف المنظومة الاقتصادية في كل دولة خصوصا بين الدول النامية والمتقدمة. هذا وقد حظي موضوع فعالية السياسة النقدية باهتمام كبير من طرف معظم المدارس الاقتصادية ولكن بدرجات متفاوتة من فكر لآخر، فقد اعتبرها النقديون مثلا الأداة الرئيسية لتحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، في حين أعطاهم الفكر الكينزي أهمية أقل وأعتبرها فقط مكملة للسياسة المالية من أجل الوصول إلى الحالة المثالية في الاقتصاد.

من أجل الإحاطة بأهم الجوانب المتعلقة بالسياسة النقدية؛ سنحاول أولا التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية ثم البنك المركزي باعتباره المؤسسة التي تنفذها، وأهداف السياسة النقدية ومختلف أدواتها وقنوات تأثيرها، وفي الأخير سيتم التطرق إلى فعالية السياسة النقدية من وجهة نظرهم المدارس الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية وإدارتها

لقد ظهر الاهتمام جليا بالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي أثناء الأزمات النقدية، إذ أن ممارسات السياسة النقدية تجلت بوضوح مع تطور البنوك المركزية وازدياد تخصصها في مجالات الإصدار والأسواق المالية بصورة عامة، حيث اعتبرت السياسة النقدية جزءا أساسيا ومهما من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، تستخدمها الدولة بالتوازي مع السياسات الأخرى كالسياسة المالية والضريبية وسياسة الأجور والأسعار للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية، اتجاهاتها وشروط نجاحها

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تعنى بتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي العام، ولقد طرأ على مفهوم السياسة النقدية العديد من التطورات من حيث الوظائف والأهداف تبعا لتطور النظريات والسياسات النقدية.

أولا: مفهوم السياسة النقدية وأهميتها

تعددت المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية، ويمكن توضيح أهم هذه التعاريف فيما يلي:

- **التعريف الأول:** تعرف السياسة النقدية بأنها: "عبارة عن سيطرة وتحكم البنك المركزي في كمية النقود ومعدلات أسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، بحيث تعمل على زيادة كمية النقود في فترات التوسع بهدف المحافظة على الاستقرار والتوازن الاقتصادي".¹

- **التعريف الثاني:** يعرفها (Kent) بأنها: "مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لعرض النقود بقصد تحقيق هدف اقتصادي معين كالاستخدام الكامل".²

- **التعريف الثالث:** ينظر للسياسة النقدية على أنها: "مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود ومعدلات الفائدة وحجم الائتمان المصرفي، وذلك من أجل تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية، مثل دفع عجلة النمو الاقتصادي أو الحد من التضخم، وهذا باستخدام أدوات يمارسها البنك المركزي من أجل ذلك".³

- **التعريف الرابع:** يعرفها (كنعان) على أنها: "مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية مستخدمة الأدوات النقدية (عرض النقد وسعر الفائدة وأدوات الائتمان وسعر الصرف)

¹ محمد ضيف الله القابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية - تحليلية - قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 18

² عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 25

³ محمد راتول وصلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2014، ص 88

وذلك بهدف تحقيق الاستقرار والتوازن النقدي واستقرار المستوى العام للأسعار ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي¹.

- التعريف الخامس: أشار (عبد الحميد) إلى السياسة النقدية على أنها: "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي، لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية محددة"².

- التعريف السادس: حسب (Jacquemin et autres) السياسة النقدية هي: "مجموعة القرارات التي يتم بواسطتها تعديل كمية النقود أو أسعار الفائدة في الاقتصاد بغية التأثير على المستوى العام للأسعار والدخل الوطني التوازني"³.

- التعريف السابع: يرى (Woodford and Eggertsson, 2006) أن السياسات النقدية هي سياسات صياغة وتنفيذ تهدف إلى توجيه معدلات الإقراض المصرفي نحو معدلات تتوافق مع مرونة العرض بهدف ضمان استقرار الأسعار وتعزيز النمو الاقتصادي⁴.

كما تعتبر السياسة النقدية أحد مكونات السياسة الاقتصادية ويمكن تعريفها على أنها مجموعة من الإجراءات (مثل ضبط كمية وتكلفة المال) التي تقوم بها السلطة النقدية لبلد ما من أجل التأثير على تطور الاقتصاد الوطني والحفاظ على استقرار الأسعار. كما أنه يمثل أداة لسياسة الاقتصاد الكلي، والتي تعمل على تنظيم عرض النقود وحجم الائتمان وسعر الفائدة من أجل توفير التوجيه الجيد للاقتصاد⁵.

من خلال التعاريف السابقة، يمكن القول أن السياسة النقدية هي: مجموعة من الإجراءات والوسائل المستخدمة من طرف السلطة النقدية والمتمثلة في البنك المركزي، من أجل التحكم في العرض النقدي من حيث كمية وسرعة دوران النقود ومنح الائتمان، من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية خلال فترة زمنية معينة.

¹ علي كنعان، النقود والصرافة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، بيروت، 2012، ص 452

² عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك - الأساسيات والمستحدثات -، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 272

³ Alexis Jacquemin et autres, **fondements d'économie politique**, de boeck université, Bruxelles, 2001, p. 430

⁴ Mutwiri, N.M. (2017). **Monetary Policy Tools and Inflation in Kenya**, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 7(1), p 86. Doi: <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v7-i1/2542>

⁵ Cioran, Z. (2014). **Monetary Policy, Inflation and the Causal Relation between the Inflation Rate and Some of the Macroeconomic Variables**. Procedia Economics and Finance, 16, p p: 391-392. Doi: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00818-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00818-1)

مما سبق؛ يتضح أن للسياسة النقدية أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني باعتبارها المفهوم الذي تستخدمه الدولة في ظل النظام الرأسمالي وتطبق سياسته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. على العموم تكمن أهمية السياسة النقدية فيما يلي:¹

- ✓ تقوم بتنظيم كمية النقود في المجتمع أو ما يعبر عنها بوسائل الدفع المتاحة.
- ✓ تعتبر جزء هام من السياسة الاقتصادية الكلية للدولة.
- ✓ التحكم في عدم استقرار المستوى العام للأسعار، بغية توفير مناخ ملائم للنشاط الاقتصادي.
- ✓ تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، والقضاء على البطالة وتحقيق تنمية اقتصادية.

وحسب (السويدي) السياسة النقدية ما هي إلا مجموعة من الإجراءات التي تستخدم من طرف البنك المركزي للتأثير على العرض النقدي، من أجل الوصول إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية، وبالرغم من اختلاف المدارس الاقتصادية حول دور السياسة النقدية في الاقتصاد الوطني إلا أن هناك اتفاق في مضمونه الأساسي، والذي يركز أساسا على التحكم في عرض النقود وإدارته بالشكل الذي يقتضيه تحقيق معدل النمو الحقيقي، مع المحافظة على استقرار الأسعار.²

ثانيا: اتجاهات السياسة النقدية

بشكل عام، يمكن القول أن السياسة النقدية تتجه نحو التوسع أو الانكماش نظرا لنوع الأزمة المراد معالجتها في الاقتصاد. ويمكن التمييز بين الحالات الثلاث الآتية:

1. الحالة التوسعية: تشير هذه الحالة إلى أن حجم وسائل الدفع المتاحة وكذا التغير في قيمة النقود تتجه نحو توسع النشاط الاقتصادي، ويرافقها معدل تضخم صغير ومقبول عموما (تحرك طفيف في الأسعار)، الذي يؤدي إلى تحفيز أصحاب الأعمال وكذلك زيادة القدرة الشرائية للمستهلكين، وبالتالي رفع الطلب الفعال.³

تستخدم هذه السياسات في معالجة البطالة والركود الاقتصادي، وأيضا محاولة تدعيم البناء الاقتصادي في الدولة نظرا لعمليها على تحقيق معدلات نمو مرتفعة، والمساهمة في مشاريع التنمية الاقتصادية عبر خلق النقود وتأثير مضاعف النقود.⁴

¹ عبد القادر خليل (ب)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي - اضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحليل نظرية ومقاربات كمية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014، ص 148

² سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2010، ص 78

³ عبد القادر خليل (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 150

⁴ جمال خريس وأيمن أبو خضير وعماد خصاونة، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2002، ص 111

2. الحالة التقييدية: تعتبر هذه الحالة معاكسة تماما للحالة التوسعية، إذ يقوم البنك المركزي بتقليل حجم النقد المتداول من أجل كبح الطلب الكلي وتقليل القدرة الشرائية. وتسعى الحكومة في ظل هاته الحالة إلى إنقاص النقود المتداولة لدى الجمهور والجهاز المصرفي عموما، من خلال آلية المضاعف النقدي وذلك بالتأثير العكسي على مكونات عرض النقود، وتتأتى هاته الحالة من ارتفاع معدل التضخم الناجم عن الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار.¹

3. الحالة المرنة أو الموسمية: يتم تبني هذه السياسة النقدية في الدول النامية، نظرا لاشتمالها على اقتصاد زراعي موسمي ومحصول وحيد، وأيضا على تصدير المواد الأولية نحو الخارج. ويجب هنا على السياسة النقدية أن تزيد من حجم وسائل الدفع في بداية الإنتاج الموسمي وتمويله، كما يجب العمل على تقليل وسائل الدفع عند مرحلة بيع المحصول، وذلك من أجل مجابهة التضخم وحصر آثاره السلبية، وأيضا ربط وسائل الدفع مع التغيرات الموسمية.²

ثالثا: شروط نجاح السياسة النقدية

إن نجاح السياسة النقدية في أي دولة وفي ظل أي نظام اقتصادي يتوقف على مجموعة من الشروط أهمها:³

- تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة بالنظر للتعارض الكبير بين الأهداف المسطرة.
- توافر نظام معلوماتي فعال: يوضح وضع الميزانية (عجز أم فائض)، نوعية وطبيعة الاختلال، معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، نوعية البطالة، القدرات الاقتصادية، ميزان المدفوعات.
- هيكل النشاط الاقتصادي: مكانة القطاع العام والخاص، سياسة الحكومة تجاه المؤسسات الإنتاجية، حجم التجارة الخارجية في السوق العالمية... الخ، وبالتالي حرية التجارة الخارجية ومرونة الأسعار.
- مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية لا سيما النقدية منها.
- درجة الوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصادية.
- نظام سعر الصرف: حيث تكون السياسة النقدية ذات فعالية أكبر في ظل نظام الصرف المرن مقارنة بنظام الصرف الثابت.

¹ عبد القادر خليل (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 150

² منذر صالح زيدان، السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2015، ص 11

³ وليد بشيشي (أ)، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل الإصلاحات الاقتصادية الراهنة - حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه علوم منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، 2015، ص 14

- سياسة الاستثمار: مناخ الاستثمار، تدفق رؤوس الأموال، التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب...، ومدى حساسية الاستثمار لسعر الفائدة.
- توافر أسواق مالية ونقدية منظمة ومتطورة.
- مدى استقلالية البنك المركزي.

رابعاً: تطور السياسة النقدية

إن التطور التاريخي للسياسة النقدية والسياسة المالية كان محل جدل كبير نظراً للمفاضلة بينهما، أي أيهما أفضل في تحقيق التنمية والتوازن الاقتصادي. على العموم يعود ظهور السياسة النقدية باعتبارها مفهوماً محدداً إلى أواخر القرن 19م، حيث اقتصر دورها آنذاك في المحافظة على عرض النقود عند درجة تكفل استقرار الأسعار داخل الاقتصاد الوطني، إلى غاية ظهور الفكر "الكينزي" الذي يشير إلى وجوب تدخل الدولة لمعالجة الركود الاقتصادي وتحقيق النمو المطلوب. ويمكن تبيان أهم محطات تطور السياسة النقدية كما يلي:

1. المرحلة الأولى قبل أزمة 1929: السمة المميزة للسياسة النقدية خلال هاته المرحلة هي نظرتها الحيادية للنقود، التي تعتبر عنصر حيادي لا أثر له في الحياة الاقتصادية، فالنقود لا تعد إلا وسيلة للمبادلات في الاقتصاد حسب¹ (Jean Baptiste Say)². ومع تطور الفكر الاقتصادي وتسارع الأحداث الاقتصادية ظهرت الأهمية المتزايدة للسياسة النقدية في الرفع أو خفض من قيمة النقود، والتي تعد بدورها وسيلة لتنشيط الإنتاج والتأثير في توزيع الدخل.

لقد كانت السياسة النقدية قبل أزمة 1929 الأداة الوحيدة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وحتى التضخم والانكماش، بيد أنه عقب الأزمة وما نجم عنها من آثار وخيمة على الاقتصاديات الدولية فقد تراءى للعيان عجزها وحدها في ذلك الوقت للخروج منها، وأصبح يُنظر على أنها عاجزة عن تقديم الحلول في تلك المرحلة.

2. المرحلة الثانية (الفترة 1929-1950): مع اشتداد أزمة الكساد الكبير وعجز النظرية الكلاسيكية في إيجاد تفسيرات وحلول لها، جاءت أفكار "كينز" لتعطي رؤياً جديدة وأدوات بديلة لتحقيق أهداف مغايرة لحل الأزمة، فبرزت للأفق قضية إنعاش الاقتصاد وتشغيل الطاقات المعطلة باستخدام أدوات السياسة المالية كالإنفاق الحكومي والدين العام، حيث أثبتت هذه الأدوات فاعليتها في زيادة الاستثمار ورفع مستوى النشاط الاقتصادي، من هنا أدرك الاقتصاديون أنه لا يمكن للسياسة

¹ وليد بشيشي (ب)، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي -دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري-، مراجعة سليم مجلخ، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، العين، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص ص: 42-43

² جون باپتيست ساي (Jean-Baptiste Say): اقتصادي فرنسي ولد سنة 1767 وتوفي سنة 1832، يعتبر أحد أعمدة الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، تناولت شروحاته ونظرياته ماهية القانون الاقتصادي وله العديد من المؤلفات في الاقتصاد. وهو من وضع قانون ساي للأسواق.

النقدية إخراج الاقتصاد من الأزمة، فعلى سبيل المثال وجد (هانسن) أنه في حالة عدم تمتع الجهاز المصرفي بالمرونة الكافية تصبح أدوات السياسة المالية هي الأنجع في محاربة الأزمات الاقتصادية تلمها أدوات السياسة النقدية، والتي اقتصر استخدامها في هذه المرحلة في الحفاظ على سعر الفائدة عند مستويات منخفضة لتشجيع الاستثمار.¹

3. المرحلة الثالثة (1951-1982): تتسم أدوات السياسة المالية غالبا بعدم مرونتها وعدم جدواها في مكافحة التضخم، هذا الأمر أدى إلى تراجعها خاصة مع التطورات الاقتصادية المتسارعة، حيث رأت الدول الكبرى -بالخصوص- أنه يجب الرجوع إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار داخل الاقتصاديات الوطنية، وهنا رجعت السياسة النقدية لتحتل المكانة الأولى إلا أن هذا الأمر لم ينقص من أهمية السياسة المالية، لكن مع بروز الفكر النقدي ومدرسة "شيكاجو" إلى الأفق بقيادة الاقتصادي (Friedman)، الذي أعاد الفكر الاقتصادي إلى فكرة النظرية الكمية للنقود والمطالبة بالتحكم في عرض النقود وبصورة عامة بمعدل النمو في الناتج الوطني.² إذ يجب أن تكون الزيادة مستقرة للدورة التجارية، ويزيد معها عرض النقد بنفس المعدل سواء في فترات الكساد أو الرخاء الاقتصادي. لقد برز النقديون بشكل كبير جدا نهاية السبعينات وبداية الثمانينات، ليتراجع دورهم فيما بعد بالرغم من انخفاض التضخم خاصة بعد تطبيق السياسة النقدية لنمو عرض النقد.

4. المرحلة الرابعة (بعد سنة 1982): بتراجع دور النقديون احتدم الجدل مرة أخرى بين أنصار السياسة المالية والسياسة النقدية بشأن قدرة كل من السياستين على حل المشكلات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى الخلف ففي أمريكا وعلى يد الرئيس الأمريكي "بيل كلينتون" عادت التعيينات لإعادة فكر الثلاثينات "الكينزي" إلى السياسة الاقتصادية، ويبقى أنصار الفكر النقدي يؤكدون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية، كما حاولوا تحييد السياسة المالية كليا من أي قدرة للتأثير على الناتج الوطني للخروج من الأزمات وتحقيق الاستقرار العام. في المقابل دافع أنصار السياسة المالية بشأن مقدرة هاته الأخيرة في التأثير على النشاط الاقتصادي، إذ يعترفون بضرورة تطبيق السياسة النقدية مع بقاء السياسة المالية هي الأهم، في حين يخالف النقديون ذلك، ويرون أن السياسة المالية تتسم بالبطء وتحتاج لإجراءات تشريعية التي تستغرق بدورها وقتا طويلا لحل الاختلالات الاقتصادية، وهنا نشير إلى أن هذا الجدل لم يكن له داعي، ذلك أن كل سياسة تحتاج للأخرى، وأنه لا تستطيع

¹ ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2003، ص 77

² وليد بشيشي (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 44

سياسة بمفردها الخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، فلكل منها فعاليتها في الظرف الاقتصادي السائد.¹

وبالتالي فإن دراسة السياسة النقدية من نواحيها المختلفة هي جزء لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية ككل للدولة، فهي -السياسة النقدية- تمثل إدارة التوسع أو الانكماش في حجم النقد المتداول، وتعمل على تحقيق هدف أو مجموعة من أهداف السياسة الاقتصادية للدولة من خلال تحكمها في الكمية المعروضة من النقود، وتعتبر الإجراءات المصرفية كالقيود على المؤسسات المصرفية ورأس مال البنك الواحد وشروط الاحتياطي، والقرارات التشريعية والإدارية وأنواع القروض الممنوحة وأنواع السندات المشتراة من طرف البنك، وأيضا معدلات الفائدة، تعتبر في النهاية تعبير عن السياسة النقدية مادامت فعالة في ضبط الحجم المتاح من النقود في الاقتصاد.²

خامسا: سير السياسة النقدية³

يرى أنصار "كينز" أن السياسة النقدية تعمل عن طريق التغيرات في معدل الفائدة، فعند قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود ينخفض معدل الفائدة، هذا الأمر يشجع الاستهلاك والاستثمار مما يؤدي إلى حدوث انتعاش اقتصادي، لكن دون أن ننسى أن التوسع النقدي يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة في حالة كون أثر السيولة أقوى من أثر الدخل وأثر الأسعار وأثر الضغوط التضخمية، وهي آثار من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة.

بشكل عام يختلف الاقتصاديون حول طريقة عمل السياسة النقدية وقنواتها، ويمكننا تلخيص آرائهم كما يلي:

- حسب النقديون هناك علاقة مباشرة بين عرض النقود والطلب الكلي، حيث تؤدي التغيرات النقدية إلى إعادة ترتيب المحافظ المالية، إضافة إلى تغيير نمط الإنفاق على السلع والخدمات.
- عندما تؤدي الزيادة في الكتلة النقدية إلى انخفاض معدل الفائدة، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم، وهو ما يدفع الشركات إلى زيادة الاستثمار.
- إذا أدت السياسة النقدية إلى زيادة احتياطات البنوك من العملة الوطنية، تقوم باللجوء إلى استثمار الاحتياطي الفائض مما يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة.

¹ صالح مفتاح (1)، النقود و السياسات النقدية - المفهوم، الأهداف والأدوات، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص 102

² خالد عبد الزامل، دور السياسة النقدية في رسم معالم السياسة الاقتصادية في سورية، أطروحة دكتوراه تخصص الاقتصاد المالي والنقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2005، ص 09

³ عماد موسى، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية، تحرير أحمد طلفاح، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد 16، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005، ص 13

المطلب الثاني: إدارة السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي

يعتبر البنك المركزي الجهة المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية وذلك باعتماده على مجموعة من الأدوات والوظائف، وتكمن فعالية السياسة النقدية عموماً في استقلالية البنك المركزي عن السلطة السياسية، واختيار أدوات الرقابة النقدية التي تناسب مع الواقع الاقتصادي للدولة من أجل تحقيق أهدافها، ومن هنا وجب علينا التعرف على البنك المركزي ودوره في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

أولاً: مفهوم البنك المركزي ووظائفه

قبل التطرق إلى استقلالية البنك المركزي، سنحاول أولاً التعرض لمفهومه وأهم الوظائف التي يقوم بها.

1. مفهوم البنك المركزي: يعرف البنك المركزي بأنه: "المؤسسة النقدية التي تقع على قمة الهرم المصرفي للدولة، يقوم بمهمة إصدار النقود وممارسة السياسة النقدية بغرض المحافظة على الاستقرار النقدي وثبات الأسعار وإدارة تبادل النقود، عن طريق التحكم في احتياجات القطاع المصرفي، ونوعية ومقدار حجم الائتمان إضافة إلى الإشراف الفني على البنوك التجارية في الدولة".¹

ويرى (Samualson) البنك المركزي بأنه: "بنك البنوك، وظيفته التحكم في القاعدة النقدية التي من خلالها يستطيع أن يتحكم في عرض النقود".²

كما يعرف البنك المركزي بأنه: "مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والأصول النقدية إلى أصول حقيقية، وهو خالق ومدمر ذلك النوع من وسائل الدفع (أي النقود القانونية) التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات".³

تاريخياً، الكثير من الدول قامت بإنشاء بنوك الإصدار (البنوك المركزية) لسبب رئيسي واحد وهو إشراف الدولة على العرض النقدي وتحكمها فيه، فقد اتجهت معظم الدول إلى تأميم البنوك المركزية، فتم تأسيس نظام الصيرفة المركزية للولايات المتحدة الأمريكية سنة 1914، وبعدها جاء المؤتمر المالي الدولي سنة 1920 في بروكسل (بلجيكا)، ليحث الدول على إنشاء بنوك مركزية من أجل تحقيق هدفين رئيسيين هما:⁴

¹ سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 140

² تاج الدين إبراهيم حامد ومحمد عثمان أحمد محمد خير، البنك المركزي الإسلامي بين التبعية والاستقلالية بالإشارة إلى تجربة بنك السودان، منشورات بنك السودان، 2009، ص 12

³ منير اسماعيل أبو شاور وأحمد عبد المهدي مساعدة، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 167

⁴ عبد القادر بيجح، استقلالية البنك المركزي ودوره في تحقيق الاستقرار النقدي وتوجيه الائتمان المصرفي، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية - تجارب الماضي وتحديات المستقبل -، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، الجزائر، 15 و16 نوفمبر 2015، ص 03

- على المستوى المحلي: تسهيل إعادة الاستقرار لعملاتها ونظامها المصرفي مع ضبط سياستها النقدية المحلية.

- على المستوى الدولي: التعاون الدولي في تكوين نظام نقدي دولي مستقر تساهم فيه البنوك المركزية العالمية.

2. وظائف البنك المركزي: جميع البنوك المركزية في دول العالم تؤدي وظائف متشابهة لتحقيق المصلحة العامة، بدءاً بالإصدار النقدي وإلى غاية كونه مستشار مالياً للحكومة.

1.2 وظيفة إصدار النقود: يعتبر إصدار النقود أحد أهم وظائف البنك المركزي في الأنظمة النقدية الحديثة، ويقصد بإصدار النقود تحويل البنك المركزي لأصوله وحقوقه لدى الغير إلى أوراق نقدية، هذه الأخيرة تمثل التزاماً على عاتق البنك المركزي تجاه الأفراد والمؤسسات والهيئات التي تمتلكها، وبالتالي التعادل بين أصول وخصوم البنك المركزي هو أساس عملية الإصدار النقدي،¹ التي يجب أن تتم بشكل تحافظ فيه على توازن الاقتصاد من خلال الموازنة بين قدرات الاقتصاد الوطني الحقيقية ممثلة في الناتج الوطني وأدوات الدفع ممثلة في النقود القانونية.

تعتبر مقدرة البنك المركزي على خلق النقود القانونية غير محدد عملاً، إلا بقدر تصور المهيمنين على الاقتصاد الوطني وتنبؤاتهم الخاصة بالإنتاج والسياسة النقدية والائتمانية التي يضعونها لتحقيق أهداف معينة. وتجدر الإشارة إلى أن عدم التوازن بين القدرة الإنتاجية للجهاز الاقتصادي وكمية أدوات الدفع تتضح بالنظر إلى طبيعة النقود المصدرة، فهي نقود ذات صفة قانونية شرعية، ولها صفة الإلزام في القبول والتعامل بصفة عامة، وبالتالي لا يستطيع أحد رفضها سواء كان بنكاً أو غير بنك، وعلى ذلك فإن الهدف الأساسي لعملية الإصدار يجب أن يتمحور حول المحافظة على قيمة النقود، أي ربط كمية النقود بحجم المعاملات وقدرة الجهاز الإنتاجي من أجل استقرار وثبات الأسعار.²

2.2 البنك المركزي بنك البنوك: يقوم البنك المركزي بقبول ودائع البنوك سواء كانت اختيارية أو إجبارية، ويشرف على عمليات المقاصة بين البنوك التجارية. كما يتولى البنك المركزي عمليات الرقابة على أعمال البنوك التجارية والتأكد من التزامها بمختلف القوانين والتعليمات التي يصدرها لها من وقت لآخر للحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي وزيادة الثقة به.³

في إطار وظيفته هذه يقوم البنك المركزي بخصم الكمبيالات التي سبق وخصمها البنوك التجارية لزيائنها، وأيضاً خصم أذونات الخزينة التي يُحتفظ بها لديه، إلى جانب تزويده للبنوك

¹ محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2010، ص

168

² منير إسماعيل أبو شاوور وأحمد عبد المهدي مساعدة، مرجع سبق ذكره، 2011، ص 175

³ محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 171

التجارية ببيانات إحصائية عن نشاط الجهاز المصرفي حتى تكون على دراية كافية بوسائل التمويل والأساليب الحديثة المعتمدة.

3.2 البنك المركزي هو بنك الحكومة ومستشارها المالي: يتولى البنك المركزي مجموعة من المهام التي تجعله يكتسب خاصية بنك الحكومة، حيث تحتفظ الحكومة في حساباتها لدى البنك المركزي حصيلة الضرائب والرسوم وغيرها، كما تقوم بتحرير شيكات على هذه الحسابات عندما تقوم بنفقاتها المتعددة من إصدار سندات حكومية ورواتب وأجور وفوائد القروض وغيرها.¹

يقوم البنك المركزي إلى جانب ذلك بإبداء النصح للحكومة فيما يتعلق بالسياسات الواجب إتباعها لمواجهة الظروف الاقتصادية المختلفة، كما أنه يتولى معاملات الحكومة مع الخارج، فيقوم حسابات الاتفاقيات المبرمة مع الخارج إلى جانب احتفاظه برصيد العملات الأجنبية، ويتم عن طريق التحويلات إلى الخارج.²

4.2 البنك المركزي هو المقرض الأخير للبنوك التجارية: يقوم البنك المركزي بتقديم ومنح الائتمان للمصارف التجارية أو السوق الائتمانية في أوقات الأزمات المالية، فقد تحدث زيادة مفاجئة في الطلب على النقود مما يزيد من تسارع المدوعين لسحب ودائعهم من البنوك التجارية، التي لا تجد السيولة الكافية لمواجهة هاته الطلبات وهو ما قد يؤثر سلبا على نظام الائتمان، ولهذا يتم اللجوء إلى البنك المركزي لاقتراض نقود حاضرة تواجه بها طلبات السحب النقدي.³

5.2 وظيفة استشارية أو مستشار للحكومة: حيث يحرص البنك المركزي على تنفيذ السياسة الاقتصادية للحكومة من خلال تقديم قروض لها لتغطية العجز في الميزانية وإدارة السندات الحكومية، فضلا عن ذلك فإن البنك المركزي يضع خبرته النقدية والمصرفية تحت تصرف الحكومة، ويتولى ما يوكل إليه من قبلها، مثل الرقابة على الصرف الأجنبي والتحويل الخارجي وتقديم المشورة عند عقد القروض الحكومية.

تجدر الإشارة هنا إلى أن البنك المركزي يمارس وظيفة الإشراف والرقابة على البنوك التجارية داخل الجهاز المصرفي للدولة، باعتبار أن له الحق في وضع مجموعة القيود التي تعد ضمانا سواء بالنسبة للدولة أو المواطنين، وبالتالي فهو المشرف والمراقب العام على كل البنوك المحلية والأجنبية.⁴

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 171

² أنس البكري ووليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 95

³ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 172

⁴ بان صلاح الصالح، دور البنك المركزي في مالية الدولة، كلية القانون جامعة بغداد، ص 13. من الموقع:

<https://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=38604>

ثانيا: خصائص البنك المركزي

يتميز البنك المركزي بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن باقي المؤسسات المصرفية، وتمثل هذه الخصائص فيما يلي:¹

- يعتبر المؤسسة القادرة على خلق وتدمير النقود القانونية، أي أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات.
- يعتبر المؤسسة المخولة من قبل السلطات السياسية في الدولة بالهيمنة على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي .
- يقع على قمة الجهاز المصرفي، ويمثل السلطة العليا على البنوك وغيرها من المؤسسات المصرفية والمالية الخاضعة لرقابته.
- يعتبر مؤسسة وحيدة، وغالبا ما تكون مؤسسة عامة. ويرجع ذلك إلى أهمية الوظائف التي يعهد بها إليه، لذلك فإن الأصل ابتعاد البنك المركزي عن القيام بالعمليات المعتادة للبنوك.
- لا يهدف بالأساس إلى تحقيق الربح وإنما يسعى لتحقيق الصالح العام للدولة.²
- كل دولة بها بنك مركزي واحد إلا الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يتواجد بها مؤسسة للإصدار النقدي متمثلة في مجلس الاحتياطي الفدرالي الذي يحدد السياسة النقدية للبلد والتي تلتزم بتنفيذها كل بنوك الإصدار، وكذلك الحال بالهند.

ثالثا: استقلالية البنك المركزي

تلقى على البنك المركزي مهمة إدارة السياسة النقدية بما يحقق الأهداف الاقتصادية المرجوة، وهو ما يحتم أن تكون هذه المؤسسة مستقلة تماما في عملها، حيث قامت جل دول العالم بوضع تشريعات من أجل تعزيز استقلالية بنوكها المركزية كفرنسا مثلا التي أصدرت قانونا في جويلية 1993 وعدل في ديسمبر 1993 والذي بمقتضاه يكون بنك فرنسا بنكا مستقلا تماما.

1. تعريف الاستقلالية: من الناحية الاقتصادية استقلالية البنك المركزي تعني استقلالية مؤسسية، والمقصود بها استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان، واستقلالية الأدوات التي تعني إتاحة أدوات السياسة النقدية بالكامل والحرية السياسية والاقتصادية في استخدام هذه الأدوات. أيضا استقلالية شخصية، ومعناها أن يتم تعيين الأشخاص المكلفين بصناعة القرار من الأعضاء

¹ أسامة محمد الفولي وزينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 178

² زكريا الدوري ويسري السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 26

الذين يستقلون برأيهم عن أي رأي خارج البنك المركزي.¹ وإشكالية استقلالية البنك المركزي ليست حديثة في الأدبيات الاقتصادية فقد شدد ريكاردو (Ricardo) في أوائل القرن التاسع عشر على حقيقة أن البنوك المركزية يجب أن لا تمول مباشرة العجز العام، وقد وافق "كينز" على هذا الرأي سنة 1913 أثناء افتتاح بنك الاحتياطي الهندي.²

إن الاستقلالية لا تعني الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة كما يرى البعض، ولكن في الواقع البنك المركزي ليس سوى مؤسسة تعمل في الإطار المؤسسي للدولة وأن السياسة النقدية التي يقوم بإدارتها البنك المركزي هي احدي السياسات الاقتصادية للدولة.³ ولقد فرضت استقلالية البنك المركزي نفسها باعتبار أنها الضامن الرئيسي لوضع وتنفيذ السياسة النقدية، باتجاه تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على القيمة الخارجية للعملة الوطنية.

تجدد الإشارة إلى أن معظم الاقتصاديين يميزون بين أنواع معينة من الاستقلالية، من أبرز هذه الآراء نجد دراسة (Debelle and Fisher, 1996) حيث ميزا بين نوعين من الاستقلالية: استقلالية الهدف واستقلالية الأداة، فاستقلالية الهدف تعني منح البنك المركزي القدرة على اختيار الأهداف النهائية للسياسة النقدية، في المقابل يعطي استقلالية الأدوات المصرفية للبنك المركزي القدرة على تقرير الأدوات المستخدمة في تحقيق هذه الأهداف النهائية، وأن استقلال الأدوات يسمح للبنك بمتابعة معدل التضخم المستهدف باستمرار عبر الزمن.⁴

2. أسباب زيادة المطالبة باستقلالية البنوك المركزية: لا شك أن استقلالية البنوك المركزية قد أثبتت نجاعتها على الأقل في مجموعة من الدول، وتتمثل أهم المبررات التي تدعو إلى الاستقلالية الدائمة في البنوك المركزية في ثلاثة محاور أساسية:⁵

- أثبتت الدراسات النظرية التحيز الكبير للحرية المطلقة للحكومة في وضع السياسة النقدية، حيث تلجأ إلى البنك المركزي لتغطية العجز المالي لها بالإصدار النقدي، وهذا الأمر ينعكس على ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد المحلي مقارنة مع الاقتصاديات الأخرى.

¹ عيسى الزاوي، اثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، ص 32

² Vasile Dedu and Tiberiu Stoice, **Central Bank Independence**, Theoretical And Applied Economics, Volume XIX N 08, 2012, p 99

³ خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنك المركزي في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7 العدد 23، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2011، ص 72

⁴ Parker Sheppard, **The Components Of Central Bank Independence And Their Effects**, Undergraduate Economic Review, Issue 01, Volume 04, Article 12, Published by Didital Commons, 2008, P 5. Doi: <http://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol4/iss1/12>. 12/10/2015

⁵ حلو موسى بوخاري، سياسة سعر الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية (دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة سعر الصرف الأجنبي)، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، 2010، ص ص: 105-106

- بالنسبة للدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين استقلالية البنوك المركزية وانخفاض معدل التضخم، فقد أثبتت نجاحا كبيرا سواء على الاقتصاد أو البنك المركزي، ومثال ذلك في ألمانيا وسويسرا قبل قيام العملة النقدية الأوروبية الموحدة.
- الهدف الأسمى للسياسة النقدية يتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار، وبالتالي التحكم في التضخم، وهذا الأمر يرتبط باستقلالية البنك المركزي.

يجب التنويه هنا إلى أنه حتى في الدول الصناعية لا يوجد نموذج موحد لاستقلالية البنوك المركزية في وضع السياسة النقدية، حيث نلمس درجات متفاوتة وأشكال مختلفة للاستقلالية، فالاحتياطي الفدرالي مثلا هو بنك مستقل لكنه يخضع لرقابة مستمرة وشديدة من طرف مجلس الشيوخ الأمريكي (الكونجرس)، حيث لا يستبعد أحيانا أن يملي عليه الأهداف التي يجب أن يسعى لتحقيقها، كما أن البنك لا يتجاهل الحكومة في عمله بل يسعى للتشاور معها من أجل التنسيق بين السياسات الاقتصادية في الدولة. في حين نجد أن البنك المركزي الهولندي مستقل ويضع السياسة النقدية التي يراها مناسبة، وفي ذات الوقت فإن القانون يُخول لوزير المالية أن يعطي تعليمات للبنك المركزي حول اتجاهات السياسة النقدية، إذا وُجد تضارب لسياسة البنك مع سياسة الحكومة.¹

3. دوافع الاتجاه نحو استقلالية البنوك المركزية: هناك عدة دوافع للاتجاه نحو استقلالية البنوك المركزية، وقد نتجت عن العلاقة بين البنوك المركزية والسلطات التنفيذية المتمثلة أساسا في الخزينة العامة، ونذكر من بين هذه الدوافع ما يلي:

- سعي الحكومة للسيطرة على البنوك المركزية لتوجيه السياسة النقدية بما يخدم سياستها المالية والاقتصادية بصفة عامة، حيث وصل الأمر إلى حد فرض تطبيق بعض السياسات النقدية التي تساهم في التضخم وتخدم الموازنة العامة كالإصدار النقدي بدون مقابل للعملة.
- انهيار نظام (بروتن وودز) وظهور ظاهرة التضخم بالدول الرأسمالية المتقدمة وكذا الدول النامية، حيث كان ينظر إلى ظاهرة التضخم كنتاج للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية تحت ضغط السلطات السياسية، كل هذا أدى إلى إعادة النظر في ترتيب السياسة النقدية للبنوك بما يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم، وهذا يعني الاستقلال عن السلطات التنفيذية.
- تأثير الاقتصاد السياسي على السياسة النقدية، وهو ما يسمى الدورة السياسية للنشاط الاقتصادي، والتي يرجع أساسها إلى تأثير نتائج الانتخابات على الوضع الاقتصادي بهدف إحداث رواج اقتصادي قبل تاريخ الانتخابات، حتى ولو كان رواجا قصيرا المدى.²

¹ سهام محمد السويدي، مرجع سبق ذكره، ص: 82-83

² عزوز علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، المؤتمر العلمي الثامن حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008، ص 04

- إن استقلالية البنك المركزي عن الحكومة تجعله لا يخضع لها، باعتبار أنه في حالة الطلب أو الإلحاح على الإصدار النقدي الفائض سيؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار داخل الدولة.¹
- 4. معايير استقلالية البنك المركزي: هناك العديد من المعايير التي تستخدم من أجل قياس استقلالية البنك المركزي في أي دولة، أهمها ما يلي:²
- مدى إمكانية ممارسة محافظ البنك المركزي لمهام أخرى والجهة المخولة لها إصدار الإذن.
- مدى انفراد البنك المركزي -دون مشاركة من الحكومة- بصياغة السياسة النقدية للدولة، ومدى مساهمته في إعداد الميزانية العامة للدولة، وأيضا مدى إمكانيته منح قروض للخرينة العامة وكذا طبيعة القروض الممنوحة.
- هل أن هناك هدف وحيد للبنك المركزي مثلا استقرار الأسعار، وهل هو منسجم مع استقرار النظام المصرفي أو مع أهداف متعارضة مثل العمالة الكاملة.
- مدى الالتزام بمنح التسهيلات الائتمانية للحكومة، حيث يكون البنك المركزي أكثر استقلالية عندما يمكنه زيادة قيود على منح القروض العامة للحكومة، ذلك أن الإفراط في الإقراض يؤدي إلى زيادة التضخم. وبالرغم من ذلك نجد أن هناك بعض البلدان التي سمحت بإتاحة التسهيلات النقدية بصورة غير مباشرة من خلال السوق الثانوية، وهنا يكون تدخل البنك المركزي فقط من أجل تنظيم سوق النقد، حتى لا يتم استغلال عمليات السوق المفتوحة³ لتمويل الحكومة بالاتفاق مع البنك المركزي، وهذا الجانب يعزز استقلالية البنك المركزي.⁴
- الجهة المسؤولة عن تعيين محافظ البنك المركزي، وتجدر الإشارة إلى أن تعيين محافظ البنك المركزي من طرف السلطة التنفيذية لا يتنافى واستقلاليته، لكن في نفس الوقت البلدان التي تتمتع بنوكها المركزية بدرجة عالية من الاستقلالية نجد أن هناك ضوابط وقيود مشددة على تعيين محافظي البنوك المركزية، كتحديد فترة البقاء في المنصب ووجود عدد معين من التعليمات التي تحد من انفراد الحكومة في هذا المجال.⁵

¹ خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص 75

² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 96

³ تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أبرز أدوات تدخل البنك المركزي في إطار عمليات السياسة النقدية. وسنأتي على ذكرها فيما بعد.

⁴ خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص ص: 77-78

⁵ خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص 78

رابعاً: الآثار الاقتصادية لاستقلالية البنك المركزي

يتضح أن لاستقلالية البنك المركزي العديد من الآثار الاقتصادية على الدولة، حيث أجريت العديد من الدراسات التي بحثت في العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وبعض المتغيرات الاقتصادية كالنضخم وسعر الصرف والنتائج المحلي وعجز الموازنة العامة وغيرها.

فيما يتعلق بالعلاقة بين استقلالية البنك المركزي ومعدلات التضخم نجد أن تحقق استقلالية البنك عن الحكومة أو البرلمان أو الضغوط السياسية بصفة عامة، من شأنه أن يخفض من معدلات التضخم ويعمل على استقرار مستويات الأسعار. حيث يرى (Posen, 1995) أن السلطة السياسية يمكن أن تؤثر على درجة استقلالية البنك المركزي والتي بدورها ستؤثر على التضخم في المدى الطويل. كما أشار كل من (Cukierman, 1992) و (Eijffinger and De Haan, 1996) إلى أن استقلالية البنك المركزي في البلدان الصناعية يرتبط عكسا مع معدل التضخم السنوي.¹ كما تعتبر دراسة (Alesina and Summers, 1993) من أهم الدراسات التجريبية التي فحصت العلاقة بين استقلالية البنك المركزي والأداء الاقتصادي الحقيقي، وأعطت اتجاه آخر عما كان معروف بأن استقلالية البنك المركزي تهدف بالدرجة الأولى إلى المحافظة على استقرار الأسعار، حيث توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة هامة بين استقلالية البنك المركزي ومستوى معدلات النمو والعمالة وأسعار الفائدة الحقيقية، فقد أثبتت أن استقلالية البنك المركزي يمكنه من التصرف بطريقة أكثر وضوحاً، مما يشجع الاستقرار الاقتصادي ويخفض علاوات المخاطر، فبقدر ما يؤثر التضخم سلباً على الأداء الاقتصادي بقدر ما يمكن لاستقلالية البنك المركزي أن يؤدي إلى تحسين الأداء الاقتصادي. من جهة أخرى، بقدر ما يمكن للسياسة النقدية أن تحقق أهدافاً عامة بقدر ما تستطيع البنوك المركزية المستقلة أن تحقق معدلات تضخم أقل على حساب انخفاض الأداء الاقتصادي الحقيقي.

وقد أيدت دراسة (Masciandro and Jabelilini) التي بحثت العلاقة بين استقلالية البنوك المركزية والتضخم نتائج الدراسات السابقة، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين درجة استقلالية البنك المركزي ونسب التضخم في الدول محل الدراسة.²

تجدر الإشارة إلى أن الزيادة في استقلالية البنك المركزي لا تؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدلات التضخم، ذلك أن السياسة النقدية لا تستطيع بمفردها أن تضمن تحقيق تضخم أقل، فهذا الأخير يتأثر أيضاً بالسياسة المالية العامة للدولة وسياسة الأجور، وعليه يجب أن يكون هناك تناسق بين مختلف هذه السياسات الاقتصادية لتحقيق ذلك.³

¹ Vasile Dedu and Tiberiu Stoice, op, cit, P 99

² زكريا الدوري ويسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 134-135

³ Reserve Bank Of Australia Bulletin, **Central Bank Independence: What Does It Mean?** December 1994, p 07. Doi: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/1994/dec/pdf/bu-1294-1.pdf>

من جانب آخر، تؤثر استقلالية البنك المركزي على الناتج المحلي الإجمالي وعجز الموازنة العامة في الدولة، فقد أثبتت مثلا دراسة (Delong and Summers) أن هناك علاقة طردية موجبة بين مستوى الناتج المحلي الإجمالي واستقلالية البنك المركزي، حيث أنه كلما زادت درجة استقلالية البنك المركزي كلما أدى ذلك إلى زيادة في الناتج المحلي، فتحقيق معدل تضخم ضعيف من طرف السلطات النقدية يعتبر بمثابة ثمرة الاستقرار النقدي الذي تحققه الاستقلالية والذي يدعم النمو الاقتصادي، وهذا ما يبرهن وجود علاقة موجبة بين استقلالية البنك المركزي ومعدل النمو.¹ وتجدر الإشارة إلى أن نمو الناتج المحلي يتأثر بعوامل أخرى كمستوى التشغيل وكفاءة عوامل الإنتاج، والتي بدورها تتأثر باستقلالية البنك المركزي.

في حين هناك علاقة سلبية بين استقلالية البنك المركزي وعجز الموازنة، حيث أنه كلما زادت الاستقلالية انخفضت نسبة عجز الموازنة في الدولة بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما توصلت إليه دراسة (Bad And Parkin)، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن تمتع البنوك المركزية الألمانية والسويسرية بدرجة عالية من الاستقلالية خلال الفترة (1973-1955) جعل نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي تقريبا مساوية إلى الصفر، على عكس الدول التي تتمتع بنوكها المركزية بدرجة أقل من الاستقلالية.²

بشكل عام يمكن القول أن استقلالية البنك المركزي تعمل على ضمان مصداقية السياسة النقدية، فاستقلالية السلطة النقدية تكون أكثر نجاعة من السلطة السياسية في المحافظة على استقرار عملها ومهامها لتحقيق أهدافها، فضلا عن تمكّنها من نشر وتوفير المعلومات النقدية والمالية للجمهور لإضفاء الشفافية على الأوضاع الاقتصادية، هاته الشفافية تمارس دورا في ترسيخ فكرة الاعتماد على البنك المركزي من طرف المتعاملين الاقتصاديين، لما تحققه من نتائج مرضية وتؤدي إلى رسم سياسة اقتصادية مثلى وأيضا في تطبيقها.³

¹ ميمي جداني، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2005، ص 51

² خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص 80

³ عيسى الزاوي، مرجع سبق ذكره، ص 34

المبحث الثاني: إستراتيجية السياسة النقدية وأهدافها

تنحصر السياسة النقدية في المعدلات والكميات التي تقع تحت الحكم المباشر للسلطة النقدية، على اعتبار التأثير الذي تمارسه النقود على المتغيرات الاقتصادية الأخرى. وتختلف أهداف السياسة النقدية بحسب مستويات التطور والتقدم الاقتصادي والاجتماعي في مختلف المجتمعات، وأيضا النظم الاقتصادية والاجتماعية التي تميز هذه المجتمعات.

المطلب الأول: إستراتيجية السياسة النقدية

هناك استراتيجيات يتبعها البنك المركزي لتحقيق أهداف السياسة النقدية، هذه الأهداف تنقسم إلى أهداف أولية، وسيطة وأهداف نهائية، فنجاح أي سياسة نقدية يعتمد على مدى تحقيقها لأهدافها النهائية خاصة.

أولا: مفهوم إستراتيجية السياسة النقدية

تعتبر إستراتيجية السياسة النقدية عن الارتباط القائم بين الأهداف النهائية التي تريد السلطات النقدية الوصول إليها وجملة الأدوات سواء كانت تشغيلية أو وسيطة. حيث أن أدوات السياسة النقدية تتمثل أساسا في الأسعار والكميات التي تقع تحت سيطرة السلطة النقدية، كعناصر ميزانية البنك المركزي وأسعار الخصم، التي تقوم بتعديل مستوياتها للوصول إلى الهدف النهائي.¹

ثانيا: المعلومات اللازمة لتنفيذ السياسة النقدية

تحتاج السلطة النقدية في إدارتها لسياستها النقدية وإستراتيجيتها إلى معرفة كيفية عمل الاقتصاد، وعن حالته خلال كل فترة، كما تحتاج أيضا إلى سلوك الوحدات المؤسساتية أو الأعوان الاقتصاديين المتمثلين في قطاع العائلات، قطاع الحكومة، القطاع المالي الخاص، القطاع غير المالي الخاص، القطاع المالي العام، القطاع غير المالي العام وأخيرا القطاع الخارجي، باعتبار تأثيرهم في كامل النشاط الاقتصادي.²

ثالثا: إستراتيجيات السياسة النقدية السابقة

عرف البنك المركزي إستراتيجيات غير كاملة منذ نشأته، إذ تحتوي الإستراتيجية الكاملة على أهداف أولية ووسيطه مع أدوات متناسبة لتلك الأهداف لبلوغ الهدف النهائي، كما يمكن رقبته وتصحيح انحرافاتهما و التنبؤ عليهما بالمؤشرات، وهذا ما يميزها عن الإستراتيجيات غير الكاملة، ولم

¹ عبد الرحمان يسعد، دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي ومواجهة الأزمات المالية- دراسة حالة الجزائر 2013/1990، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015، ص 66

² نفس المرجع السابق، ص 67

تعرف الإستراتيجية الكاملة إلا في الستينات من القرن العشرين، وقد استخدم البنك عدة إستراتيجيات غير كاملة تمثلت عموماً فيما يلي:

1. نظرية القرض التجاري: تعد هذه النظرية إحدى الإستراتيجيات القديمة التي تبناها البنك المركزي، وتمثل اتجاه تقليدي في سياسة الإقراض المصرفي، بمقتضاها يقتصر عمل البنوك التجارية على تقديم قروض قصيرة الأجل تسدد نفسها، وتكون متناسبة مع حاجات التجار وتشمل فقط الأوراق التجارية كالكمبيالات وفتح الاعتمادات والسندات، وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها للمستهلك، ثم تستخدم حصيلة البيع في تسديد القرض وفوائده، وخلال فترة الكساد العظيم تبين بوضوح أن هذه الإستراتيجية غير كاملة وتعني غياب واضح لأهدافها.¹

إن اعتماد البنك المركزي على هذه النظرية اتسم بعدة عيوب نذكر من بينها:

- تركيز البنك المركزي على توفير عملة مرنة للبنوك التجارية، حيث يستطيع خصم الأوراق التجارية للتناسب مع حاجات التجارة، لكنه في الوقت ذاته لم يحدد كمية النقود التي يستطيع البنك المركزي إصدارها.

- هناك إستراتيجية غير كاملة للسياسة النقدية وغياب واضح لأهدافها، وهذا نتيجة لعدم تحكم البنك المركزي في عرض النقود قبل وخلال فترة الكساد الكبيرة.

- هذه النظرية كانت مقبولة قبل الستينات من القرن الماضي نظراً لعدم وجود رقابة كبيرة، بالإضافة إلى عدم وجود بنوك مركزية بالمفهوم الحالي لديها دراية بإجراءات الاقتراض.

2. مبدأ الاحتياطات الحرة: استخدم هذا المفهوم كأداة للسياسة النقدية خلال الخمسينات وبداية الستينات، لكنه لم يؤدي دوره كما ينبغي لعدم تمتعه بمواصفات تؤهله أن يقوم مقام دور الهدف الأولى، لأن العلاقة بينها وبين الأفراد أكبر من العلاقة بينها وبين البنك المركزي، حيث يعاني هذا المبدأ من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية، فمثلاً المعلومات عن الاحتياطات الحرة تكون غير سليمة نتيجة لتغيرات تسويق الأسهم والعملية المتداولة وعوامل أخرى. وتعرف الاحتياطات الحرة بأنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة واقتراضاتها من البنك المركزي، وتكون موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاقتراضات من البنك المركزي.² كما أن مبدأ الاحتياطات الحرة بعيد نسبياً عن أهداف السياسة النقدية النهائية. وقد تعرض هذا المبدأ لعدة انتقادات من قبل الاقتصاديين وعليه لا يمكن بناء إستراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة.

¹ نور الدين زراري، السياسة النقدية كعامل مساهم أو عائق للتنمية الاقتصادية بالجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، الجزائر، 2007، ص 80

² باري سيجل، النقود و البنوك و الاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1984، ص 307

رابعاً: إستراتيجيات السياسة النقدية الحديثة

لقد بدأت في الستينات من القرن الماضي عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميتها القصوى في إستراتيجية السياسة النقدية خاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون أهمية العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي للدولة.

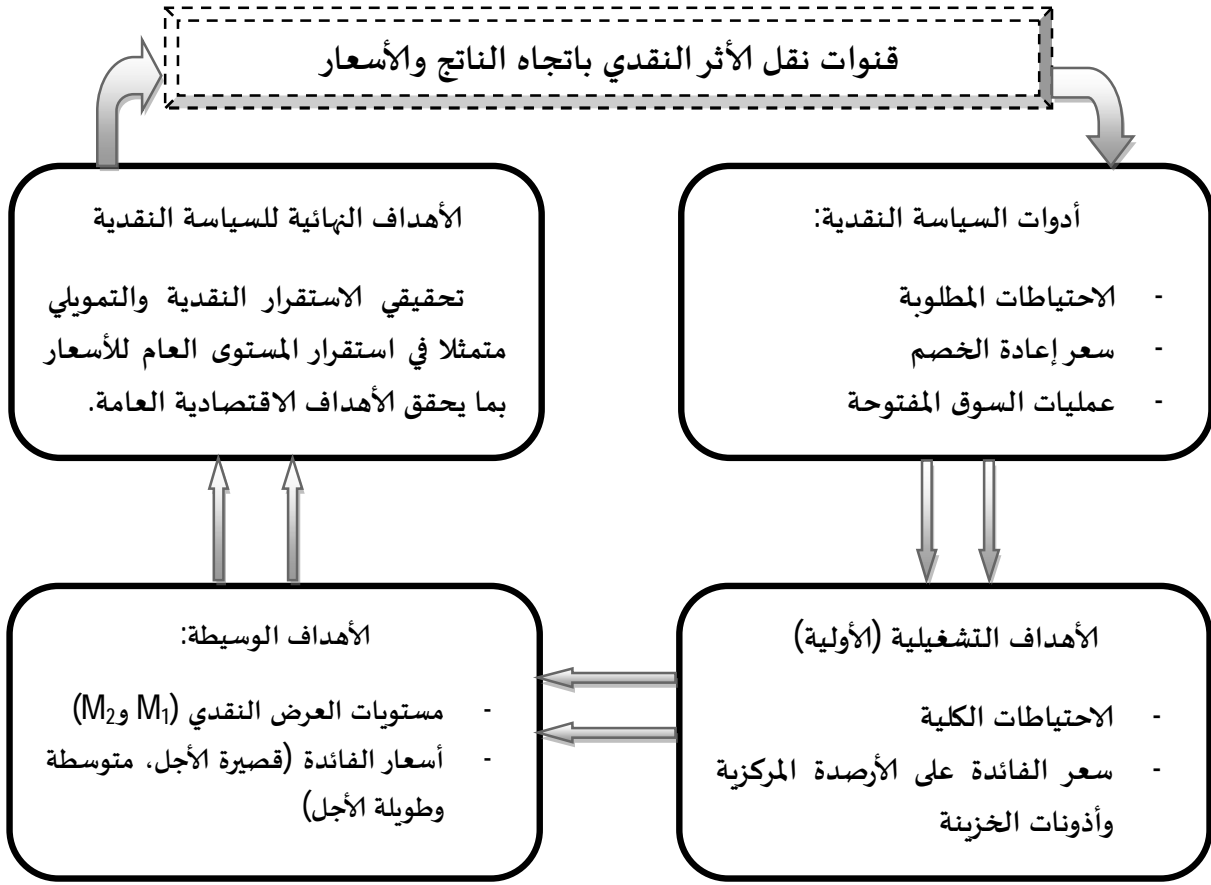
في البداية كانت الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية تنحصر في اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو النقدي خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع وأتبعته هذه العملية بتنظيم هذا النمو في إجمالي الاحتياطات حتى يتوافق مع هدف نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم في نمو عرض النقود يقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك¹ ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية، كما يقدررون سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك والذي يكون مناسباً مع معدل نمو عرض النقود، فانخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصدة سيشجع على زيادة اقتراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض تلك الاقتراضات، لذا فإن ضبط معدل الفائدة سيكون في خدمة الهدف الوسيط.

تجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات لم تلقى نجاحاً كبيراً وتعرضت لانتقادات عديدة لعدم قدرة البنوك المركزية على التحكم في أسعار الفائدة، كما فقدت السيطرة على عرض النقود ولذلك تم تدعيمها بإجراءات جديدة كتوسيع المجال الذي يسمح فيه لمعدل الفائدة على الأرصدة النقدية بالتقلبات ضمنه واستخدام مجموع احتياطات البنوك كهدف أولي لضبط كمية النقود، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطات البنوك غير المقترضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات.

يمكن توضيح الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية بالشكل التالي، حيث تمثل أدوات السياسة النقدية نقطة الانطلاق من أجل الوصول إلى الأهداف الأولية ومن ثم تحقيق الأهداف الوسيطة فالنهائية، وذلك من خلال مجموعة من القنوات المعروفة والتي تستعملها السلطة النقدية لنقل مختلف آثار السياسة النقدية.

¹ صالح مفتاح (1)، مرجع سبق ذكره، ص 12

الشكل رقم (1-1): الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية



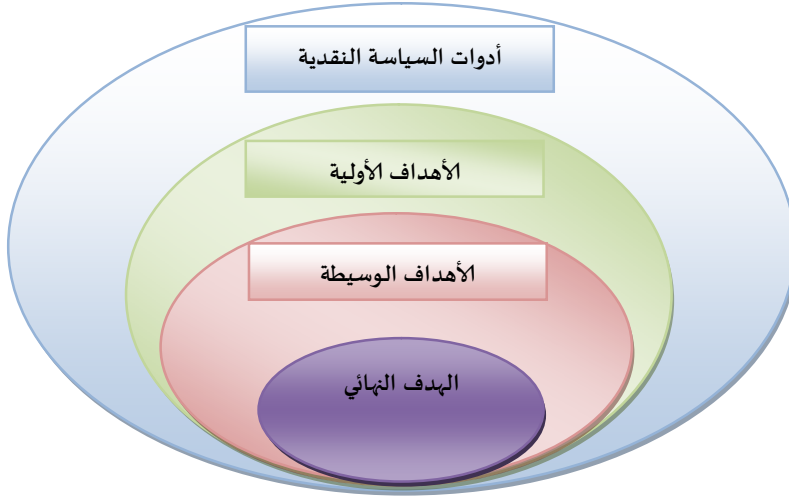
المصدر: أحمد شعبان محمد علي،: انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 509

المطلب الثاني: الأهداف الأولية والوسيطة للسياسة النقدية

تختلف أهداف السياسة النقدية تبعا لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للدول، ففي الدول المتقدمة تركز الأهداف في المقام الأول على المحافظة على العمالة الكاملة ومواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة، أما في الدول النامية فتركز السياسة النقدية على خدمة التنمية وتوفير التمويل اللازم لها. وبالتطرق لهذه الأهداف يتطلب الأمر الفصل بين الأهداف الأولية والأهداف الوسيطة وأيضا الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

الشكل الموالي يعرض جملة أهداف السياسة النقدية ومستوياتها المختلفة، بدءا بالأهداف الأولية أو التشغيلية ثم الأهداف الوسيطة فالأهداف النهائية.

الشكل (2-1): أهداف السياسة النقدية



المصدر: علي توفيق الصادق، السياسات النقدية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات عمل، العدد الثاني، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 1996، ص 29

أولاً: الأهداف الأولية للسياسة النقدية

تمثل الأهداف الأولية حلقة بداية لإستراتيجية السياسة النقدية، حيث يمكن القول أنها متغيرات يحاول البنك المركزي التحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فإذا قرر البنك المركزي مثلاً تغيير معدل نمو العرض النقدي فإنه يعتمد على تبني متغير الاحتياط كهدف تطبيقي أولي، وبالتالي فالأهداف الأولية ما هي إلا حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

بشكل عام تقسم الأهداف الأولية إلى مجموعتين، تسمى المجموعة الأولى الاحتياطيات والتي تتضمن القاعدة النقدية، احتياطيات البنوك واحتياطيات أخرى، أما المجموعة الثانية فتتعلق بظروف سوق النقد وتشتمل على سعر الفائدة على الودائع النقدية وأسعار الفائدة الأخرى في السوق النقدي وأيضاً الاحتياطيات الحرة.

1. مجمعات الاحتياطيات النقدية: يمكن تعريف القاعدة النقدية على أنها: "الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات".¹ وينظر للمجمعات النقدية أيضاً بأنها: "مؤشرات إحصائية عن كمية النقود المتداولة والتي تُعطي وسائل الدفع لأفراد المجتمع المدروس".² وتشكل القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطيات المصرفية، هذه الأخيرة تشتمل على ودائع لدى البنك

¹ فيليب كرم، التحليل النقدي والتنبؤ، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 1998، ص 07

² عبد القادر خليل (1)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي - مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، (الجزء الأول)، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص 105

المركزي التي تتمثل في الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنك، أما النقود المتداولة فهي تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع.¹

إن لمجاميع الاحتياطي مؤيدون ومعارضون، فلقد دافعت البنوك المركزية بأمريكا ولسنوات عديدة عن القاعدة النقدية، كما دافع اقتصاديو مجلس المحافظين عن مختلف مجاميع الاحتياطات المصرفية كهدف أولي، كما انتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول كل مجمع، ليبقى الموضوع محل جدل كبير على اعتبار أنه يتصف بالتجربة، وهو أي من مجاميع الاحتياطات أكثر مراقبة من طرف السلطات؟ وأيها أكثر ارتباطا بنمو مجمل النقود التي تشكل الأهداف الوسيطة؟² وهنا يمكن القول أن الأمر متعلق بمدى تحكم السلطة النقدية في أي من هذه المجاميع ومدى ارتباطها بنمو العرض النقدي المستهدف.

عموما القاعدة النقدية تتضمن على مجموع احتياطي البنوك أو احتياطي الودائع الخاصة والاحتياطي غير المقرض:³

- الاحتياطات الإجمالية (Total Reserve): تتضمن الاحتياطات المقرضة وغير المقرضة المقابلة لجميع أنواع الودائع والاحتياطات الزائدة (Exese Reserve).⁴

- الاحتياطات غير المقرضة: هي الاحتياطات الكلية مطروح منها الاحتياطات المقرضة، هذه الأخيرة عبارة عن كمية القروض المخصصة.

- القاعدة النقدية: يطلق عليها أيضا النقد طويل الأثر (BM)، ويتكون من مجموع العملة الموجودة لدى الجمهور غير المصرفي والعملة في خزائن البنوك التجارية وودائع البنوك التجارية والقطاع الخاص والهيئات الرسمية لدى السلطات النقدية.⁵

2. ظروف سوق النقد: إن المعنى من هذا المصطلح هو مدى سهولة أو صعوبة أسواق الائتمان، ويقصد بذلك قدرة المقرضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان، وأيضا مدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية يتمثل في

¹ صالح مفتاح (ب)، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)، أطروحة دكتوراه دولة، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003، ص 114

² لولو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 62

³ احمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية- مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998، ص 134

⁴ باري سجيل، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة النظر النقديين، ترجمة طه عبد الله منصور، عبد الفتاح عبد الرحمان عبد المجيد، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1987، ص ص: 293-294

⁵ محمود حميدات (أ)، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 14

سعر الفائدة المطبق على الأرصدة المقترضة لأجل قصير يتراوح بين يوم أو يومي عمل بين البنوك. وتحتوي هذه المجموعة على الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة المصرفية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد.¹

عادة يتم استخدام أنواع مختلفة من الأرقام القياسية، من أهمها نجد مثلا الاحتياطات الحرة التي تشتمل على الاحتياطات الزائدة للبنوك الأعضاء في البنك المركزي، وأسعار الفائدة على أذونات الخزنة والأوراق التجارية وسعر الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء، وسعر الفائدة ما بين البنوك.²

ثانيا: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

غالبا تلجأ الدول إلى إدارة سياستها النقدية بإتباع إستراتيجية معينة تستخدم فيها ما يسمى "المرتکز الاسمي" كهدف وسيط من أجل تحقيق الهدف النهائي الذي يدور غالبا حول استقرار الأسعار.³

يقصد بالأهداف الوسيطة تلك المتغيرات النقدية التي يسمح ضبطها من بلوغ الأهداف النهائية للسياسة النقدية، ويتوقف اختيار هذا النوع من الأهداف على العديد من العوامل منها مدى مقدرة البنك المركزي على التحكم فيها وتحقيقها، وأيضا انطلاقا من العلاقة التي توجد بين الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية. هذا ويتوقف اختيار الأهداف الوسيطة على مدى قدرتها في خلق انطباع صحيح لدى الأعوان الاقتصاديين غير الماليين بقدره هذه الاختيارات على تحقيق أهداف الاستقرار المرجوة، مما يؤثر عليهم بشكل يخدم توجهات السياسة النقدية.⁴ معدل الفائدة كهدف وسيط: يستعمل سعر الفائدة⁵ من طرف السلطات النقدية كمتغير لمراقبة تطور حجم القروض في الاقتصاد، ويتم التركيز على هذا المعدل على اعتبار أنه هدف وسيط لأنه يمثل أحد المحددات الهامة لسلوك الأفراد والمشروعات، كما يجب على السلطات النقدية أن تراقب مستويات أسعار الفائدة وأن تبقي تغيرات هذه الأسعار ضمن هوامش ضيقة نسبيا، وحول مستويات وسيطة تقابل التوازن في الأسواق.⁶

¹ أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سبق ذكره، ص 134

² لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 63

³ رينهام أحمد ممدوح حسين، فعالية السياسة النقدية في إدارة السيولة المحلية في مصر في ضوء التحرر المالي للفترة (1990-2010)، مجلة المدير الناجح، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة السويس، 2013، ص 81

⁴ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 141

⁵ في الحقيقة يمكننا التمييز في هذا الصدد بين ثلاث تقسيمات كبرى لمعدلات أو أسعار الفائدة: معدلات الفائدة في سوق رأس المال والذي بدوره يقسم إلى ثلاثة أنواع من المعدلات: معدل الفائدة في السوق النقدي: وهي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة للتداول كشهادات الإيداع وسندات الخزينة. معدل الفائدة في سوق السندات، ومعدل الفائدة في سوق الرهن العقاري. القسم الثاني هي معدلات الفائدة على القروض البنكية، أما القسم الثالث والأخير فهو معدلات الفائدة المدارة. ارجع إلى:

J. L. Bailly et autres, **Economie Monétaire et Financière (cours ; méthodes ; exercices corrigés)**, 2^e édition, collection dirigée par marc montoussé, Bréal, paris, 2006, p p: 220-221

⁶ وسام ملاك (i)، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، عمان، الأردن، 2000، ص 197

ذلك أن الارتفاع الحاد في معدلات الفائدة يمكن أن يخلق مشاكل خطيرة خاصة بالنسبة للبنوك التي تحتفظ بقروض كبيرة طويلة الأجل قدمتها بمعدلات فائدة أقل، كما أن معدلات الفائدة غير المستقرة تؤدي إلى تقلبات حادة في سعر الصرف الأجنبي وحجم الدخل الوطني وحجم العجز في مالية الدولة ككل، كما يمكن القول أن ارتفاع معدلات الفائدة قد لا يكون أحيانا بالضرورة بسبب تبني سياسة نقدية تقييدية، بل قد يكون ذلك ناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار أو تزايد وتيرة التوقعات التضخمية، وتجدر الإشارة إلى أن هذا المعدل يكون دوره محدودا جدا في حالة التضخم المرتفع.

تستعمل السلطات النقدية وسائل عديدة لبلوغ معدل الفائدة المستهدف، من بينها معدل إعادة الخصم الذي ترغب في طرحه في السوق النقدية، والذي بدوره يؤثر على معدلات الفائدة في هذا السوق وبالتالي التأثير على تكلفة الاقتراض.¹

هناك العديد من العوامل المحددة لمعدلات الفائدة من بينها: كمية النقد المتداول المرتبطة عادة بسلوك البنك المركزي، وأيضا وضعية سوق رؤوس الأموال القابلة للإقراض، حيث أن الطلب الكبير على الإقراض يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة في السوق إذا كان هناك ادخار وفير لم يتم استثماره.² وبالعكس إذا اتصف الادخار بالضعف فإن الطلب الكبير على رؤوس الأموال المتوفرة والقابلة للإقراض يتسبب بظاهرة اقتصادية تسمى مفعول الاستبدال.³

كما تجدر الإشارة إلى أن معدل الفائدة المحلي يتأثر بمعدلات الفائدة في الخارج، ذلك أن الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي ووجود العديد من الأنظمة النقدية (أنظمة سعر الصرف خاصة) يجعل من غير الممكن على الدولة أن تحدد مستوى سعر الفائدة دون الأخذ بعين الاعتبار مستويات الفائدة في الدول الأخرى، حيث أن الرفع في معدلات الفائدة يعتبر عاملا مشجعا لدخول رؤوس الأموال الأجنبية والعكس صحيح. وقد أثبتت العديد من الدراسات هذه الظاهرة نذكر على سبيل المثال لا الحصر دراسة (Shamaugh, 2004) وكذا دراسة (Goha and McNown, 2014) التي توصلت إلى أن معدلات الفائدة في ماليزيا تتأثر بمعدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية خاصة خلال الفترة التي تبنت فيها ماليزيا نظام سعر الصرف الثابت، مع وجود حرية دخول وخروج رؤوس الأموال من وإلى الداخل.⁴

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 146

² عمار بوزعرور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية - حالة الجزائر -، الطبعة الأولى، دار قرطبة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2015، ص 105

³ ويقصد بمفعول الاستبدال (Effet D'éviction) أن معدلات الفائدة ترتفع إلى مستويات حيث يصبح العديد من مقرضي الأموال غير قادرين على الاستدانة من جهات أخرى.

⁴ Soo. K. Goba and Robert MCnown, **Examining the exchange rate regime monetary policy autonomy nexus Evidence from Malaysia**, International Review of Economics and Finance, 2014. doi: 10.1016/j.iref.2014.10.006

1. مستوى واستقرار سعر الصرف: في ظل الاقتصاد المفتوح على الخارج، تمارس حركة رؤوس الأموال تأثيرا بالغا على قيمة العملة الوطنية من جهة، ومن جهة أخرى على حجم مبادلات الدولة مع الخارج، وبالتالي على ميزان المدفوعات، وبغية الحد من هذا الأثر تقوم البنوك المركزية بالتدخل من أجل حماية قيمة العملة الوطنية.¹ وتتجلى أهمية سعر الصرف من خلال التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأجنبية، فهو يندرج ضمن السياسات التي تلجأ إليها السلطات النقدية بهدف إدارة الاقتصاد الكلي ودعم نموه.² مما يجعل سعر الصرف محل اهتمام المستثمرين والاقتصاديين وكافة القطاعات في الدولة وحتى على مستوى الجمهور والأفراد العاديين.

يتم استخدام معدل الصرف كهدف وسيط باعتبار أن انخفاضه يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضمانا لاستقرار وضعية الدولة اتجاه الخارج، وعادة ما تقوم إدارة السياسة النقدية باستخدام سعر الصرف كهدف وسيط لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في استقرار الأسعار.³ وعليه تعمل بعض الدول النامية -بالخصوص- على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، مع العمل على تحقيق استقرار عملتها مقابل تلك العملات، من جانب آخر، عمليات المضاربة الشديدة على أسعار العملات في أسواق الصرف الأجنبي تحول دون تحقيق ذلك، حيث تؤدي إلى تقلبات شديدة في أسعار العملات، الأمر الذي ينجر عنه عدم القدرة والسيطرة والتحكم في هذا الهدف. في هذا الإطار، تقوم السلطات النقدية بالتدخل والتأثير على أسعار عملاتها عن طريق استعمال احتياطات الصرف الأجنبي، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف هذه الاحتياطات ودون نجاح العملية في كثير من الأحيان، وعليه فالسياسة المتبعة للحد من مخاطر سعر الصرف تتمثل في رفع معدل الفائدة من طرف البنك المركزي.

2. المجمعات النقدية كهدف وسيط: تمثل المجمعات النقدية مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، كما تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، وبالتالي فهي تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان. يرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعات المعرفية والمنتجات المالية، كما تعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات، ويهدف المسح النقدي إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطات النقدية.⁴

في هذا السياق، يرى النقديون أن كمية النقود تعتبر أفضل أداة لتحقيق التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي، فبالنسبة لهم الهدف الأساسي يتمثل في تحقيق التوافق بين معدل نمو الكتلة

¹ J. L. Bailly et autres, **Economie Monétaire et Financière (cours ; méthodes ; exercices corrigés)**, 2^e édition, collection dirigée par marc montoussé, Bréal, paris, 2006, p 223

² محمود حميدات (ب)، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 105

³ وسام ملاك (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 205

⁴ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 64-67

النقدية في مستويات مماثلة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وعليه يمكن القول أن ضبط معدل نمو الكتلة النقدية أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في مختلف دول العالم. وتجدر الإشارة إلى أن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف من دولة لأخرى، حسب درجة التقدم والتطور الاقتصادي، وأيضا تطور وشفافية النظام المالي.¹ وبالتالي لا يمكن تفضيل متغير على متغير آخر ما لم يتم دراسة العلاقات الرياضية بين المتغيرات والتأكد من سكونها واستقرار الظاهرة المدروسة ككل على المدى البعيد.

ثالثا: معايير اختيار الأهداف الوسيطة والتشغيلية للسياسة النقدية

من أجل تحقيق هدف نهائي للسياسة النقدية يقوم البنك المركزي للدولة بتصنيف مجموعة الأهداف الأولية والوسيطة والنهائية، وهناك معايير تستخدم لاختيار الأهداف التشغيلية والوسيطة نوجزها من خلال العناصر التالية:

1. معايير اختيار الأهداف الوسيطة: تتمثل بشكل عام فيما يلي:

- القابلية للقياس: حيث يجب أن تكون عملية قياس متغيرات أهداف السياسة النقدية سريعة، باعتبار أن الهدف الوسيط أكثر أهمية وسرعة في التحقق من الأهداف النهائية، فمثلا لا يستطيع البنك المركزي التخطيط لبلوغ معدل نمو للكتلة النقدية إذا لم يكن لديه مقاييس متراكمة وسريعة لقياس عرض النقود² بمعناه الواسع مثلا. والجدير بالذكر أن البيانات المتعلقة بالناتج المحلي الإجمالي أقل تراكما من بيانات معدلات الفائدة مثلا أو المجملات النقدية، وبالتالي تستطيع بيانات معدلات الفائدة إعطاء مؤشرات واضحة عن وضعية السياسة النقدية، ويمكن الحكم على أن معدل الفائدة كهدف وسيط مثلا يمكن اعتباره أفضل من المجمعات النقدية، ليس لأن بياناته متوفرة فقط بل لأن معدلات الفائدة لها قابلية للقياس بدقة أكبر وغالبا ما تكون نادرة.³
- القابلية للسيطرة: يجب على البنك المركزي أن يتميز بالقدرة على تطبيق السيطرة الكاملة على المتغيرات النقدية عندما يتم توظيفها كهدف وسيط، وفي حالة عدم قدرته على السيطرة على الأهداف الوسيطة سيفقد القدرة على تحقيق الهدف النهائي (تحقيق المستهدف). وعادة تمتلك

¹ عبد الرحمان يسعد، مرجع سبق ذكره، ص 71

² ينقسم المعروض النقدي إلى الكتلة النقدية بمعناها الضيق النقود الإلزامية M_1 : وهي التي يقر القانون اتخاذها واستعمالها في الوفاء والإبراء بالالتزامات شرط أن يكون ذلك الشيء يحظى بالقبول العام لدى الأفراد، وعادة ما تشتمل على العملة المساعدة وأوراق البنكنوت التي يصدرها البنك المركزي. الكتلة النقدية بمعناها الواسع (M_2): وتتكون من M_1 مضافا إليها الودائع لأجل والتي تسمى بأشياء النقود وتتكون من ودايع ذات أجل استحقاق محدد، ودايع بإشعار، ودايع مخصصة، سندات الصندوق، ودايع دفترية، ودايع قصيرة الأجل لدى الخزينة العمومية. وحسب Classen فإن M_2 مجمع مهم جدا يؤثر في التضخم والاقتصاد الكلي ويحتوي على ما سماه وسائل الاحتفاظ المؤقت للقدرة الشرائية. السيولة الكلية للاقتصاد (M_3): وتشتمل على الكتلة النقدية بمفهومها الواسع (M_2) مضافا إليها الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية ويطلق عليها أيضا الودائع الادخارية.

³ Frederic S Mishkin, *The Economics of Money –Banking and Financial Markets*, Seventh edition, Pearson Addison, Canada, 2010, p 418

البنوك المركزية قدرة كبيرة على السيطرة على العرض النقدي ومعدلات الفائدة، إلا أن السيطرة على معدل الفائدة تكون أكثر مقارنة بالعرض النقدي. من جهة أخرى، لا يمكن للبنك المركزي السيطرة على معدل الفائدة الحقيقي لاعتبارات أهمها عدم امتلاكه لتوقعات حقيقية للتضخم، وعليه لا يمكن التفريق بين سعر الفائدة والعرض النقدي من حيث القابلية على السيطرة.¹

- التأثير المتوقع على الأهداف النهائية: يمثل المعيار الأهم للمتغيرات النقدية في كونها مفيدة كهدف وسيط ولها تأثير واضح على الأهداف النهائية، حيث يجب أن تتوفر إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي لكي يلعب دوره بشكل جيد كهدف وسيط. وتجدر الإشارة إلى وجود جدل قائم بين الدراسات التجريبية حول أفضلية سعر الفائدة والعرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية، إلا أن معظم هاته الدراسات تميل إلى تفضيل التنبؤ بأثر العرض النقدي على الأهداف النهائية مقارنة بسعر الفائدة، مما يؤدي إلى استخدام القاعدة النقدية كهدف وسيط.²

2. معايير اختيار الأهداف التشغيلية: لا يختلف المعيار المستخدم في اختيار الهدف التشغيلي عنه في الهدف الوسيط، فمجملات الاحتياطي النقدي أو معدلات القروض تقاس بشكل تراكمي ويوميا، وكلاهما قابل للسيطرة من قبل البنك المركزي. وعليه يمكن القول أن هناك ارتباط بين الهدف التشغيلي والوسيط للسياسة النقدية، فالهدف التشغيلي الذي يمتلك تأثيرا على الأهداف الوسيطة هو الأكثر فاعلية. فمثلا إذا كان معدل الفائدة هو الهدف الوسيط فإن الهدف التشغيلي المفضل هو سعر الفائدة المتغير أو معدل الفائدة الرسمي، نظرا لأن معدلات الفائدة مرتبطة ببعضها البعض، ومنه فالهدف التشغيلي الأفضل يتعلق أساسا باختيار الهدف الوسيط.³

المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

يجمع معظم الاقتصاديين على أن أهداف السياسة النقدية هي أهداف للسياسة الاقتصادية ككل، ذلك أن الكثير من الدراسات النظرية والممارسات العملية تشير بأن السياسة النقدية هي أداة لتعزيز معدلات النمو الاقتصادي، وتحقيق معدلات عالية من العمالة واستقرار الأسعار، ومكافحة الاختلال في موازين المدفوعات بما في ذلك حماية القيمة الخارجية للعملة.

¹ منذر صالح زيدان، السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2015، ص

17

² محمد بلواني، السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، العدد 02، معهد الحقوق، المركز الجامعي تامنغست، الجزائر، 2012،

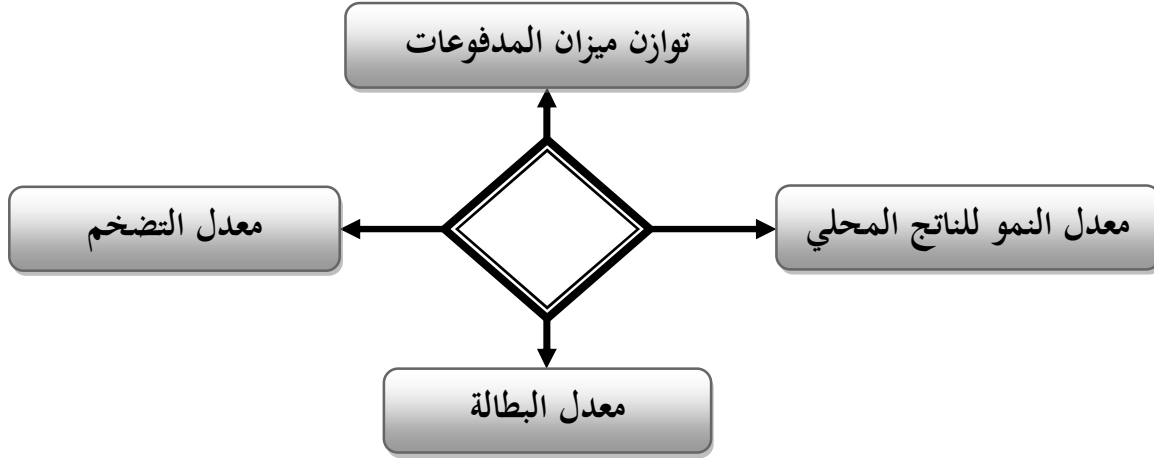
ص ص: 466-467

³ منذر صالح زيدان، مرجع سبق ذكره، ص 16

تشكل الأهداف النهائية للسياسة النقدية ما يسمى بـ "المربع السحري" أو "مربع كالدور"¹ (نسبة إلى الاقتصادي Kaldor)، حيث يرى أنه يمكن اعتبار السياسة الاقتصادية سياسة فعالة إذا استطاعت تحقيق الأهداف الأساسية الأربعة المبينة في الشكل الموالي.

الشكل رقم (1-3): مسارات الأهداف النهائية للسياسة النقدية

(Le Carré Magique de Kaldor)



Source: Marie Delaplace, Monnaie et Financement de L'économie, édition, Dunod, Paris, France, 1999, P 118

تتداخل أهداف السياسة النقدية مع أهداف السياسة المالية ضمن أهداف رئيسية للسياسة الاقتصادية العامة، كما يمكن القول أنه مهما كانت درجة الالتزام بالأهداف المذكورة فإنه من الصعب العمل على تنفيذها، نظرا لوجود احتمال للتضارب بين هذه الأهداف، وبسبب هذا التعارض في الأهداف يمكن القول أن مهمة السياسة النقدية تعتبر مهمة صعبة، كما أن فعالية هاته الأخيرة وتأثيرها على النشاط الاقتصادي تعتمد على درجة توافقها أو تعارضها تبعا للبيئة الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية التي تعمل فيها.²

أولا: استقرار المستوى العام للأسعار

يعتبر استقرار المستوى العام للأسعار أحد الأهداف المرغوبة فيها، بل وينظر إليه على أنه الهدف الأساسي للسياسة النقدية، خاصة في البلدان النامية لما تعانيه من ارتفاع للتضخم مقارنة بالدول

¹ نيكولاس كالدور (Nicholas Kaldor) اقتصادي بريطاني من أصل بلغاري ولد في 12 ماي 1908 وتوفي في 30 سبتمبر 1986. يعتبر أحد أبرز منظري المدرسة الكينزية في الاقتصاد. تقلد كالدور منصب مستشارا خاصا لوزير الخزانة البريطاني وكان عضوا في لجنة العمل التي أعدت تقريرا أرسى دعائم الحماية الاجتماعية الحديث في بريطانيا. له العديد من المؤلفات منها: المضاربة والاستقرار الاقتصادي (1939)، نظريات التوزيع البديلة (1956) وأيضا مغالطات المذهب النقدي (1981).

² توفيق صبري المرابطي، تقييم السياستين المالية والنقدية في العراق للسنوات 1991-2002، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 04، العدد 04 علمي، العراق، كانون الثاني 2006، ص 34

المتقدمة، ذلك أن الزيادة في مستويات الأسعار تخلق عدم اليقين في الاقتصاد، والتي يمكن أن يكون لها آثار سلبية على جل المتغيرات الاقتصادية والنمو الاقتصادي بشكل خاص.

في الغالب يتم اللجوء للسياسة النقدية لحل مشكلة عدم الاستقرار في الأسعار، على اعتبار أن النقود تعتبر أكثر المتغيرات تأثيراً في تقلبات الأسعار، إلا أنه لا بد من الإشارة إلى أن هناك ارتفاعات مقصودة في مستويات الأسعار (من الناحية الاقتصادية)، والتي تساعد على توسيع وزيادة النشاط الاقتصادي خاصة بالدول ذات التوجه الاقتصادي الحر، لأن انخفاض أو جمود الأسعار يمكن أن يؤدي إلى الركود الاقتصادي.¹ فإذا نجح البنك المركزي في الحفاظ على استقرار الأسعار فإنه يصبح ذا نفوذ وتأثير. علاوة على ذلك، هناك نقطة غالباً ما يتم إهمالها، وهي أنه عندما يحافظ البنك المركزي على استقرار الأسعار يصبح في وضع يمكنه من انتهاز سياسة نقدية معاكسة للاتجاهات الدورية، والتي من شأنها المساعدة على تحقيق استقرار العمالة على مستوى عال.²

في نفس السياق، استقرار الأسعار يؤدي إلى تهيئة المناخ الاقتصادي المحفز للاستثمار والإنتاج، والحد من التفاوت في توزيع الدخل، إلا أنه من الصعب تحقيق هذا الاستقرار دون التحكم في عرض النقود، فتحقيق هذا الهدف يكون من خلال سعي السلطات النقدية إلى تبني أحد الإجماليات النقدية أو القاعدة النقدية كمرتكز أساسي وهو ما يعرف بـ "الاستهداف النقدي".³

تشير السيطرة على الأسعار إلى ضرورة تحقيق مستويات منخفضة للتضخم تتراوح عادة بين النسبتين 01% و 04%. وأن تلتزم الحكومة بعدم تطبيق سياسات تمويل العجز عن طريق زيادة عرض النقود، فالاقتصاديون وعلى رأسهم (كينز) و(فريدمان) يرون أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعاً، وحسب (فريدمان) لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لفترة طويلة إلا بسياسة نقدية انكماشية، كما بين أن كل تضخم شديد يتولد عن توسع نقدي حاصل، وأن كل انكماش ينتج إما عن اضطراب نقدي أو تأثير شديد بالاضطراب النقدي، فإذا تم القضاء عن الاضطرابات الناتجة في التقلبات النقدية فإن الاقتصاد يتسم بالاستقرار النسبي.⁴

إن الآثار الناجمة عن تغيرات الأسعار -خاصة في ظل ارتفاعها- يمكن أن تكون وخيمة على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، ويمكن إبراز أهم هذه الآثار فيما يلي:

✓ الأثر على إعادة توزيع الدخل الوطني: يؤدي ارتفاع الأسعار إلى انخفاض الأجر الحقيقي لأصحاب الدخل الثابتة، وارتفاع معدلات الفقيرين الفئات التي تعتمد على مصادر دخل ثابتة. في هذا الإطار

¹ ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، مدرسة الكتب للطباعة والنشر، العراق، 1995، ص: 75-76

² وليام بول، مبادئ للإصلاح - إعادة التفكير في البنيان المالي، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، جوان 2010، ص 28

³ تتمثل هذه الإستراتيجية في استخدام المحاميع النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية، استخدمت لأول مرة في بداية السبعينات من القرن الماضي من طرف مجموعة من الدول لا سيما ألمانيا، سويسرا، كندا، المملكة المتحدة، اليابان والولايات المتحدة الأمريكية.

⁴ محمد بلواقي، مرجع سبق ذكره، ص: 468-469

أثبتت دراسة (Sarel, 1996) أن معدلات التضخم العالية تقلل بشكل ملحوظ من أداء النمو الاقتصادي على المدى البعيد.¹

✓ الأثر على الدين: إن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى ضعف القدرة الشرائية للنقود، والمستفيد هنا هو المدين على حساب الدائن.

✓ الأثر على ميزان المدفوعات: إن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض الطلب على المنتجات الوطنية وبالتالي انخفاض حجم الصادرات وزيادة حجم الواردات، بما يترب عنه عجز في ميزان المدفوعات.

✓ الأثر على إعادة توزيع الثروة: في هاته الحالة يكون أصحاب عوائد حقوق التملك (المستثمرين في العقارات والسندات وغيرها) في وضع أفضل مما يحققونه من أرباح وعوائد ناتجة عن ارتفاع الأسعار، ومن ثم ارتفاع قيم ممتلكاتهم مما يزيد من دخولهم.

ثانياً: تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة

يعرف معدل النمو الاقتصادي بأنه: "معدل الزيادة التي تطرأ على مستوى الناتج الحقيقي للمجتمع الناتجة عن الاستغلال الكفء للموارد الاقتصادية، ومن خلال زيادة إنتاجية العامل والتقدم التكنولوجي".²

يعتبر الاقتصاديون أن تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية مع العمل على تقليص الضغوط التضخمية، كما يرون أن الأهداف الأخرى تعتبر بمثابة أهداف ثانوية، وبالتالي فإن تشجيع النمو الاقتصادي يمثل هدفاً تصبوا إليه جميع الحكومات في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، ذلك أن بلوغ هذا الهدف يعني إشباع حاجات الأفراد ورفع مستوى رفاهيتهم، وأيضاً تحسين وضع ميزان المدفوعات بالحصول على مداخيل إضافية من العملات الأجنبية، والحد من ارتفاع مستويات الأسعار في الداخل.³

تساهم السياسة النقدية في تحقيق معدل نمو مرتفع للاقتصاد الوطني، مع مراعاة أن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توفرها من أجل تحقيق هذا المعدل المرتفع، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة، وأيضاً توافر عوامل سياسية واجتماعية ملائمة، وعليه فإن دور السياسة

¹ Philip R. Lane, **Exchange Rate Régimes and Monetary Policy in Small Open Economies**, Institute for International Integration Studies (Trinity Collège Dublin), Dublin 2, Ireland, p 03, Doi: <http://www.tcd.ie/iis/old-iiis/pages/people/plane/pdf/estoniaLANE.pdf>. consulter le; 21/03/2013

² أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية (تحليل رياضي وقياسي)، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، 2014، ص 74

³ زكريا الدوري ويسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 190

النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، وكذا مع سياسة مالية ملائمة غير متناقضة مع دور السياسة النقدية.¹

تتضح فعالية السياسة النقدية في رفع معدلات النمو من خلال تأثيرها على الاستثمار، فالتغيرات التي يحدثها البنك المركزي في الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية (عرض النقود) تنعكس في صورة تغيرات في معدلات الفائدة، هذه الأخيرة تحدد بدورها حجم الاستثمار الخاص. فإبقاء معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة يسمح بخلق بيئة ملائمة للاستثمار، وبما أن هذا الإجراء يتطلب انتهاج سياسة نقدية توسعية قائمة على زيادة عرض النقود -التي يمكن أن ينجر عنها من آثار تضخمية- فإن هذه السياسة يجب أن تكون مقرونة بسياسة مالية انكماشية.

ثالثاً: تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

يقصد بميزان المدفوعات: "ذلك السجل الذي تدون فيه كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مقيمين في بلد معين وبلاد أخرى خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة".² حيث يُسجل في أحد جهات هذا السجل مجموع ما يستلمه البلد من البلدان الأخرى، ويسجل في الجهة الأخرى منه كل ما يدفعه هذا البلد للبلدان الأخرى، ويكون ميزان المدفوعات لهذا البلد في حالة فائض عندما يكون مجموع ما يستلمه من العالم الخارجي بالعملة الأجنبية أكبر من مجموع مدفوعاته للخارج، والعكس بالعكس، وهنا نشير إلى أن جميع دول العالم تسعى إلى تحقيق فوائض في هذا الميزان من أجل المحافظة على احتياطات العملة الأجنبية وأيضاً رصيدها من الذهب.

في هذا السياق، نشير إلى أن السياسة النقدية تعمل في كثير من الأحيان على تصحيح الاختلالات الحاصلة في موازين المدفوعات، وينطبق هذا الإجراء أيضاً على أسعار الصرف التي ينظر لتقلباتها على أنها مصدر للمتاعب على مستوى الاقتصاديات المحلية. فبالنسبة للسياسة النقدية يظهر دورها في إصلاح العجز والاختلال في ميزان المدفوعات، ويتجلى ذلك بوضوح من خلال قيام البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، الذي يؤدي بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى تقليل الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، بما يخفض من حدة ارتفاع الأسعار المحلية، وبالتالي تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات، كما أن المستثمرين الأجانب يقومون نتيجة لذلك بتوظيف أموالهم بالبنوك المحلية، مما يعني تدفق الأموال الأجنبية إلى الداخل وهو ما ينتج عنه تخفيض للعجز الحاصل بميزان المدفوعات.

¹ لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 68

² إسماعيل شلبي، التجارة الدولية، جامعة الزقازيق، مصر، 1982، ص 98

فيما يخص أثر تغير أسعار الصرف على ميزان المدفوعات، نشير إلى أنه في حالة وجود عجز فإن الدولة تلجأ إلى تخفيض قيمة عملتها الخارجية، وهذا ما يجعل السلع المستوردة أغلى من السلع المحلية والسلع المصدرة أرخص بالنسبة للمستهلك الأجنبي، مما يؤدي إلى رفع الصادرات وتقليل الواردات.

وتجدر الإشارة أيضا إلى أن السياسة النقدية تمارس تأثيرا هاما وناجحا على ميزان المدفوعات في ظل إتباع نظام الصرف المرن، أما السياسة المالية فتكون أنجع في ظل إتباع نظام سعر الصرف الثابت، وذلك في ظل المفهوم التقليدي الذي يفترض تمام إحلال رؤوس الأموال والاستخدام الكامل لها مع إهمال التوقعات وتثبيت أسعار السلع والخدمات.¹ من جهة أخرى، إن استهداف السياسة النقدية للتضخم يجعل سعر الصرف غير قابل للاستخدام لتحقيق أهداف خاصة بالحساب الجاري، أما في حالة استهداف سعر الصرف لتحقيق أهداف تتعلق بالحساب الجاري فلا يمكن استخدامه لتخفيض التضخم، حيث أنه إذا كان سعر الصرف ثابت فإن السياسة النقدية لن تكون مستقلة بما فيه الكفاية لتحقيق الاستقرار الداخلي وإدارة نتائج تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

رابعا: تحقيق معدلات عمالة كاملة

تعرف العمالة الكاملة بأنها: "مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفاء لقوة العمل المدنية مع السماح لمعدل منخفض من البطالة ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنين الاقتصادي".² تهدف معظم الدول النامية والمتقدمة على حد سواء إلى تحقيق معدلات توظيف مرتفعة، إذ يعتبر تحقيق معدلات توظيف عالية ضمن الأهداف التي تسعى السياسة النقدية لتحقيقها، نظرا للآثار السلبية الناجمة عن البطالة على المستويين الاقتصادي والاجتماعي.

ومما لا شك فيه أن تحقيق أعلى توظيف يعتبر بحد ذاته تخفيض لمعدلات البطالة، إلا أن تخفيض هذا المعدل إلى الصفر من الصعوبة بمكان، وهناك اتفاق بين الاقتصاديين على أن تحقيق التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة يحدث عندما لا يتعدى معدل البطالة 03% أو 05% سنويا حسب الظروف الاقتصادية للدولة، وهو ما يسمى بـ "المعدل الطبيعي للبطالة".³

وعلى اعتبار أن تحقيق معدلات مرتفعة من التوظيف يتعلق بدور السياسة النقدية، نجد أن السلطات النقدية تسعى جاهدة إلى تحقيق هذا الهدف، من خلال تبنيها لاستهداف العمالة كمركز اسمي للسياسة النقدية، حيث يرى أصحاب "النظرية الكمية للنقود" أن السياسة النقدية يمكن

¹ فتحي بن لدغم، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012، ص 93

² جيمس جوارتيني، ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي - الاختيار العام والخاص، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمان، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999، ص 288

³ أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفاعلية السياسة النقدية (تحليل رياضي وقياسي)، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، 2014، ص ص: 72-73

استخدامها في التأثير على جانب العرض، وذلك برفع المستوى العام للأسعار لينعكس على الأجر الحقيقي بالانخفاض، هذا الأمر يؤدي إلى انخفاض التكلفة الحدية للعمل وهو ما يحفز المنتجين على زيادة الطلب على العمال لرفع النشاط الاقتصادي. من جهة أخرى، يرى أنصار "المدرسة الكينزية" أن السياسة النقدية لديها القدرة على التأثير في زيادة حجم الناتج الحقيقي، من خلال تخفيض معدلات الفائدة بما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري الذي يتطلب عمالة إضافية، وبالتالي زيادة الطلب الكلي والإنتاج والتوظيف، وكنتيجة لذلك انخفاض معدل البطالة.

مما سبق، يمكن القول أن أهداف السياسة النقدية عبارة عن أهداف متداخلة ومترابطة إلى حد كبير، فهي تصب في اتجاهين هما:¹

✓ جانب الادخار: في هذا الجانب تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق ما يلي:

- جمع وتعبئة المدخرات بواسطة المؤسسات المالية والمصرفية القائمة في الدولة.
- رفع معدلات الادخار نسبة إلى إجمالي الدخل الوطني.

✓ جانب الاستثمار: في هذا الجانب تحاول السياسة النقدية تحقيق ما يلي:

- زيادة الاستثمارات إلى إجمالي الدخل الوطني، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الدخل والناتج الوطني.
- عدم تركيز الاستثمارات في قطاع واحد وإنما توجيهها نحو القطاعات التي يجب تطويرها وزيادة معدلات نموها، حتى تزيد الأهمية النسبية لمساهمة هذه القطاعات في تكوين الدخل الوطني.

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وقنوات انتقالها

تستخدم السياسة النقدية نوعين من الأدوات، النوع الأول يمثل الأدوات المباشرة التي تستهدف أنواعا محددة من الائتمان، أما النوع الثاني فيتضمن الأدوات غير المباشرة والتي يُستهدف بها تحديد الحجم الكلي للائتمان المتاح. عموما هذه الأدوات يتم استخدامها في بيئة اقتصادية أكثر انفتاحا.

المطلب الأول: أدوات السياسة النقدية

إذا ما تأملنا عبارة أدوات السياسة النقدية نجد أنها تتألف من ثلاث مصطلحات أساسية: الأدوات - السياسة - النقدية، حيث يستخدم مصطلح الأداة أو الأدوات للدلالة على ما يستخدم للإعانة على إنجاز شيء ما، أما بالنسبة للسياسة فمعناها اللغوي هو التدبير، فلو قلنا ساس فلان فالمقصود هنا قام به ودبره، ولكن إذا أطلقت هذه المصطلحات من الناحية الاقتصادية فيعني ذلك الإجراءات

¹ سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 237

والتدابير الموضوعية بغية تعظيم أهداف معينة. ونجد أن هذا المفهوم ينطبق في عمومياته على جميع الوحدات الاقتصادية (سواء مستهلك أو منتج وحتى الحكومة)، وأما إذا أريد تخصيصه لمفهوم السياسة الاقتصادية فيكون: مجموعة الأهداف والتدابير والإجراءات التي تتخذها السلطات الحكومية في الدولة لتحقيق المصلحة العامة وذلك من خلال تعظيم أهداف محددة.¹ وإذا تم إضافة مصطلح النقدية والمشتقة من عبارة النقد، يصبح المقصود هنا أي شيء يقوم بدور الوسيط في التبادل ومقياسا للقيمة ووحدة للحساب، على شرط تمتعه بالقبول العام من طرف الأفراد.

بصفة عامة أدوات السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي من أجل تنظيم وتوجيه الائتمان، من خلال تحكمه في حجم السيولة التي تحتفظ بها البنوك التجارية، ومن ثم التحكم في قدرة البنوك على منح الائتمان وفقا لمتطلبات السياسة الاقتصادية التي يريد البنك المركزي تحقيقها، هذه الأدوات يتم تصنيفها إلى أدوات مباشرة وغير مباشرة.

الشكل رقم (1-3) يوضح أدوات السياسة النقدية.

أولاً: الأدوات غير المباشرة (الكمية) للسياسة النقدية

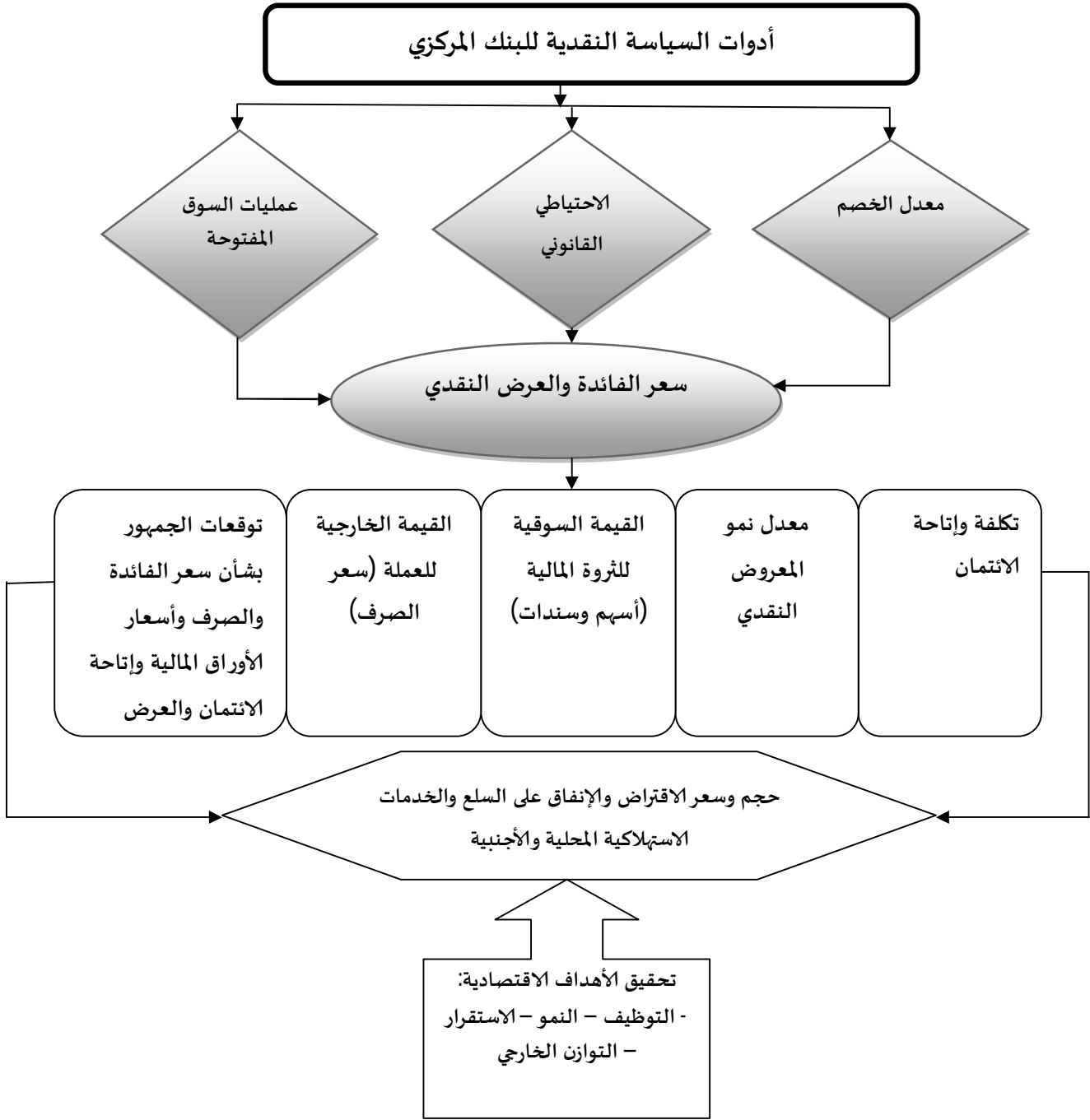
يتضمن هذا القسم جميع الأدوات التي تعتمد السلطات النقدية في استخدامها على قوى السوق، بمعنى أن تأثير هذه الأدوات على مختلف المتغيرات وكذا مقدرتها على التوصل للأهداف المطلوبة منها يتم تحقيقه من خلال السماح لقوى السوق بأن تلعب دورا هاما في هذا الشأن.²

وتشتمل الأدوات الكمية للسياسة النقدية على ما يلي:

¹ حسين فهمي كامل، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006، ص 13

² حسين فهمي كامل، مرجع سبق ذكره، ص 15

الشكل رقم (1-4): أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي



المصدر: سامي محمد السويدي، مرجع سبق ذكره، ص 80

1. سياسة سعر إعادة الخصم: سياسة الخصم أو إعادة الخصم، تدخل ضمن إجراءات إعادة التمويل المباشر للبنوك التجارية من طرف البنك المركزي. وقد تم إهمال هذه الأداة شيئاً فشيئاً من طرف البنوك المركزية للدول، فعلى سبيل المثال تم التخلي عنها من طرف البنك المركزي الفرنسي بدءاً من العام 1971 لصالح سياسة السوق المفتوحة.¹

يمكن تعريف سعر إعادة الخصم بأنه السعر الذي يتقاضاه البنك المركزي نظير إعادة خصم الأوراق التجارية والأدوات الحكومية للبنوك التجارية، كما يمثل أيضاً سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير تقديم القروض لها.² وعليه يمثل سعر الخصم بالنسبة للبنوك تكلفة الأموال التي تفتقرها من البنك المركزي لتعزيز احتياطياتها، باعتباره معدل إعادة التمويل الرسمي من طرف بنك الإصدار.³

يعتبر الكثيرون أن سياسة إعادة الخصم تعتبر من ضمن الأدوات التقليدية التي يستخدمها البنك المركزي، حيث يُقدم هذا الأخير - في حالة وجود فائض في السيولة - بالتدخل عن طريق رفع معدل إعادة الخصم، وهو ما ينتج عنه لجوء البنوك التجارية لخصم ما لديها من سندات تجارية لاعتقادها بأن هذا المعدل مرتفع فينتقلص بالتالي توزيع القروض. أما إذا رأى البنك المركزي عكس ذلك (نقص في السيولة)، فيلجأ إلى خفض معدل إعادة الخصم الأمر الذي يشجع البنوك التجارية على إعادة خصم ما لديها من سندات، وبالتالي التوسع في منح القروض.⁴

بشكل عام تتمثل الأوراق المالية القابلة للخصم فيما يلي:⁵

- السندات التجارية التي لا تزيد مدة استحقاقها عن 90 يوماً.
- مجموعة الأدوات المالية الممثلة لقروض قصيرة الأجل كالسفتجة (الكمبيالة) والسند الإذني والشيك.

- السندات الممثلة لقروض قصيرة الأجل.

- سندات الخزينة والسندات المحركة لسلف على الخارج يكون أجلها متوسط وطويل.

إن فعالية سياسة سعر إعادة الخصم تتوقف على توافر مجموعة من الشروط، أهمها:⁶

¹ J. L. Bailly et autres, op., cit, P 225

² رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 153

³ Michelle De mourgues, La monnaie –Système financière et théorie monétaire, 3ème edition, Economica, paris, 1993, P 319

⁴ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 152

⁵ عمار بوزعرور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية - حالة الجزائر -، الطبعة الأولى، دار قرطبة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2015، ص

123

⁶ مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2010، مذكرة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس المدية، الجزائر، 2012، ص 58

- وجود سوق مالية ونقدية متطورة تسمح بانتقال التغيرات في سعر إعادة الخصم إلى معدلات الفائدة في السوق، التي تقتض بها المشروعات قصيرة الأجل أو تخصص أوراقها المالية.
- تطبيق وممارسة البنوك التجارية لعمليات إعادة الخصم لدى البنك المركزي على نطاق واسع لكل أو بعض أوراقها المالية.
- قيام البنوك بالاحتفاظ باحتياطات نقدية ثابتة.

2. سياسة الاحتياطي القانوني: تتبلور فكرة الاحتياطي الإجمالي أو القانوني من مطالبة السلطات النقدية بالاحتفاظ بنسبة معينة من النقود الحاضرة لدى البنك المركزي دون مقابل، وتتحدد هذه النسبة أساسا من إجمالي أرصدة الودائع تحت الطلب التي يحتفظ بها الزبائن لدى البنك التجاري، كما أنها يمكن أن تتسع لتشمل نسبة إضافية من أرصدة الحسابات والودائع لأجل لدى البنك التجاري¹. فسياسة الاحتياطي الإجمالي تقتضي وضع قيمة محددة قانونا لدى البنك المركزي في شكل حساب تحت الطلب بدون عائد، كما أن معدل الاحتياطي يتحدد بناء على نسبة الودائع أو القروض المقدمة².

في إطار السياسة النقدية تهدف السلطات النقدية من استعمال هذه الوسيلة إلى التأثير المباشر على سيولة البنوك التجارية في الاتجاه المرغوب. إذ يقوم البنك المركزي في حالة إتباعه لسياسة نقدية توسعية بتخفيض نسبة الاحتياطي الإجمالي، مما يرفع من قيمة حجم الطلب الكلي وذلك من أجل إنعاش الاقتصاد والقضاء على الركود الاقتصادي، هذا الأمر يخلق احتياطا إضافيا للبنوك التجارية مما يمنحها مزيدا من فرص منح الائتمان، وهو الأمر الذي يؤدي إلى التوسع في عرض النقود. أما عند إتباع سياسة نقدية انكماشية يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني مما يؤدي إلى تقليل قدرة البنك التجاري على عرض النقود، نظرا لانخفاض حجم السيولة المتوفرة لديه، الأمر الذي يؤدي إلى تقليص حجم النقد في الدولة ويساعد على معالجة التضخم³.

الجدير بالذكر أن سياسة الاحتياطي القانوني تعتبر ذات أفضلية مقارنة مع سياسة السوق المفتوحة لاعتبارات عديدة أهمها:

- تحقق نتائج فورية بمجرد إصدار التوجيهات من طرف البنك المركزي، وبالتالي تقليل الوقت اللازم لظهور أثرها.
- لا تحتاج إلى سوق متقدمة للتعامل، وبالتالي تعتبر وسيلة سهلة الاستخدام في الدول النامية.

¹ حسين فهمي كامل، مرجع سبق ذكره، ص 17

² دحمان بن عبد الفتاح، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي -دراسة حالة الاقتصاد الجزائري-، أطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص 142

³ جمال خريس وأمين أبو خضير وعماد خصاونة، مرجع سبق ذكره، ص 116

• يتم استخدام الاحتياطي القانوني بشكل واسع لسهولة إدارته وتطبيقه، وتزيد فعاليته إذا كان وعاءه شاملا لمختلف أنواع الودائع، كما يكون فعالا عند عدم وجود منافذ أخرى لحصول البنوك التجارية على موارد نقدية عدا البنك المركزي، كما تتوقف فعالية الاحتياطي القانوني على مرونة الجهاز التنفيذي وكذا مدى التفاعل بين الجهاز العيني والجهاز النقدي.

من أهم الانتقادات التي وجهت لهاته السياسة ما يلي:¹

- نتائج سياسة الاحتياطي الإجباري غير مؤكدة وتقل فعاليتها في الحالات التي تتوفر فيها البنوك التجارية على سيولة عالية.
- إن أي تغيير في معدل الاحتياطي القانوني لا يؤدي بالضرورة إلى تغيير حجم الائتمان، فمثلا إذا كان هناك ركود اقتصادي فمن الصعب على البنك المركزي تحقيق إنعاش اقتصادي بخفض هذا المعدل، فالتوقعات التشاؤمية لرجال الأعمال يجعلهم يحجمون عن التوسع الاستثماري وبالتالي الإحجام عن الاقتراض.
- يؤثر أحيانا معدل الاحتياطي الإجباري على ربحية البنوك التجارية وهو ما يرفع من تكلفة الإقراض.
- إن إلغاء الرقابة على الصرف (التي تهتم بوضع القيود أمام انتقال رؤوس الأموال بين الدول) يؤدي إلى سهولة نقل الأموال بين المودعين في دول مختلفة، الأمر الذي يؤثر على تقديرات السلطة النقدية بخصوص الائتمان.

3. سياسة السوق المفتوحة: يقصد بسياسة السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية، كأذونات الخزينة وبعض الأوراق المالية الأخرى من البنوك التجارية والسوق المالي، بهدف التأثير على سيولة السوق النقدية عند رغبته في زيادة حجم سيولة السوق النقدية.²

كما عرفه (Mutwiri, 2017) على أنه: "سوق المنافسة التامة للأوراق المالية، بالرغم من أنه يشير بشكل أساسي إلى الإطار المؤسسي لشراء وبيع الأوراق المالية المعتمدة من قبل البنك المركزي".³

تستخدم عمليات السوق المفتوحة بغرض التأثير على حجم الائتمان، وقد ظهرت أهميتها سنة 1930 بسبب اكتشاف محدودية أداة سعر إعادة الخصم والاهتمام المتزايد بسياسة السوق المفتوحة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا. ويرجع السبب الرئيسي في تركيز الكثير من البنوك المركزية على استخدام هذه السياسة كونها أكثر توجها وشمولا للسيطرة على عمليات الائتمان، حيث تؤثر بشكل مباشر وآني على حجم النقود والائتمان وأسعار الفائدة أيضا، في حين أن تأثير أداة سعر

¹ دحمان بن عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 149-150

² محمد ضيف الله القابري، مرجع سبق ذكره، ص 30

³ Mutwiri, N.M. Op.Cit., p 90

إعادة الخصم يكون بشكل غير مباشر على النقود والائتمان من خلال التغييرات الأولية التي تحدثها في أسعار النقد، والنتائج الثانوية التي تنعكس على أسعار الفائدة طويلة الأجل.¹

وعموماً يلجأ البنك المركزي لاستخدام سياسة السوق المفتوحة لعلاج أو تخفيض حدة المشاكل التي تواجه الاقتصاد، ففي حالة الركود الاقتصادي مثلاً يقوم البنك المركزي بشراء السندات وأذونات الخزينة لزيادة حجم المعروض النقدي، ومن ثم زيادة مقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان من أجل زيادة الاستثمار ومنه زيادة معدل الفائدة وبالتالي زيادة الدخل الوطني، أما في الحالة العكسية (معدلات تضخم مرتفعة) يقوم البنك المركزي ببيع السندات² للبنوك التجارية بما يؤدي إلى خفض عرض النقود، هذا الأخير يؤدي إلى خفض الطلب الكلي ومستويات الأسعار.³

الجدول أدناه يلخص كيفية قيام البنك المركزي بانتهاج سياسة نقدية توسعية أو انكماشية، ففي حالة وجود سوق سندات نشطة يفضل استعمال عمليات السوق المفتوحة، لأنها تؤدي إلى إحداث تغييرات تدريجية بدلاً من التغييرات المفاجئة والكبيرة الناتجة عن استعمال المتطلبات الاحتياطية وسعر الخصم.⁴

الشكل (5-1): سلوك السياسة النقدية التوسعية والانكماشية

سياسة نقدية انكماشية	سياسة نقدية توسعية
زيادة المتطلبات الاحتياطية	تخفيض المتطلبات الاحتياطية
بيع السندات	شراء السندات
زيادة سعر الخصم	تخفيض سعر الخصم

المصدر: عماد موسى، مرجع سبق ذكره، ص 13

وفقاً لوجهة النظر الكينزية تعتبر سياسة السوق المفتوحة فعالة مقارنة بالأدوات الأخرى، حيث تؤثر بشكل مباشر على كمية النقود المتداولة وبالتالي حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، لذا فإن

¹ زكريا الدوري ويسرا السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 204

² في الحقيقة؛ السندات بمختلف أنواعها في هذا الصدد تباع إلى السوق المفتوح، وهذا يشمل المتعاملين بالسندات الحكومية الذين يبيعونها بدورهم إلى البنوك التجارية والشركات المساهمة الضخمة وغيرها من المؤسسات المالية والأفراد. للإطلاع أكثر على الآلية التي تعمل بها سياسة السوق المفتوحة يرجى الاطلاع على: بول. أ. سامويلسون وويليام د. نوردهاوس، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله ومتابعة أسامة الدباغ، الطبعة الخامسة عشر، دار الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 543 وما بعدها

³ زكريا الدوري ويسرا السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 204-205

⁴ عماد موسى، مرجع سبق ذكره، ص 13

تطبيق هذه السياسة بطريقة سليمة وملائمة للظروف الاقتصادية يجعل البنك المركزي في غنى عن استخدام أدوات السياسة النقدية الأخرى، شرط أن تصاحبها سياسة مالية متناسقة معها لزيادة الفعالية، خاصة في الاقتصاديات ذات الأسواق النقدية والمالية المنظمة والمتطورة.¹

ثانيا: الأدوات المباشرة (النوعية) للسياسة النقدية

تتدخل السلطات النقدية للدولة لإدارة سياستها النقدية باستخدام أدوات تأخذ صفة التدخل المباشر، فمثلا قد يفرض البنك المركزي على البنوك التجارية معدلات فائدة معينة على كل من ودائع العملاء والقروض الممنوحة من طرفها، كما قد يفرض مثلا حد أدنى من السيولة للأصول التي تمتلكها البنوك بشكل نسبة معينة مع عدم تجاوزها... الخ. على العموم، تتمثل الأدوات المباشرة للسياسة النقدية فيما يلي:

1. تأطير الائتمان: يقصد به قيام السلطات النقدية بالتدخل من أجل تحديد سقف القروض الممنوحة وكذا نسبها واتجاهاتها ووفقا لتوزيع زمني على مدار السنة، وفي حالة الإخلال بذلك يتدخل البنك المركزي بفرض عقوبات حسب ما تنص عليه قوانين الدولة. أما في حالة عدم الوصول بالائتمان الممنوح إلى سقفه المحدد يمكن السماح بتوزيع القدر المتبقي على الأشهر الستة الموالية.² ويمكن القول أن سياسة تأطير الائتمان هي سياسة انتقائية لاعتمادها على سلم أولويات لانتقاء القروض المصرفية الممنوحة، بالنظر للأهمية النسبية لكل عملية تمويل من الناحية الاقتصادية والاجتماعية، فهي تمس عملية مزدوجة تتمثل في خلق النقود وتوزيع القروض من طرف الجهاز المصرفي، ونظرا لسهولة تطبيق هذه الأداة يتم غالبا اللجوء إليها.³

من أجل تأطير القروض يقوم البنك المركزي باستعمال أدوات انتقائية للتحكم في القروض الموزعة وتعديل سلوك المقترضين، ومن أهم هذه الأدوات نجد ما يلي:⁴

• قيام خزينة الدولة بتسديد جزء من الفوائد من أجل تكلفة القرض المتعلق ببعض أنواع التمويلات (المتعلقة بالتصدير، السكن، الزراعة وحتى المهن الحرفية)، والجزء الذي تتحمله الخزينة يغطي الفرق بين معدل الفائدة على القرض وتكلفة الموارد التي تمول القرض، كما يمكن أن يأخذ شكل إعانة مباشرة من الدولة.

¹ دحمان بن عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 159

² عبد القادر خليل (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 165

³ دحمان بن عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 161-162

⁴ ليلي اسمهان بقيق، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015، ص 37

- قيام البنك المركزي بخصم الكمبيالات الخاصة بقروض بعض الأنشطة، مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي.
 - توفير القروض وتوزيعها بشكل مباشر على بعض أنواع التمويل التي تحظى بتشجيع من الدولة.
 - فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم، عن طريق فرض معدل إعادة الخصم مفضل للتأثير على بعض القروض الموجهة لأنشطة معينة والتي تريد الدولة تشجيعها، وذلك حسب الظروف السائدة في الاقتصاد.
 - وضع إطار تنظيمي للقروض التي لها آثار تضخمية كالقروض الاستهلاكية، ذلك أن هذا النوع يخضع لتنظيم متحرك تبعاً للظروف الاقتصادية.
2. الإقناع الأدبي: يقتضي هذا الأسلوب قيام البنك المركزي بإقناع البنوك التجارية بالإجراءات والتوجيهات الواجب تنفيذها، بغية التخلص من بعض المشاكل التي يعانيها الاقتصاد الوطني أو على الأقل التخفيف من حدتها، باعتبار السلطة الأدبية الإشرافية التي يمتلكها على البنوك التجارية. ويتم تطبيق هذه الأداة عبر اللقاءات المباشرة التي تعقد مع مديري البنوك المختلفة، الذين يتم إقناعهم بالأوامر المطلوبة في تلك المرحلة.¹ إن نجاح هذه الآلية وفعاليتها يتوقف على خبرة ومكانة البنك المركزي ومدى تقبل البنوك التجارية التعامل معه وثقتها بإجراءاته.²
3. الحد الأدنى من السيولة: تتمثل السيولة في مقدرة البنوك التجارية على مواجهة التزاماتها بشكل آني، ويتم ذلك من خلال الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة أو أصول مع إمكانية تحويلها إلى نقد بسهولة ودون تكبد خسائر.³ مع قدرته على تلبية طلبات الائتمان واحتياجات الجمهور، وعموماً يمكن تصنيف مكونات السيولة حسب سرعة توفيرها إلى مكونين رئيسيين هما:⁴
- السيولة الحاضرة: تتمثل في السيولة النقدية المتوفرة تحت تصرف البنك، وتشتمل على السيولة النقدية بالعملة المحلية والعملات الأجنبية، وأيضا الودائع لدى البنوك الأخرى والبنك المركزي.
 - السيولة شبه النقدية: هي عبارة عن الأصول التي يمكن تصفيتها أو بيعها، كأذونات الخزينة والكمبيالات المخصصة وكذلك الأوراق المالية من سندات وأسهم.

¹ صالح صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في

المصارف الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 18-20 أبريل 2010، ص 18

² أنظر: بنك السودان المركزي، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية -مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، جمهورية

السودان، 2006، ص 28

³ عبد القادر خليل (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 166

⁴ مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص 56

4. الودائع المشروطة على الاستيراد: يتم اللجوء لهذه السياسة لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، وفي حالة عدم قدرة المستوردين على إيداع أموالهم الخاصة يقومون باللجوء إلى عمليات الاقتراض المصرفي من أجل ضمان الأموال اللازمة للإيداع، مما يقلل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد، وكل هذا يؤدي إلى رفع تكلفة الواردات.¹

5. هامش الضمان المطلوب: يقصد بهامش الضمان المطلوب مقدار النقود التي يمكن للعملاء الحصول عليها من البنوك التجارية بغية تمويل مشترياتهم من الأوراق المالية، وتحدد هذه النسبة من قبل البنك المركزي حسب الوضعية الاقتصادية للدولة.

6. الإجراءات العقابية: هي إجراءات تطبق من طرف السلطات النقدية على البنوك التجارية في الدولة والتي لا تلتزم بتوجيهاتها، كأن يرفض البنك المركزي إعادة الخصم لتلك البنوك، أو عدم إقراض البنوك التي تخالف سياسته بصفته المقرض الأخير لتلك البنوك، أو فرض سعر فائدة إضافي عقابي للمصارف التي لا تلتزم بتوجيهات السياسة النقدية والتمويلية. هذه الإجراءات تؤدي إلى فرض سيطرة السلطات النقدية على الجهاز المصرفي وتوجيهه لاسيما وأن لها آثارا مباشرة على نشاط وسلوك البنوك التجارية، وكمية ونوعية التمويل المصرفي الممنوح بواسطة تلك المصارف للقطاعات والوحدات الاقتصادية المختلفة.²

ثالثا: الفرق بين أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة

من أجل تحديد الفرق بين أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة وجب علينا التعرض لفعالية كل نوع منها وقدرتها على تحقيق أهداف السياسة النقدية ضمن قيود الوقت والتكلفة.³

¹ محمد ابرير، السياسة النقدية ومدى فاعليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2008، ص 54

² حبيب ابراهيم آدم وصادق عثمان علي ومسلم أمير، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، بنك السودان، ص 29

³ لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2006، كلية العلوم الاقتصادية التجارية والتسيير، جامعة سعيدة، ص 06

الجدول رقم (1-1): الفرق بين الرقابة المباشرة والرقابة غير المباشرة

الأدوات المباشرة	الأدوات غير المباشرة
<ul style="list-style-type: none"> - خفض المنافسة المصرفية بين البنوك نتيجة الإفراط في تحديد أنشطتها من خلال المؤشرات الواجب احترامها. - الإضرار بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، نظرا لقدرة هذه الأخيرة على إقراض السيولة الزائدة لديها لمؤسسات أخرى بفوائد أعلى. - انعدام مرونتها ومحدودية فاعليتها نظرا لصعوبة تعديلها وفقا لتغير الظروف، وانحسار تطبيقها على قطاعات محدودة من النظام المالي ككل. - تؤدي لبروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات. - انعدام الضمانات الكفيلة باستخدام هاته التسهيلات الائتمانية المقدمة للأغراض المحددة لها. - قد يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات، بتمكين قطاعات معينة ليست بالضرورة هي الأحسن كفاءة من التسهيلات الائتمانية. 	<ul style="list-style-type: none"> - حفاظ البنك المركزي على هيئته ومكانته كأعلى هيئة وسلطة نقدية بالبلاد، من خلال الاتصال غير المباشر بالبنوك التجارية. - التسيير المحكم للائتمان كما ونوعا حسب الوضعية الاقتصادية. - يبقى البنك المركزي بعيدا عن التدخل المباشر والتحكمي في عمل قوى السوق، في الوقت الذي يمكنه من التحكم فيه عن بعد وبصورة غير مباشرة. - تحفيز وزيادة حدة التنافس في تحديد الأسعار وتطوير السوق النقدي. - تضمن التكييف السريع والتعديل المباشر والتلقائي وفقا لتغير ظروف السوق. - تضمن التوزيع الأمثل للأموال والائتمان القائم على أساس التكلفة والعائد والمخاطرة النسبية. - يساعد على إيضاح الأوضاع السائدة وشفافيتها في السوق النقدي، ويعكس بوضوح وبشكل فوري مواطن الضغط في هذا السوق.

المصدر: لحول عبد القادر، "أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة

1990-2006"، كلية العلوم الاقتصادية التجارية والتسيير- جامعة سعيدة، ص06

المطلب الثاني: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية وتحليلها الكمي

نظرا للدور الكبير الذي تلعبه السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي فإن موضوع انتقال أثرها إلى المتغيرات المستهدفة شغل بال الاقتصاديين، يطلق على هذه الآليات بقنوات انتقال أثر السياسة النقدية. ويعتبر فهم آلية انتقال أثر السياسة النقدية وطريقة عملها أمر في غاية الأهمية لنجاح أو فشل السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، وسنحاول هنا التعرض لكل قناة من قنوات انتقال السياسة النقدية بنوع من الإيجاز كما يلي.¹

¹ خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص 79

أولاً: قناة سعر الفائدة

بشكل عام، وجهة النظر الكلاسيكية لقنوات انتقال السياسة النقدية تعتمد أساساً على نموذج (IS/LM)، الذي يركز على دراسة آثار التغيرات في معدلات الفائدة ويوصف على أنه تأثير نقدي، ذلك أن تأثيرات السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي يتم نقلها حصرياً عن طريق السيولة.¹ إن قناة سعر الفائدة هي التي تنقل أثر السياسة النقدية (هذه السياسة تعتمد على الفرض الكينزي الذي ينص على أن آثار السياسة النقدية التوسعية أو الانكماشية تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي عبر متغير سعر الفائدة).

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

حيث أن:

M: يعبر عن عرض النقود، i_r : يعبر عن معدل الفائدة الحقيقي، i : يعبر عن الاستثمار، Y : يعبر عن الناتج المحلي الإجمالي.

تؤدي السياسة النقدية التوسعية (المتثلة في الزيادة عرض النقود) إلى خفض سعر الفائدة الحقيقي، والذي يؤدي بدوره إلى خفض تكلفة اقتراض رأس المال ومن ثم زيادة الاستثمار، وبما أن الاستثمار يعتبر أحد مكونات الطلب الكلي، فإن ارتفاعه سيؤدي إلى زيادة الناتج المحلي. إن السياسة النقدية التوسعية بالإضافة إلى تخفيضها لسعر الفائدة الاسمي في الأجل القصير فإنها تؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة الحقيقي، ومن السمات المميزة لهذه القناة أنها توضح التأثير الكبير الذي تمارسه معدلات الفائدة الحقيقية على قرارات المستهلكين وقطاع الأعمال مقارنة بالمعدلات الاسمية، والتركيز على معدلات الفائدة طويلة الأجل باعتبارها مؤثراً هاماً على الإنفاق الكلي.²

ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة النقدية قادرة على التأثير في النشاط الاقتصادي حتى عندما تقترب معدلات الفائدة من الصفر (Zero interest rate policy)، وهذا ما يمكن ملاحظته في بعض الاقتصاديات المتقدمة كاليابان، حيث أن اقتراب سعر الفائدة الاسمي من الصفر (أو حتى صفر) فإن السياسة النقدية التوسعية يمكن أن ترفع من مستوى الأسعار المتوقع، ومن ثم ارتفاع معدل التضخم المتوقع والذي يخفض بدوره من سعر الفائدة الحقيقي، إلا أنه يحفز الإنفاق عبر قناة سعر الفائدة والذي يؤدي إلى زيادة الناتج، كما توضحه المعادلة التالية:

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow IT^e \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow Y \uparrow$$

حيث أن:

P^e : يعبر عن مستوى الأسعار المتوقع، IT^e : يعبر عن معدل التضخم المتوقع.

¹ Hella Mehri-Guerchi et Fethi Sellaouti et Najib Mehri, *Economie Monétaire*, centre de publication universitaire, Tunis, Tunisie, 2004, P 247

² أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 105

إن انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار في رأس المال الثابت في قطاع الأعمال، والسكن، والإنفاق الاستهلاكي على السلع المعمرة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الناتج. وعلى عكس ذلك، تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى رفع أسعار الفائدة الاسمية والتي تنعكس على ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، والذي يؤدي إلى تخفيض الاستثمار، ومن ثم انخفاض الطلب الكلي وكنتيجة لذلك الحد من النمو الاقتصادي. تتميز قناة سعر الفائدة بقدرتها على نقل أثر السياسة النقدية إلى التضخم والمتغيرات الاقتصادية الكلية بسرعة مقارنة بالقنوات الأخرى.

ثانيا: قناة سعر الصرف

تعد قناة سعر الصرف أحد أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية وخصوصا بالنسبة للاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الاندماج العالمي، وتستخدم هذه القناة أيضا معدل الفائدة ذلك أن -كما رأينا سابقا- الانخفاض في معدلات الفائدة الحقيقية في الداخل سيؤدي إلى تفضيل الجمهور للاستثمار في الودائع الأجنبية، الأمر الذي سينتج عنه انخفاض في سعر صرف العملة الوطنية (E). كما أن انخفاض معدل الفائدة سيخفض من أسعار السلع المحلية بالمقارنة مع أسعار السلع الأجنبية بما يؤدي إلى زيادة في الصادرات الصافية للدولة (NX) وأيضا الناتج الكلي (Y)¹. كما توضحه المعادلة التالية:

$$M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

حيث أن:

E: يعبر عن سعر صرف العملة الوطنية، NX: يعبر عن الصادرات الصافية.

في نفس السياق، يمكن القول أن سياسة سعر الصرف تستخدم كوسيلة لتنشيط صادرات الدولة ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات، كما تعمل قناة سعر الصرف في السياسة النقدية من خلال متغير سعر الفائدة ويمكن ملاحظة ذلك من خلال ثلاث مداخل:

- تأثير سعر الصرف على أسعار الواردات: حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة وبالتالي ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع المستهلكة، وهذا ما ينتج عنه ارتفاع في معدل التضخم.

- تأثير سعر الصرف على الواردات: يؤدي سعر الفائدة المنخفض إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية وتحسين الميزان التجاري وهذا ما يحفز الطلب على المستوى الكلي وبالتالي ارتفاع الأسعار.

¹ Hella Mehri-Guerchi, et Fethi Sellaouti, et Najib Mehri, op., cit, P 248

- تأثير سعر الصرف على صافي الثروة: يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة قيمة صافي الموجودات من القطاع الأجنبي، وعليه فإن صافي الثروة سيتأثر بذلك وفقا لرصيد الميزان بين جانبي الموجودات والمطلوبات الأجنبية.

ومع ازدياد أهمية قناة سعر الصرف في الفترة الأخيرة بسبب انتشار الشركات متعددة الجنسيات وازدياد درجة الاعتماد على التجارة الخارجية في كثير من دول العالم، إلا أن هناك بعض العوامل التي قد تعوق فعالية هذه القناة وخصوصا بالنسبة للدول النامية التي تفتقد المرونة الكافية في الجهاز الإنتاجي، فضلا عن انخفاض مرونة الصادرات والواردات بالنسبة للتغيرات في سعر الصرف.

ثالثا: قناة الائتمان

ظهر دور هذه القناة أول مرة من طرف الاقتصاديين (Bernanke et Blinder, 1988) حيث أعادا صياغة نموذج (IS/LM) بإدماج سوق الائتمان، وبالتالي تحول النموذج السابق إلى نموذج (CC/LM)، والذي يمثل التوازن الآني لكل من سوق النقد المتحقق بتوازن الطلب والعرض على النقود، وتوازن سوق الائتمان عن طريق تساوي الطلب والعرض على القروض الذي يعبر عنه المنحنى (CC) الذي يدمج بين سوق السلع وسوق القروض.¹ حيث أن ضعف العلاقة بين سعر الفائدة في المدى الطويل والطلب الكلي لا يسمح بتفسير أثر سعر الفائدة قصير المدى على الناتج المحلي، مما يدفع للبحث عن تفسير آخر وهو قناة الائتمان باعتبارها حلقة الوصل بين تقلبات سعر الفائدة قصير الأجل وكل من الطلب الكلي والناتج.² وتقسم قناة الائتمان إلى قناتان هما قناة توفر الائتمان المصرفي وقنوات أخرى (قناة الميزانية، قناة التدفق النقدي وقناة مستوى الأسعار غير المتوقعة) التي يتم من خلالها التأثير على المراكز المالية للمؤسسات الاقتصادية المختلفة.³

يمكن توضيح أنواع قناة الائتمان فيما يلي:

- قناة توفر الائتمان المصرفي (الإقراض المصرفي): تعمل هذه القناة كإحدى قنوات انتقال أثر السياسة النقدية عبر الميكانيزم التالي:

$$M \uparrow \rightarrow \text{Bank. deposits} \uparrow \rightarrow \text{Bank. Loans} \uparrow \rightarrow I \uparrow (C \uparrow) \rightarrow Y \uparrow$$

يوضح الميكانيزم السابق أنه في حالة قيام السلطات النقدية بإتباع سياسة نقدية توسعية من خلال زيادة احتياطات البنوك والودائع (Bank Deposits) لديها وهذا ما يعني ارتفاع حجم القروض البنكية المتاحة (Bank Loans)، وهو ما يدفع الوحدات الاقتصادية إلى زيادة اعتمادها على القروض

¹ ليلي اسمهان بقبق وسنوسي بورقة، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة - حالة الجزائر (دراسة قياسية 1990-2014)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016، ص 03

² منذر صالح زيدان، مرجع سبق ذكره، ص 44

³ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 107

المصرفية لتمويل أنشطتها، بما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري والموارد المالية المتاحة لإقراض القطاع العائلي وقطاع الأعمال، وبالتالي ارتفاع الطلب الكلي ومن ثم معدل نمو الناتج المحلي.¹

- قناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض)²: هذه القناة تتميز بأخذها بعين الاعتبار السلامة المالية والهيكل المالي للمقرضين والمقترضين على حد سواء، وأيضاً اشتغالها على وسائل التمويل الخارجية وليس القروض فقط، فهي تعتمد على درجة الإحلال بين التمويل الداخلي والخارجي. فالمقترض يلجأ إلى التمويل الأقل تكلفة والأقل مخاطرة، في حين نجد أن المقرض يبحث عن التوظيف الأكثر ضماناً والذي يعظم أرباحه، وعليه هذه القناة تعتمد على ما يسمى بـ "علاوة التمويل الخارجي"³.

إن السياسة النقدية الانكماشية تؤدي إلى انخفاض عرض النقود، الأمر الذي يخفض صافي قيمة المؤسسات والضمانات التي يمكن تقديمها عند الاقتراض، ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية للمؤسسات الصغيرة، مما يرفع من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام. إن العوامل السالفة الذكر تزيد من مخاطر الاقتراض وهذا الأمر لا يشجع البنوك على تقديم الائتمان وخاصة البنوك الصغيرة، الأمر الذي يكبح استثمار القطاع الخاص ونمو الناتج المحلي.⁴ أما في حالة تبني سياسة نقدية توسعية فإن ذلك سيؤدي في النهاية إلى زيادة حجم الطلب الكلي وبالتالي ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي.

- قناة التدفق النقدي: هاته القناة تمارس تأثيرها على المراكز المالية للمؤسسات الاقتصادية، وذلك وفق المخطط التوضيحي الموالي:⁵

$$M \uparrow \rightarrow \text{Cash. flow} \downarrow \rightarrow \text{Adverse. Selection} \uparrow \rightarrow \text{Moral. Hazard} \uparrow \rightarrow \text{Lending} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

يوضح الميكانيزم السابق أن إتباع سياسة نقدية انكماشية يؤدي إلى زيادة معدلات الفائدة الاسمية (i) بما يؤدي إلى تخفيض التدفق النقدي للمؤسسات (Cash Flow ↓) وتخفيض قيمة صافي ثروات شركات قطاع الأعمال والقطاع العائلي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة مشاكل الاختيار العكسي (Adverse Selection ↑) والمخاطر الأخلاقية (Moral Hazard ↑)، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض حجم الإقراض (Lending ↓)، ومن ثم انخفاض حجم الإنفاق الاستثماري (I ↓)، الذي ينعكس على تخفيض الطلب الكلي ومن ثم الناتج المحلي (Y ↓).

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 108

² ليلي اسمهان بقيق وسنوسي بورقعة، مرجع سبق ذكره، ص 05

³ علاوة التمويل الخارجي عبارة عن الفرق بين تكلفة التمويل الذاتي للمؤسسة وتمويلها عن طريق مصادر خارجية، حيث عند زيادة صافي الثروة للمقترض تنخفض علاوة التمويل الخارجي والعكس صحيح، وبالتالي فهي تعتمد على المركز المالي للمقترض

⁴ فريد بن طالي، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر 1970-2011، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2013، ص 17

⁵ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 110

- قناة مستوى الأسعار غير المتوقعة: يمكن للسياسة النقدية أن تمارس تأثيرها أيضا على المراكز المالية للمؤسسات الاقتصادية من خلال قناة مستوى الأسعار غير المتوقعة وفق المخطط الموالي:

$$M \uparrow \rightarrow Unanticipated(P) \uparrow \rightarrow Adverse. Selection \downarrow \rightarrow Moral. Hazard \downarrow \rightarrow Lending \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

يوضح هذا الميكانيزم أن إتباع سياسة نقدية توسعية ($M \uparrow$) من طرف السلطات النقدية يترتب عليه حدوث زيادة غير متوقعة في المستوى العام للأسعار ($Unanticipated P \uparrow$) والتي تكون على شكل زيادة صافي ثروات شركات قطاع الأعمال والقطاع العائلي، وما يتبعه ذلك من انخفاض لمشاكل الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية، وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة حجم الإقراض، ومن ثم زيادة الإنفاق الاستثماري، وفي النهاية زيادة الطلب الكلي والنتاج المحلي الإجمالي.¹

رابعا: قناة أسعار الأصول

تعد أسعار الأسهم وغيرها من الأصول أحد أهم القنوات لانتقال أثر السياسة النقدية، فمن وجهة نظر النقديين تتمثل هذه القناة في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، وذلك من خلال قناتين هما قناة توبين (Tobin) للاستثمار والتي تعتمد على ما يسمى بمؤشر "توبين" للاستثمار وأيضا قناة تأثير الثروة على الاستهلاك.²

1. نظرية توبين (Tobin) للاستثمار: عرض الاقتصادي (Tobin)³ نظريته (Tobin's q Theory) لتوضيح كيفية انتقال تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال تأثيرها على القيم التقديرية للأسهم، ويعرف مؤشر (Tobin q) بأنه حاصل قسمة القيمة السوقية للمؤسسة على تكلفة إحلال رأس المال (القيمة الدفترية). فإذا كانت قيمة (Tobin q) مرتفعة فهذا معناه أن السعر السوق للمؤسسة مرتفع مقارنة بتكلفة الإحلال وهذا سيزيد من الإنفاق الاستثماري. فإتباع سياسة نقدية توسعية يترتب عنها انخفاض في معدل الفائدة الاسمي (i) والذي ستؤدي إلى زيادة نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية التي بحوزة الجمهور (السندات تصبح أقل جاذبية مقارنة بالأسهم) مما يدفع الأفراد لشراء الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها السوقية (P_e) أي ارتفاع قيمة (q) ومنه ارتفاع حجم الاستثمار والنتاج المحلي الإجمالي.⁴

يمكن التعبير عما سبق من خلال المخطط التالي:

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

¹ نفس المرجع السابق، ص 111

² عبد الرحمان يسعد، مرجع سبق ذكره، ص 91

³ جيمس توبين (James Tobin): اقتصادي أمريكي ولد سنة 1918 في شيبانيا بالولايات المتحدة الأمريكية وتوفي في 11 مارس 2002، درس في جامعة هارفارد وامتحصل على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 1981. له العديد من المؤلفات منها: هانسن والسياسة العامة 1978، الاقتصاد الكلي والسياسة المالية.

⁴ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص: 112 - 113

2. قناة أو تأثير الثروة: إضافة إلى قناة (Tobin) للاستثمار هناك قناة أخرى تساهم أيضا في انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد وتعرف بأثر الثروة على الاستهلاك. توضح هذه النظرية تأثير زيادة الثروة على الاستهلاك من خلال أن المستهلكين مع مرور الزمن يحاولون تحسين مستواهم الاستهلاكي وما يحدد إنفاقهم الاستهلاكي من خلال ثروتهم المالية، فعند ارتفاع أسعار الأسهم ستزداد ثروتهم المالية ونفس الشيء بالنسبة لمواردهم، ومن ثم زيادة استهلاكهم. يعتبر الدخل أحد أهم محددات الإنفاق الاستهلاكي بالإضافة إلى الأسهم والتي تعبر في مجملها عن مكونات الثروة، فارتفاع قيمة الأسهم سيحقق زيادة في ثروة المستهلك، وبالتالي حدوث زيادة في الدخل الدائم وعليه حصول زيادة في الإنفاق الاستهلاكي. ويمكن تتبع تأثير الثروة من خلال المخطط الموالي:¹

$$M \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow P^e \downarrow \rightarrow Wealth \downarrow \rightarrow Consumption \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

حسب هذا الميكانيزم إتباع سياسة نقدية انكماشية سينعكس على ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما يؤدي إلى تفضيل السندات على الأسهم وبالتالي انخفاض أسعار الأسهم، من جهة أخرى، انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض الأرصدة النقدية لدى الجمهور ما يترتب عنه التنازل عن أسهمهم وبالتالي زيادة عرضها الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض أسعارها. هذا الانخفاض في أسعار الأسهم سيؤدي إلى تخفيض ثروة المستهلكين ومنه انخفاض في مستوى الدخل الدائم لديهم، وكل هذا سيؤدي في النهاية إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي.

خامسا: قناة المعلومة أو الإعلام

بدأ تطبيق هذه القناة من طرف البنوك المركزية مع مطلع التسعينات من القرن العشرين، ومن أجل إيصال أثر السياسة النقدية تقوم بطرح معلومات معينة لفائدة العملاء كالأستهلاك المستقبلي، إمكانيات الإنتاج المستقبلية... الخ. وتستعين البنوك المركزية بهذه القناة لإيصال نواياها للعملاء الماليين وغير الماليين خاصة من أجل التأثير في تصرفاتهم، كما يسمح هذا الإجراء للبنوك المركزية بجعل تدخلاتها أكثر مصداقية وقوة.²

بعد التطرق لمختلف المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وأهدافها على اختلاف أنواعها، وأيضا كيفية استخدام هذه الأدوات لتحقيق أهدافها المتعددة واستقلالية البنك المركزي ودوره في تحقيق هذه الأهداف، ثم توضيح ميكانيزمات انتقال آثار السياسة النقدية، سنحاول الآن برار فعالية السياسة النقدية من وجهة نظر المفكرين الاقتصاديين.

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 114

² محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية - حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016،

المبحث الرابع: أداء وفعالية السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

يقصد بفاعلية السياسة النقدية الكيفية التي تستطيع بها السلطات النقدية التأثير من خلالها على توليد التغيرات اللازمة في مستوى النشاط الاقتصادي بما يحقق الأهداف التشغيلية والوسيطية، والنهائية للسلطة النقدية. كما تركز فعالية السياسة النقدية على مدى إمكانية استخدام أدواتها المختلفة لتحقيق الغرض الأساسي من هذا الاستخدام.

المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي

لقد ساد الفكر الكلاسيكي في الاقتصاد في القرن التاسع عشر، وقد اعتمد على مجموعة من الأفكار الأساسية أهمها المنافسة التامة، الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وأن العرض النقدي متغير خارجي وسعر الفائدة يتحدد بناءً على التوازن بين الادخار والاستثمار، وأن الأفراد لا يخضعون للخداع النقدي باعتبار أن سلوكهم يحكمه كميات عينية (حجم السلع والخدمات)، كما يعتبر قانون "ساي" للمنافذ الركيزة الأساسية للفكر الاقتصادي الكلاسيكي. إن الفروض السابقة تعتبر أساس الفكر الكلاسيكي والتي وضعت على أساسها النظرية الكمية للنقود وأسس تفسيراتها.¹

يرى الكلاسيكيون أن هناك انفصال تام بين القطاع العيني (الذي يتم من خلاله تحديد قيم وحجم السلع والخدمات المنتجة) والقطاع النقدي (الذي يتم فيه تحديد المتغيرات النقدية والمستوى العام للأسعار)، وهو ما يؤدي إلى عدم فعالية السياسة النقدية في التأثير على القطاع الحقيقي، ولكن تستطيع من خلال مقدرتها على التحكم في عرض النقد التأثير وفعاليتها في الجزء النقدي للاقتصاد (المستوى العام للأسعار)، وبالتالي انتقال الأثر إلى المتغيرات النقدية الأخرى التي لا يمكنها التأثير في المتغيرات الحقيقية للاقتصاد. كما يرى الكلاسيكيون أن الاختلالات الحاصلة في النشاط الاقتصادي تكون ظرفية، وأن علاجها حسب وجهة نظرهم تتم بشكل تلقائي دون الحاجة لتدخل السلطات الاقتصادية، فالنشاط الاقتصادي يتحدد من خلال عوامل قدرة الاقتصاد على الإنتاج وليس لها علاقة بالجانب النقدي، ومنه لا يمكن للسياسة النقدية تصحيح الاختلالات الاقتصادية المرتبطة بالجزء الحقيقي، ولكن يتضح دورها الايجابي والفعال عن طريق قيام السلطات النقدية بتوجيه معدل التغير في كمية النقود بما يحقق استقرار المستوى العام للأسعار.²

¹ عمار بوزعرور، مرجع سبق ذكره، ص: 131-132

² أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص: 121-122

تعد النظرية الكمية للنقود الموضوعة من طرف الاقتصادي (Fischer)¹ من أولى النظريات التي قامت بتفسير العلاقة بين النقود وحركة الأسعار، وقد حاولت هذه النظرية تلخيص مختلف العوامل التي تحدد المستوى العام للأسعار. حيث يرى فيشر أن هناك تساوي بين الجانب العيني والنقدي في الاقتصاد، والتي صاغها بالشكل الرياضي التالي:²

$$m.v = p.T \dots\dots\dots(01)$$

حيث:

M: تعبر عن متوسط كمية النقود في الاقتصاد لفترة معينة.

V: تعبر عن سرعة تداول النقود خلال ذات الفترة.

P: تعبر عن المستوى العام للأسعار.

T: تعبر عن إجمالي المبادلات التي تمت خلال الفترة.

يؤكد الكلاسيكيون على أن أي زيادة في عرض النقود سيؤثر بصفة مباشرة وتناسبية على المستوى العام للأسعار، أي أن مستوى الأسعار دالة متزايدة في حجم المعروض النقدي، كما يلي:³

$$p = f(m) , \quad \frac{\partial P}{\partial m} > C$$

من المعادلة (01) يتضح أن: $P = \frac{m.v}{T}$

ففي ظل الافتراضات السابقة ليس هناك مجال ايجابي للسياسة النقدية، وهنا تتكفل السلطات النقدية بدور خلق النقود لتنفيذ المعاملات باعتبار أن حجم هذه المعاملات يمثل المحدد لكمية النقود الواجب توفيرها، أي أن التحليل الكلاسيكي يربط كمية النقود بحجم المعاملات. كما نجد أن سعر الفائدة يلعب دورا مهما في حيادية السياسة النقدية في المدى البعيد، حيث يرى الكلاسيكيون أن سعر الفائدة يعتبر أحد المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، وأن تغيراته تحقق التوازن بين الادخار والاستثمار، وبالتالي ففي حالة حدوث زيادة في الادخار بفعل أحد العوامل الأخرى خلاف سعر الفائدة فإن هذا الأمر سوف يدفع سعر الفائدة للانخفاض، وبالتالي يزداد الاستثمار حتى يتساوى مع الادخار، وعليه فإن أي ادخار سيتحول بالضرورة إلى استثمار، وهذا ما يؤدي إلى حدوث انخفاض في الطلب الكلي نتيجة زيادة الادخار، وهنا نلاحظ أن تعادل سعر الفائدة يتحقق بين الادخار

¹ ارفينغ فيشر (Iring Fisher): ولد سنة 1867 في مقاطعة نيويورك وتوفي سنة 1947، اقتصادي أمريكي وخبير إحصائي ومن أوائل الاقتصاديين الأمريكيين الكلاسيك، قدم مساهمات كبيرة في نظرية المنفعة ونظرية التوازن العام وتحصل على زمالة جمعية الاقتصاد القياسي. له العديد من المؤلفات أبرزها: The Nature and Income (1911)، 'The Purachcing Power of Money (1911)، 'Money Illusion (1928).

² محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص 40

³ فريد بن طلاي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 55-56

والاستثمار وليس في سوق السلع والخدمات، وبالتالي التأكيد على حيادية السياسة النقدية في المدى الطويل لدى الكلاسيكيين.¹

لقد وجهت للتيار الكلاسيكي في تحليله لفعالية السياسة النقدية العديد من الانتقادات أهمها:²

- العلاقة الديناميكية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، ذلك أن تأثير التغير في عرض النقود على مستويات الأسعار ليس بالشكل البسيط الذي تصوره الكلاسيكيون، وتجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار يمكن أن تكون عكسية في بعض الحالات ووفقا لشروط معينة.

- أن التوازن الاقتصادي الكلي لا يحدث فقط عند مستوى التشغيل الكامل كما تفترضه النظرية الكلاسيكية، فقد بين "كينز" وجود مستويات أدنى للتشغيل يمكن أن يحدث عندها التوازن.

- إن الافتراض بثبات سرعة دوران النقود يعتبر غير واقعي، ذلك أن ظروف السوق وتغير حجم المعاملات يمكن أن تؤثر عليها، دون إغفال ظروف الكساد والرواج الاقتصادي التي يمكن أن تدفعها نحو الانخفاض أو الارتفاع.

- لا تأخذ النظرية الكلاسيكية بالحسبان متغيرات اقتصادية أخرى كسعر الفائدة، كما أنها تعتمد في تفسير العلاقة بين قيمة النقد والمتغيرات الاقتصادية الأخرى على "التحليل السكوني" وليس على "التحليل الديناميكي".

- إن اعتبار النقود وسيط للتبادل يعتبر أمر غير صحيح، نظرا لاعتماده على الإنتاج إهماله للجانب النقدي.

المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية عند كينز

على إثر الانتقادات التي وجهت للتيار الكلاسيكي ظهر التيار "الكينزي" إلى العلن، خاصة مع صدور كتاب النظرية العامة للتشغيل وسعر الفائدة والنقود سنة 1936 لكتابه (Keynze)³، فأفكار "كينز" تمثل نقطة ارتكاز للعديد من التحليلات الاقتصادية في الوقت الحالي، حيث كان من أبرز مؤيدي التيار الرأسمالي، والذي رأى أنه يتضمن عيبا خاصة ما تعلق بالحركية الذاتية التي تركز على عدم إمكانية حدوث فترات الانكماش الطويلة.⁴ كما أوضح "كينز" كيفية تحديد مستوى الدخل والتشغيل، وأيضا

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 123

² عبد الرحمان يسعد، مرجع سبق ذكره، ص 139

³ جون مينارد كينز (John Maynard Keynes): وُلد سنة 1883 في كامبريدج وتوفي سنة 1946، اقتصادي إنجليزي كبير ومؤسس الاقتصاد الكلي الكينزي، تقلد العديد من المناصب الرسمية وغير الرسمية وكان من الشخصيات البارزة في اتفاقية بريتن وودز سنة 1945، له العديد من المؤلفات أبرزها The General Theorie of Employment, Interest and Money (1936)، 'The Economic Consequences of The Peace (1919)، Essays in Persuasion (1930)، A Treatise on Money (1930).

⁴ دحمان بن عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 73

ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وتحملها لمسئوليتها من خلال سياستها الاقتصادية للوصول إلى مستوى التشغيل الكامل. وقد أطلق "كينز" على نظريته تسمية نظرية "تفضيل السيولة"، بسبب كون النقود تتميز عن الأصول الأخرى بأنها أصل كامل السيولة، كما أن الأفراد يفضلونها عن باقي الأصول لسيولتها.¹

أولاً: افتراضات النموذج الكينزي

ارتكز "كينز" في تحليله لنظريته على مجموعة من المبادئ والأسس التالية:²

- ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات التي يمكن أن تحدث.
- التأكيد على أهمية الطلب الفعال كمحدد للدخل الوطني وكذا الإنتاج والتوظيف.
- إمكانية حدوث بطالة واستمرارها لمدة طويلة، وأن المعطيات الإجمالية في الاقتصاد تعتبر الأهم للاستثمار والادخار والطلب والعرض الإجماليين.
- الأفراد لا يتمتعون بالعقلانية، كما أنهم عرضة لما يسمى بـ "الوهم النقدي"³، وعليه فإن عرض العمل هو دالة في الأجر الاسمي، ناهيك على أنه ركز على علاقة الدخل بالإنفاق، ويعتقد أن التوازن الاقتصادي يعتمد على سوق السلع والخدمات الذي يتحقق بدوره بناءً على الادخار والاستثمار، وسوق النقد الذي يتحقق به التوازن عن طريق تعادل عرض النقود مع الطلب عليها.
- لا يقر بصحة قانون ساي (Say) للأسواق ويرفض فكرة اليد الخفية التي تعيد الاقتصاد إلى حالة التوازن، كما يعتمد أيضاً في تحليله على الفترة القصيرة.
- يوصف تحليل "كينز" بأنه تحليل نقدي، فحسب رأيه هناك دمج بين النظرية النقدية ونظرية الإنتاج، وعليه فقد تم دراسة العوامل المحددة لحجم الإنتاج والدخل والتوظيف بعد أن كان الأمر مقتصرًا على بحث العوامل المؤثرة في مستوى الأسعار، كما بحث أسباب نقص الطلب الفعال وعلاقته بالدخل وحجم الإنتاج. كما يعتبر "كينز" أن النقود متغير خارجي تُحدد عن طريق السلطات النقدية، وأنها تطلب لذاتها (التفضيل النقدي).

¹ عمار بوزعور، مرجع سبق ذكره، ص 135

² أنظر إلى:

- عبد الرحمان يسعد، مرجع سبق ذكره، ص 140

- فريد بن طالي، مرجع سبق ذكره، ص: 62-63

- دحمان بن عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 74-75

³ الوهم النقدي (Money Illusion) يقصد به ميل الأفراد إلى التفكير بالقيمة الاسمية للنقود دون التفكير في قيمتها الحقيقية، ومعنى آخر تحدث هذه الظاهرة عند ارتفاع الأجور النقدية للأشخاص ويقابل هذا الارتفاع بنسبة أكبر من نسبة ارتفاع أسعار السلع والخدمات بنسبة أكبر من نسبة ارتفاع الأجور النقدية فيؤدي هذا الأمر إلى زيادة استهلاك الأفراد ظناً منهم أن هذه الزيادة في الاستهلاك بسبب الزيادة في مداخيلهم.

- عدم سيادة قانون المنافسة التامة، نظراً لأن العارضين والطالبين في السوق لا يصلون إلى السوق بنفس الإمكانيات وفي ظل نفس الظروف، كما أن هناك لعدم تماثل المعلومات بين المستخدمين.
- الأجور من وجهة نظر "كينز" لا تتمتع بالمرونة ولكنها ثابتة أو لا تقبل الانخفاض لأسباب عدة منها النظم التشريعية... الخ.
- على عكس النظرية الكمية للنقود يرى "كينز" أن الادخار لا يرتبط بمعدل الفائدة بل بمستوى الدخل، وبالتالي كلما ارتفع الدخل كلما انخفض الميل الحدي للادخار، وانتهى "كينز" إلى أن سعر الفائدة هو عائد التنازل عن السيولة وليس عائد على الانتظار كما رأى الكلاسيكيون، وأن سعر الفائدة يمثل حلقة الربط بين الجانب العيني والنقدي. وتجدر الإشارة إلى أن "كينز" ميز بين نوعين من معدلات الفائدة هما معدل الفائدة النقدي ومعدل الفائدة الحقيقي.¹

ثانياً: عرض وطلب النقود في التحليل الكينزي

1. عرض النقود: من وجهة النظر الكينزية العرض النقدي متغير مستقل يتحدد خارج النموذج، أي أن عرض النقود يعتبر ثابت في أي وقت من الأوقات ويُحدده البنك المركزي حسب حاجة النشاط الاقتصادي، إما بالتوسع في إصدار النقود أو الانكماش.
2. الطلب على النقود: أدخل "كينز" ثلاث دوافع للطلب على النقود، حيث تطلب النقود بدافع المعاملات أو الاحتياط أو المضاربة.
- الطلب على النقود بدافع المعاملات: يشير ذلك إلى رغبة الأفراد بالاحتفاظ بجزء سائل نقدي أو أصول ذات سيولة مرتفعة (يمكن تحويلها بسهولة ودون خسارة)، وذلك من أجل مواجهة نفقات الحياة العادية والجارية.² في حين يرى الكلاسيكيون أن الوظيفة الأساسية والوحيدة للنقود هو دافع المعاملات إذ يعتمد هذا الطلب على قيمة الدخل ويمثل دالة ذات ميل موجب.
- الطلب على النقود بدافع الاحتياط: ينشأ هذا الدافع من كون الأفراد والمؤسسات يرون أن الاحتفاظ باحتياطي نقدي كاف هو أمر جيد وسياسة سليمة علاوة على ما تحتفظ به بدافع المعاملات، ويتوقف الطلب على النقود بدافع الاحتياط على الظروف النفسية التي تحيط بالأفراد والمنظمين وبالتالي فهي لا تمثل نسبة ثابتة من الدخل، حيث تزيد في حالة الكساد بسبب التشاؤم وتقل في حالة الراج بالنظر لتفاوت الأفراد.³

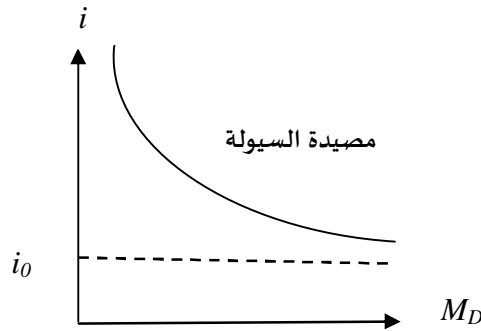
¹ هيل عجمي جميل الجنابي ورمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص

² مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الخامسة، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 1985، ص 170

³ سكينية بن حمود، دروس في الاقتصاد السياسي، الطبعة الأولى، دار الملكية للطباعة والإعلام، الجزائر، 2006، ص 199

- الطلب على النقود بدافع المضاربة: يعتبر دافع المضاربة شديد الحساسية للتغيرات في معدلات الفائدة ويستند إلى وظيفة النقود كمستودع للقيمة، ويعتبر هذا الدافع من أهم الدوافع التي عالجها "كينز" عند مناقشته لمعدل الفائدة، حيث يحتفظ الأفراد بجزء من الدخل في شكل نقود سائلة لاستخدامها في أغراض المضاربة للاستفادة من فروقات الأسعار، فإذا توقع الفرد مثلا أن أسعار الأوراق المالية ستنخفض في المستقبل فإنه يؤجل عمليات الشراء ويحتفظ بالنقود بشكل سائل، وبالتالي يرتبط هذا الجزء من الطلب على النقود بتوقعات الأفراد بالنسبة للأسعار في المستقبل وأيضا معدلات الفائدة.¹

الشكل (6-1): منحى الطلب على النقود ومصيدة السيولة



المصدر: عيسى خليفي، التغيرات في كمية النقود- الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 109

3. تحديد سعر الفائدة في الفكر الكينزي: يرى "كينز" أن سعر الفائدة المنخفض يؤدي بالأعوان الاقتصاديين إلى رفع ما لديهم من أرصدة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الميل للسيولة باعتبار الاحتفاظ بالسندات يكون غير مربح، وعليه فإن كل زيادة في الكتلة النقدية سيتم امتصاصها عن طريق الاكتناز مما يؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي، ويطلق على هذه الظاهرة تعبير "مصيدة السيولة"² ذلك أن أي ضخ في السوق النقدية سوف يتحول إلى نقود سائلة.³

ثالثا: دالة تفضيل السيولة

كما رأينا سابقا الطلب على النقود يكون بثلاث دوافع أساسية، فدافعي المعاملات والاحتياط يتأثران طرديا بالدخل، في حين أن دافع المضاربة يتأثر عكسيا مع أسعار الفائدة. فإذا رمزنا لدافع

¹ نفس المرجع السابق، ص ص: 199-200

² مصيدة السيولة: هي عبارة عن الحد الأدنى من معدل الفائدة الذي يكون عنده معدل الفائدة لا نائيا. بمعنى آخر انه عند وصول معدل الفائدة إلى مستوى منخفض (وهو أدنى مستوى يمكن أن يصل إليه) فان المضاربين سيحتفظون بأي كمية تكون في حوزتهم على شكل أرصدة نقدية عاطلة دون التوجه نحو الاستثمار في شراء السندات وهنا يقع الاقتصاد في فخ السيولة، وتكون النتيجة كما يرى كينز عدم فعالية السياسة النقدية في هذا الوضع أي عند وصول سعر الفائدة إلى ادنى مستوى له تكون استحالة زيادة الناتج القومي عند هذا المستوى

³ مصطفى رشدي شيحة، مرجع سبق ذكره، ص 302

المعاملات والاحتياط بـ (L_1) ودافع المضاربة بـ (L_2) فإنه يمكننا كتابة معادلة الطلب على النقود بالشكل الرياضي الموالي:¹

$$M_D = L_1(Y) + L_2(i)$$

$$M_D = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(i)$$

حيث:

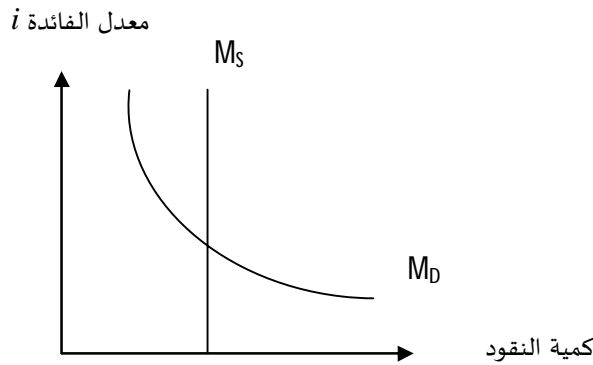
M_1 : تعبر عن الطلب على النقود بداعي المعاملات والاحتياط.

M_2 : تعبر عن الطلب على النقود بداعي المضاربة.

يطلق "كينز" على الطلب على النقود بدافع المضاربة اسم التفضيل النقدي أو تفضيل السيولة، حيث يأخذ الطلب على النقود شكل منحنى ينحدر بصفة عامة من أعلى إلى أسفل ناحية اليمين.

يمكن تمثيل العلاقة بين الطلب على النقود وعرضها بواسطة المنحنى البياني الموالي:

الشكل (7-1): الطلب على النقود وعرض النقود



المصدر: سكيمة بن حمود، مرجع سبق ذكره، ص 200.

نلاحظ من الشكل السابق أن منحنى العرض النقدي (M_S) يعتبر عديم المرونة نظرا لاتخاذ شكل عمودي والذي يشير إلى أن كمية النقود تكون كما محددة من السلطات النقدية، في حين منحنى الطلب على النقود (M_D) يبين منحنى تفضيل السيولة، الذي يأخذ شكل انحدار من الأعلى إلى الأسفل ناحية اليمين كلما زادت كمية النقود المطلوبة، فزيادة الطلب على النقود يصاحبه انخفاض في معدلات الفائدة، طالما بقيت العوامل المحددة لمنحنى تفضيل السيولة ثابتة. وتجدر الإشارة إلى أن تحرر الأسواق النقدية حرة وخلوها من القيود التي تحد من سلوك المتعاملين ورغباتهم فإنه يمكن لمعدل الفائدة أن يؤدي دورا رئيسيا في تحقيق التوازن بين الكمية المطلوبة والمعرضة من النقود،

¹ لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 49

حيث يكون معدل الفائدة حلقة الوصل الرئيسية بين الأسواق النقدية والإنفاق الكلي على السلع والخدمات، وبالتالي تصبح معدلات الفائدة أحد آليات نقل الآثار النقدية إلى القطاع الحقيقي من وجهة التحليل الكينزي، وهذا من خلال ثلاث روابط أساسية هي:¹

- الرابطة الأولى: هي العلاقة بين التوازن النقدي ومعدل الفائدة.

- الرابطة الثانية: تتمثل في العلاقة بين معدل الفائدة والإنفاق الاستثماري.

- الرابطة الثالثة: هي العلاقة المفترضة بين الإنفاق الاستثماري ومستوى الطلب الكلي الفعال.

لقد أعطى "كينز" اهتماما كبيرا للنقود وأدمجها في إطار النظرية الاقتصادية، فكمية النقود حسبه تعتبر محددا أساسيا لمستوى الأسعار عند مستوى التوظيف الكامل وهنا يتفق مع النظرية الكلاسيكية، ولكن من وجهة نظر "كينز" لا يعتبر هذا الاحتمال الوحيد نظرا لأن التوظيف الكامل لا يتحقق بصفة دائمة، وعليه ما دام أن الاقتصاد لم يصل بعد إلى مرحلة التوظيف الكامل فإن زيادة النقود ستؤدي إلى زيادة مستويات الإنتاج والتشغيل وفق كيفية تنص على أن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة، هذا الأخير يكون محفزا على تشجيع الاستثمار وبالتالي زيادة التشغيل والنتائج المحلي. أما بالنسبة لحالة التضخم فيقترح "كينز" سياسة مالية عن طريق تخفيض النفقات التي تؤدي إلى انخفاض الإنفاق الكلي، ذلك أن الاستقرار الاقتصادي يحدث عندما يتعادل الإنفاق مع الناتج الكليين أو يتساوى التغير بينهما.

رابعا: فعالية السياسة النقدية عند كينز

تتلخص السياسة النقدية في نظر "كينز" في مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية، بغرض التأثير على حجم الائتمان وتكلفته والذي يمتد تأثيره إلى الإنفاق والطلب الكلي، وهذا حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة. وعليه هناك مجموعة من المحددات التي تؤثر على فعالية السياسة النقدية، والتي تؤثر في نقل أثر التغيرات التي تحدث في الجانب النقدي إلى الجانب العيني أو الحقيقي للنشاط الاقتصادي.² وبالتالي فالسياسة النقدية لدى أنصار "التيار الكينزي" تعتبر مهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتخفيض حدة التقلبات به، وذلك بالإبقاء على مستويات الإنفاق الكلي اللازمة لتحقيق الحد الأقصى من التشغيل، خاصة وأن قرارات الإنفاق للأفراد والمشاريع لا تتأثر فقط بمستويات الدخل وإنما أيضا بمقدار النقود المتوفرة لديهم، وبحجم الائتمان المصرفي المتاح وتكلفة الحصول عليه، حيث يقر "كينز" أن للسياسة النقدية تأثير مباشر على مستوى سعر الفائدة، وبالتالي مستوى الاستثمار، وأيضا على حجم التشغيل والإنتاج والدخل الوطني، وبالتالي ترى النظرية الكينزية

¹ عيسى حليفي، التغيرات في كمية النقود - الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي -، الطبعة الأولى، دار الفنائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 109 - 110

² أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 124

أن زيادة العرض النقدي سيؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة بنسبة تعتمد على مرونة التفضيل النقدي، ويقل هذا المعدل بالتدرج مع زيادة مرونة الطلب على النقود أو التفضيل النقدي.¹ وعليه فإنه بالنسبة لكينزي يكون للسياسة المالية أهمية عن السياسة النقدية بعكس الكلاسيكيين، ويرجع التقليل من أهمية السياسة النقدية لل صعوبات والعوائق التي تواجه ميكانيزم انتقال السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

خامسا: انتقادات النموذج الكينزي

تعرضت النظرية الكينزية لجملة من الانتقادات أهمها:²

- اعتمدت في تحليلها على أن سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد هو الطلب على النقود بدافع تفضيل السيولة، بالرغم من وجود عوامل أخرى محددة لسعر الفائدة كالدخل.
- ركزت هذه النظرية على العوامل المحددة لسعر الفائدة في الأجل القصير وأهملت تلك المؤثرة عليه في الأجل الطويل.
- أولت هذه النظرية أهمية كبيرة للقرارات الشخصية، فالميل الحدي للاستهلاك أو الادخار والكفاية الحدية لرأس المال ... الخ كلها تتحدد وفقا لقرارات الأفراد وتقديراتهم.

لقد دعت الاعتبارات النظرية والعملية الاقتصاديين للتساؤل عن الأسباب التي جعلت السياسة النقدية لا تحقق الهدف المنشود منها، وهل أن قصور هذه السياسة في تحقيق أهدافها يرجع إلى خلل جوهري فيها أو لعيوب في تطبيقها. حيث اتجه الكثير منهم إلى تفضيل السياسة المالية عن السياسة النقدية في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي خاصة بعد أزمة الكساد العالمي 1929، والتي كشفت عن ضعف السياسة النقدية وعدم قدرتها على إخراج الاقتصاديات الرأسمالية من هاوية البطالة والانكماش. وبالتالي يمكن القول أن التحليل الكينزي أعطى المجال للسياسة المالية خاصة في فترات الكساد، وبقي هذا التحليل مهيمنًا في المجال التطبيقي إلى غاية الستينات من القرن العشرين.

¹ سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، 2010، ص: 243-244

² عيسى خليفي، مرجع سبق ذكره، ص 112

المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية لدى النقديين

بعد عجز أفكار التيارين الكينزي والكلاسيكي في دراسة وتحليل الخروج من الأزمات المالية والنقدية برزت للأفق أفكار جديدة تعود إلى المدرسة الإنجليزية والأمريكية الحديثة. وتعتبر نظرية (Friedman)¹ أفضل أعمال مدرسة "شيكاغو"، والتي ظهرت بعد عشرين عاما من ظهور النظرية الكينزية. حيث اهتم "فريدمان" بإكمال المنهج الكينزي لتطبيق الإطار العام لنظرية الاختيار وأيضا المبادئ الأساسية لدالة الطلب على النقود، من خلال محاولة تقديم إضافات جديدة لكل من النظرية الكينزية والكلاسيكية.²

أولا: معالم الفكر النقدي

يمكن توضيح أبرز معالم الفكر النقدي في النقاط التالية:

- أن اقتصاد السوق في الأساس هو اقتصاد مستقر، وأن السوق كفيل بموازنة العرض والطلب الكليين إذا ما توفرت فيه متطلبات الاستقرار، وترجع التقلبات الاقتصادية في نظرهم بشكل أساسي للتغيرات غير المنتظمة في العرض النقدي.
- تطبيق مبدأ الحرية الاقتصادية، واقتصار تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي على توفير المتطلبات اللازمة لعمل القطاع الخاص بكفاءة، ومن أجل تحقيق ذلك يكفي قيام الدولة بزيادة العرض النقدي بنسبة ثابتة سنويا كقاعدة ثابتة للسياسة النقدية تتفق ومعدل النمو الاقتصادي.³
- تتصف الأسعار والأجور بمرونة كبيرة، وبالتالي في حالة الركود أو الانكماش الاقتصادي تميل إلى الارتفاع عندما يقترب الناتج الوطني من مستوى التوظيف الكامل.
- يعتبر عرض النقود مستقلا عن الطلب عليها وأيضا استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها، كما يرفض النقديون فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود.⁴

ثانيا: فريدمان والنظرية الكمية الجديدة للنقود

أدخل (Friedman) تحسينا على النظرية النقدية التقليدية، من خلال التفريق بين الزمن القصير والطويل لتأثير السياسة النقدية، حيث أوضح أن السياسة النقدية قد يكون لها أثر في المدى القصير

¹ ميلتون فريدمان (Milton Friedman): ولد في جويلية 1912 وتوفي في نوفمبر 2006. اقتصادي أمريكي شهير ومن أبرز قادة الفكر الأوائل في مدرسة شيكاغو للاقتصاد، متحصل على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 1976 نظير مساهماته في تحليل الاستهلاك وعرض النقود ونظريته في شرح سياسات التوازن الاقتصادي. له العديد من الملفات أهمها: (1962) 'Capitalism and Freedom'، (1962) 'Price Theory'، (1957) 'Consumption Function'.

² أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 145

³ عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2004، ص

ولا يكون لها تأثير على النشاط الاقتصادي في المدى الطويل، كما يبين أن تأثير السياسة النقدية بالأساس يكون على المستوى العام للأسعار والمتغيرات النقدية الأخرى، أما فيما يتعلق بالعلاقة بين القطاع العيني والقطاع النقدي فيتفق (Friedman) مع رواد المدرستين الكلاسيكية والكيينزية بأن العلاقة تكون بشكل مباشر من القطاع النقدي إلى القطاع العيني.¹ كما يرى أن الطلب على النقود يعتبر جزء من الثروة (البشرية وغير البشرية)، حيث قسمها "فريدمان" إلى خمسة عناصر أساسية تتمثل في النقود، السندات، الأسهم، الأصول الحقيقية والأصول البشرية.² يمكن توضيحها فيما يلي:

- النقود: تعتبر من أكثر الأصول سيولة وبإمكانها تحقيق عائد نقدي في حالة الفائدة المقررة على طلب الودائع النقدية.
 - السندات: هذا النوع من الأصول يمكنه تحقيق عائد ثابت في شكل نسبة من القيمة الاسمية للسند، ويمكن أن يكون هذا العائد عبارة عن سعر الفائدة السنوية المطبقة على السند، كما يمكن أن يكون عبارة عن تغير قيمة السند الفعلية خلال الفترة الزمنية سواء بالموجب أو السالب.
 - الأسهم: ينجم عنها عائد يأخذ أشكالاً مختلفة، حيث يمكن أن يكون هذا العائد اسبي عند ثبات واستقرار الأسعار، كما يمكن أن يتغير في حالة تغير الأسعار.
 - الأصول الحقيقية: المقصود بها هو حيازة ثروة تتمثل في رأس المال المادي كالآلات والعقارات... الخ.
 - الأصول البشرية: هي القدرة على العمل والتي يمكن ترجمتها إلى دخول متحققة من العمل.
- بالتالي تكتب دالة الطلب على النقود حسب (Friedman) بالشكل الرياضي الموالي:³

$$M_D = f \left(p, i, \frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}, w, y, u \right) \dots \dots \dots (01)$$

حيث:

MD : تعبر عن الطلب على النقود.

P : تعبر عن المستوى العام للأسعار،

i : تعبر عن سعر الفائدة (الفائدة على السندات والفائدة على الأسهم).

W : تعبر عن نسبة رأس المال غير البشري إلى رأس المال البشري.

Y : تعبر عن العائد على جميع عناصر الثروة.

¹ محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص 68

² J. L. Bailly et autres, Op.Cit., p 109

³ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي: المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص 143

U: تعبر عن الأذواق والتفضيلات.

$\frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}$: يعبر عن التغير في المستوى العام للأسعار.

يتفق "فريدمان" مع النظرية التقليدية في أن الطلب على النقود لدى الأفراد يتوقف على اعتبارات عينية بغض النظر عن وحدات القياس المستخدمة، أي أنه يفترض عدم وجود الخداع النقدي لدى الأفراد، فإذا تغيرت قيمة وحدة النقد فإن كمية الطلب على النقود تكون دالة متجانسة في العائد على عناصر الثروة ومستوى الأسعار. وعليه فإن "فريدمان" يرى أن الطلب على النقود يخضع لنفس القواعد المتعلقة بالاختيار بين مختلف الأصول المكونة للثروة، وهذا الأمر يخضع لتفضيلات الأفراد بين هذه العناصر.

ثالثا: الفكر النقدي الحديث وفعالية السياسة النقدية

ترى المدرسة النقدية أن زيادة عرض النقود تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات، وأن آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي آلية مباشرة وهي الإحلال المباشر بين النقود والسلع الحقيقية.¹ ينتقد النقديون النموذج الكينزي من حيث إعطائه للنقود دورا ثانويا كما يرون بأن التضخم ظاهرة نقدية ويجد مصدره في نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج، وأن هذه المشكلة أساسها إفراط البنك المركزي في خلق النقود، كما أن النقود في نظرهم هي متغير استراتيجي في تقلبات النشاط الاقتصادي، وأن تقلبات الإنتاج تعود أساسا لتحركات كمية النقود.

من جهة أخرى، يرى النقديون أن السياسة المالية تؤدي فقط إلى آثار توزيعية بين القطاعين العام والخاص، باعتبار أن زيادة النفقات العامة يتبعها انخفاض في الطلب بنفس المقدار. كما ينظرون للسياسة النقدية باعتبارها الأداة القوية والفعالة في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي. هذا ويرى "فريدمان" أن ضبط معدل التغير في عرض النقود يجب أن يكون متناسبا مع معدل التغير في الاقتصاد (الدخل الحقيقي)،² وهذا يعني عودة الاهتمام بالسياسة النقدية وإعطائها أهمية كبيرة في مكافحة التضخم، بشرط استعمالها بحذر لتفادي الإضرار بالاقتصاد الوطني، ومن أجل تفادي الآثار السلبية للسياسة النقدية يُوصي النقديون بضرورة أن يكون نمو الكتلة النقدية مستمر عند معدل مستهدف مرتبط بمعدل نمو الاقتصاد، حيث أن الالتزام بهذا المعدل يدفع السلطات النقدية لتترك استخدام التقديري للسياسة النقدية.

يمكن القول أن السياسة النقدية تحظى باهتمام بالغ خاصة من طرف أنصار المدرسة النقدية، حيث يرون أن لهاته السياسة أثرا فعالا على مختلف الأنشطة الاقتصادية بغض النظر عما إذا كانت

¹ حنان محمد خليل شكوكاني، أثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في الأردن، مذكرة ماجستير غير منشورة في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2005، ص 27

² J. L. Bailly et autres, Op.Cit., p 111

هاته السياسة انكماشية أو توسعية، وذلك مقارنة بالسياسة المالية التي حسب رأيهم تؤدي إلى تعميق اللاتوازن في الاقتصاد، وعليه فالسياسة النقدية تحتل المرتبة الأولى ضمن السياسات الاقتصادية المختلفة، ذلك أن التغيرات الحاصلة في عرض النقود تكون ذات فعالية أكبر مقارنة بالتأثيرات الناجمة عن السياسة المالية (سياسة الإنفاق الحكومي).¹

خلاصة لما تقدم، يمكن القول أن النقديون يرون أن تنظيم كمية النقود كفيل وحده بممارسة أثر كلي على الاقتصاد، في حين أن الأدوات الأخرى للسياسة الاقتصادية وبالضبط السياسة المالية ينتج عنها فقط توزيع للموارد بين القطاعات المختلفة ولن تؤثر على الدخل إلا عن طريق ما تحدثه من آثار على كمية النقد. ويبقى المشكل الكبير للسياسة النقدية في نهاية المطاف هو معرفة كيف يمكن للبنك المركزي التحكم بطريقة مناسبة في سيولة البنوك التجارية، وأيضاً ما هي الوسائل المناسبة لتحقيق ذلك.

المطلب الرابع: فعالية السياسة النقدية لدى النيوكلاسيك

يرجع الفضل للفكر الكلاسيكي الجديد للمدرستين الحديثتين الانجليزية والأمريكية، خاصة أعمال وكتابات كل من (Lucas) و (Sargent) و (Wallace)، وقد أسس هذا الفكر على الجمع بين فرضية التوقعات العقلانية² والمنهج النقدي في تحليل واستعراض آثار السياسات الاقتصادية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، إذ ترى المدرسة النيوكلاسيكية أن هناك إمكانية لتقليص تأثير السياسة النقدية، فلا تأثير لها على الدخل والتوظيف إلا عند حدوث تضخم مفاجئ.

أولاً: افتراضات النموذج النيوكلاسيكي

يبني أنصار المدرسة الكلاسيكية الجديدة نظريتهم على مجموعة من الأسس أهمها:

- لدى الأفراد توقعات عقلانية بشأن السياسات الاقتصادية التي تنتهجها السلطات.
- تتسم الأجور والأسعار بالمرونة التامة بالنسبة للتغيرات المتوقعة في المستوى العام للأسعار، وبالتالي التوازن الدائم للسوق.³

¹ أحمد سعدون الدوسكي وميمر فخري نعمة الوائلي وعبد الرزاق عزيز حسين، أثر السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد العراقي للمدة 2003 - منتصف

2010: تحليل وقياس، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 08، العدد 23، جامعة تكريت، العراق، 2011، ص 104

² يعتبر John Muth أول من انتبه لهذا المفهوم سنة 1961 وقد قسم التوقعات إلى نوعين: التوقعات المعدلة والتي تبني على فرضية أن سلوك واتجاه المتغيرات الاقتصادية في المستقبل ما هو إلا تطور تاريخي لسلوك هذه المتغيرات واتجاهها في الماضي، حيث المتاح من المعلومات في الماضي وما يحدث في الحاضر يزيد من قدرة الوحدات الاقتصادية من إمكانية التنبؤ بسلوك هذه المتغيرات في المستقبل. أما النوع الثاني فيسمى بالتوقعات الرشيدة حيث توصف توقعات الوحدات الاقتصادية بأنها رشيدة في الحالة التي تتطابق فيها القيم الفعلية للمتغيرات الاقتصادية في المستقبل مع القيم المتوقعة لهذه المتغيرات من طرف الوحدات الاقتصادية

³ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سبق ذكره، ص 73

- تبقى السياسات الاقتصادية الظرفية دون تأثير على الاقتصاد الحقيقي مادام أن هناك توقعات عقلانية من طرف الأعوان الاقتصاديين، وعليه فإن أي تغيير في السياسة النقدية المتبعة سيؤدي إلى تغيير تصرفات هؤلاء الأعوان.¹

- حيادية النقود حتى في الأجل القصير، كما أن الأعوان الاقتصاديين تتوفر لديهم معلومات كافية عن وضعية الاقتصاد لا سيما مستويات التضخم، ويتم استعمال هذه المعلومات لتحقيق العقلانية.²

ثانيا: دوافع الطلب على النقود لدى النيوكلاسيك

يرى النيوكلاسيك وعلى رأسهم (Marshall)³ (1924-1942) أن الأفراد يطلبون النقود لمواجهة نفقات استهلاكهم المتوقعة، وبالنسبة للمشاريع من أجل مواجهة حاجة الإنتاج الجاري، وبالتالي فإن طلب النقود بالنسبة لهم يكون من أجل إتمام المعاملات فقط، ولا يتأثر هذا الطلب بمعدل أو سعر الفائدة. في هذا الإطار وضع رواد المدرسة النيوكلاسيكية تفسيرا جديدا للطلب على النقود أطلق عليه معادلة الأرصدة النقدية، والتي يمكن توضيحها بالشكل الرياضي التالي:⁴

$$M_S = K.P.Y$$

حيث:

M_S : تعبر عن عرض النقود.

Y : تعبر عن الدخل الوطني.

P : تعبر عن المستوى العام للأسعار.

K : تعبر عن النسبة من الدخل النقدي (PI) التي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها.

ترى النظرية أن الأفراد يرغبون بالاحتفاظ بجزء من الدخل بصورة أرصدة نقدية، وأن المعادلة تشير إلى المساواة بين الطلب على النقود ($K.P.Y$) وعرضها (M_S)، وهي تمثل شرط التوازن في سوق النقد. وعموما تتمثل دوافع الطلب على النقود حسب التحليل النيوكلاسيكي فيما يلي:

1. النقود كأداة للتبادل: يمكن اعتبار النقود وسيلة لتبادل السلع والخدمات وأيضا تقييم مختلف السلع والخدمات، كما يمكن اعتبارها وسيلة لسداد الديون، وبشكل عام تكون النقود أداة للتبادل بناء على العوامل التالية:

¹ سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي الحديث، الكتاب الثاني، وكالة الأهرام للتوزيع، الكويت، 1994، ص 762

² فريد بن طالي، مرجع سبق ذكره، ص 74

³ ألفريد مارشال: اقتصادي بريطاني ولد سنة 1942 في لندن وتوفي سنة 1924 في كامبريدج. اشتهر بكتابه (Principles of Economics (1890) الذي تضمن شرحا مفصلا لأفكار اقتصادية كالعرض والطلب والمنفعة الحدية وتكلفة الإنتاج. من أبرز مؤلفاته أيضا: Money, Credit and Commerce (1923)، (The Economics of Industry (1879)

⁴ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 234 - 238

- تنوع الوسائل المستخدمة في تسوية المدفوعات خلاف النقود مثل الأوراق التجارية باختلاف أنواعها والمقايضة والمقاصة، وهذا الأمر يؤدي إلى تقليل الطلب على النقود لمواجهة المعاملات.
 - بزيادة المؤسسات الاقتصادية عموماً والإنتاجية خاصة يزداد الطلب على النقود.
 - توفر الموجودات غير النقدية ذات السيولة العالية والتي تتمثل أساساً في أشباه النقود، هذه الأخيرة لا تستعمل في تسوية المدفوعات لكن يمكن تحويلها إلى مدفوعات وبدون خسائر مثل الودائع باختلاف أنواعها والسندات الحكومية قصيرة الأجل، حيث أنه كلما زادت هذه الموجودات في الاقتصاد الوطني كلما نقص الطلب على النقود من طرف الأفراد والمؤسسات لأجل المعاملات.
 - تؤثر الفترة الزمنية الفاصلة بين استلام النقود وإنفاقها على طلب النقود، إذ كلما قلت هذه الفترة قلت معها الحاجة للرصيد النقدي مقارنة باستلام الدخل على فترات زمنية طويلة، ويعني هذا أن الطلب على النقود سيقبل وترتفع سرعة تداول النقود في ظل افتراض ثبات العوامل الأخرى.
2. النقود أداة للاحتفاظ بالقدرة الشرائية: في هذا الصدد تمثل النقود رصيماً يحتفظ به للاحتياط سواء من أجل الضمان أو السيولة. ويمكن توضيح رصيد الضمان والسيولة كما يلي:
- رصيد الضمان: هو جزء من الدخل يحتفظ به الأفراد لمواجهة النفقات والخسائر غير المتوقعة في المستقبل، ويتحكم في هذا النوع من الطلب مدى سهولة الحصول على القروض وأيضاً وفرة الموجودات المالية القابلة للتحويل إلى سيولة بسهولة، حيث كلما زادت القدرة على الحصول على القروض وتوفرت هذه الموجودات المالية كلما نقص الطلب على النقود. ولمعدل الفائدة أيضاً تأثير على هذا الطلب، فكلما ارتفع معدل الفائدة على الموجودات البديلة للنقود كلما زادت تكلفة الاحتفاظ بالنقود وقل الطلب عليها.
 - رصيد السيولة: يرتبط هذا الطلب بظرف عدم التأكد في المستقبل كحالة رصيد الضمان، إذ يتأثر بتغيرات قيمة النقود التي تقلل الطلب على النقود في حالة انخفاضها، كما تؤثر عوائد الاستثمار في الموجودات المالية طردياً على طلب النقود للاحتفاظ بها.
- يرى النيوكلاسيك وجود إمكانية لتقليص تأثير السياسة النقدية، حيث يرجع هؤلاء عدم فعالية هذه السياسة لعقلانية توقعات الأعوان الاقتصاديين، هاته العقلانية تسمح لهم بالقيام بتوقعات مسبقة عن التغيرات التي تحدث في الاقتصاد، إذ أن توفر معلومات عن وضعية الاقتصاد لدى الأعوان تمكنهم من الحصول على معدلات تضخم منخفضة، وعليه فهم لا ينتظرون ارتفاع مستوى الأسعار للمطالبة برفع الأجور، بل يتوقعون مسبقاً نسبة الارتفاع في الأسعار ويقومون بتحديد سلوكهم بناءً على هذه التوقعات.¹

¹ عمار بوزعور، مرجع سبق ذكره، ص 146

لقد أكد النيوكلاسيك على وجود مرونة تامة لكل من الأجور والأسعار وكذا عوامل الإنتاج بالنسبة لتوقعات المستوى العام للأسعار، وذلك بافتراض تحقق فرضية التوقعات العقلانية، وبالتالي في ظل المعلومات المتاحة للوحدات الاقتصادية عن كيفية إدارة السياسات الاقتصادية في الفترات السابقة يمكن لهاته الوحدات استنتاج ما ستكون عليه هذه السياسات مستقبلا، فإذا كان توقعهم إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية فإن تزايد التوقعات بشأن إمكانية ارتفاع المستوى العام للأسعار في المستقبل سينجم عنه زيادة سريعة في الأجور ومستوى الأسعار في الفترة الحالية، وهذا في ظل مطالبة العمال بأجور نقدية أعلى للحفاظ على مستوى ثابت لأجورهم الحقيقية، وسيقبل أرباب العمل على زيادة الأجور النقدية نظرا لامتلاكهم لتوقعات بارتفاع مستوى الأسعار، وبالتالي زيادة أسعار منتجاتهم.¹

ثالثا: فعالية السياسة النقدية عند النيوكلاسيك

يعتبر الافتراض القائم على المرونة التامة للأجور والأسعار وأيضا فرضية التوقعات العقلانية المحددان الأساسيان لتوضيح فيما إذا كانت السياسة النقدية مؤثرة في الاقتصاد أو لا عند النيوكلاسيك، فإذا كانت السياسة النقدية متوقعة فلن يكون لها أي تأثير متوقع على الاقتصاد الحقيقي، فإذا زادت التوقعات بارتفاع المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بمطالبة العمال بأجور أعلى وبالتالي ترتفع الأجور وأيضا تكاليف الإنتاج وتنخفض الأرباح، وبالتالي انخفاض العرض الكلي وتكون النتيجة النهائية عودة النشاط الاقتصادي إلى مستواه الطبيعي، وهذا يؤدي إلى تعقيم أثر السياسة النقدية التوسعية على النشاط الاقتصادي، وبالتالي فالسياسة النقدية لا تمارس أي تأثير على الجانب الحقيقي في الاقتصاد في المدى القصير إذا كانت متوقعة.

أما إذا كانت السياسة النقدية توسعية وغير متوقعة من طرف الوحدات الاقتصادية، فإن مستوى النشاط سيتأثر وفق اتجاه هذه السياسة، إذ يؤدي ارتفاع مستوى الأسعار إلى ارتفاع الأجور الاسمية وبالتالي انتشار ظاهرة الخداع النقدي، ومنه يرتفع معدل التضخم وتنخفض نسبة البطالة داخل الاقتصاد وفقا لمعادلة "منحنى فيليبس"، كما تنخفض الأجور الحقيقية ومن ثم ترتفع مستويات الأرباح فيزداد حجم الاستثمارات وترتفع معدلات النمو على مستوى النشاط الاقتصادي، لكن مع مرور الزمن وبتزايد التراكم الرأسمالي يرتفع معدل رأس المال العامل، مما يعني ارتفاع الأجور الحقيقية وزيادة تكاليف الإنتاج. وكنتيجة لذلك ينخفض العرض الكلي بما يعني عودة النشاط الاقتصادي إلى مستواه الطبيعي، وهذا الأمر يعني حيادية السياسة النقدية غير المتوقعة في الأجل الطويل.

¹ أحمد رمزي عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص ص: 129-130

خلاصة الفصل:

إن السياسة النقدية هي أحد السياسات الاقتصادية للدولة التي تهدف من خلالها إلى تحقيق عدة أهداف كهدف استقرار الأسعار والتشغيل الكامل، تحقيق معدلات نمو مرتفعة وتوازن ميزان المدفوعات، ومما سلف وُجد أن البنك المركزي هو المشرف على وضع وتنفيذ السياسة النقدية في الدولة، وفي سبيل بلوغه للأهداف النهائية للسياسة النقدية يستعمل مجموعة من الأدوات، التي يؤثر بها على بعض المتغيرات والمؤشرات والتي تسمى بالأهداف الأولية والوسيطة للسياسة النقدية، ويتم هذا في إطار إستراتيجية شاملة يرسمها وينفذها البنك المركزي.

تفاوت درجة اهتمام أدوات السياسة النقدية بالنظر لقدرة كل أداة على بلوغ الأهداف الموضوعية من طرف السلطة النقدية، كما تتباين أهميتها من على سلوك البنوك التجارية. في نفس السياق، تتوزع أدوات السياسة النقدية بين أدوات مباشرة يؤثر بها البنك المركزي على سلوكيات البنوك والعرض النقدي، وأدوات غير مباشرة يؤثر بها البنك المركزي على السيولة والعرض النقدي بصفة غير مباشرة كأداة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإجباري، وعن كيفية انتقال اثر السياسة النقدية من الدائرة النقدية إلى الدائرة الحقيقية يستعمل قنوات لنقل هذا الأثر منها ما هو سعري مثل قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف، ومنها ما هو كمي مثل قناة الإقراض المصرفي.

وهناك جدل كبير حول فعالية السياسة النقدية عند مختلف مدارس الفكر الاقتصادي، حيث تزداد أهميتها وتنخفض حسب التيار والفكر الاقتصادي السائد، إلا أنه من الملاحظ سيادة الفكر النقدي والسياسة النقدية منذ سبعينيات القرن الماضي، حيث زادت المناداة بانحسار دور الدولة، واستقلالية البنك المركزي عن الحكومة.

يجب التنويه في الأخير إلى أن السياسة النقدية تتأثر بالعديد من المتغيرات لعل أبرزها أنظمة سعر الصرف، هذه الأخيرة تنتهجها السلطات النقدية في سعيها لتحقيق الاستقرار على العملة الوطنية على المستوى الخارجي. في هذا السياق سنحاول التطرق إلى أنظمة سعر الصرف وكيفية تأثيرها على السياسة النقدية وذلك من خلال الفصل الثاني.

الفصل الثاني: سعر الصرف، أنظمته

وعلاقته بالسياسة النقدية

المبحث الأول: أهمية سعر الصرف ومحدداته

المبحث الثاني: النظريات والنماذج المفسرة لسعر
الصرف وتغييراته

المبحث الثالث: أنظمة سعر الصرف والترتيبات الحديثة

المبحث الرابع: علاقة نظام سعر الصرف بالسياسة
النقدية

مقدمة الفصل:

يرتبط التطور في الأنظمة النقدية الدولية بمختلف الاختلالات وعدم الاستقرار النقدي والمالي والاقتصادي داخل الدولة، وأن تعدد الأنظمة النقدية نجم عنه تعدد أيضا في أنظمة سعر الصرف، هذه الأخيرة رغم تعددها إلا أنها تتراوح بين ثلاثة أنماط رئيسية هي نظم الصرف الثابتة، الوسيطة والمرنة. ويعتبر التباين في أنظمة سعر الصرف بالنظر إلى الأداء الاقتصادي لكل نظام وهذا ما يضعنا أمام مشكلة اختيار نظام سعر الصرف المثالي، فغالبية الاقتصاديين يرون أنه لا يوجد نظام سعر صرف مثالي مطلق ولكن هناك نظام سعر صرف مثالي لكل دولة، وعليه أصبحت عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف تحظى باهتمام كبير من طرف السلطات النقدية للدول؛ من جهة لتأثيرها على العديد من المتغيرات الاقتصادية كالنمو والتضخم ومستويات الأسعار وموازن المدفوعات وغيرها، ومن جهة أخرى على اعتبار التناسق الذي يجب أن يتحقق بين مختلف السياسات الاقتصادية بما فيها سياسة سعر الصرف.

لقد دأبت العديد من الدراسات التجريبية على اختبار أنظمة سعر الصرف وحصر أهم المتغيرات والعوامل التي تعمل على اختيار النظام الملائم، كما حاولت الربط بين النظام الأمثل وفعالية السياسة النقدية، وتوصلت غالبيتها -الدراسات- إلى أن أفضل نظام هو ذلك الذي يساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الدولة وما يرتبط به من ارتفاع في معدلات النمو وتخفيض معدلات التضخم وأيضا تحقيق استقلالية نقدية، وفي نفس الوقت يحافظ على قيمة العملة الوطنية من الانهيار.

بناء على ما سبق ذكره سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى سعر الصرف ومحدداته وكذا أسواق الصرف الأجنبي وخصائصها والمتدخلين بها وكذا تقسيماته المختلفة، ثم فيما بعد نحاول استعراض الأنظمة المختلفة من التقسيم العام لأنظمة الصرف إلى الترتيبات الحديثة لهذه الأنظمة، لنختم الفصل بأهم الخصائص التي يبني عليها نظام سعر الصرف الأمثل.

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف ومحدداته

يعد سعر الصرف من أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تعبر عن متانة الاقتصاد الوطني، سواء تعلق الأمر بالدول النامية أو المتقدمة على حد سواء، ويتأثر هذا المؤشر بشديد الحساسية بالعديد من العوامل السياسية والاقتصادية، كالتضخم وأسعار الفائدة السائدة في السوق، وأيضا تدخلات السلطة النقدية التي تعكس اتجاهات السلطة السياسية في تنفيذ برامجها الاقتصادية.

المطلب الأول: سعر الصرف وصيغته

إن التبادل الدولي للسلع والخدمات ينشأ عنه مفهوم هام ألا وهو سعر الصرف، هذا الأخير يستعمل في تسوية مختلف المعاملات التجارية والاقتصادية، وقد تعددت في المحيط الاقتصادي التعاريف المتعلقة بسعر الصرف، كما تنوعت أشكاله.

أولا: مفهوم سعر الصرف ومحدداته

إن تتبعنا لاقتصاديات المالية الدولية نجد أن سعر الصرف يتضمن أكثر من مفهوم بحسب وجهة الزاوية التي ينظر بها إليه، بالإضافة إلى وجود العديد من الأشكال المستخدمة لقياسه.

1. مفهوم سعر الصرف: ينظر لسعر الصرف على أنه: "السعر الذي يمكن من خلاله استبدال العملة المحلية بعملة أخرى".¹ وهناك تعريف آخر يرى أن سعر الصرف هو: "نسبة مبادلة عملتين، فإحدى العملتين تعتبر سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمنا لها، فسعر الصرف عبارة عن الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى".²

عموما، ينظر إلى سعر الصرف من ناحيتين متعاكستين وهذا حسب نمط التسعيرة، فإذا نظرنا إليه على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع لقاء وحدة واحدة من العملات الأجنبية فنحن بصدد تسعيرة عم اليقين³ أو التسعيرة غير المباشرة، أما إذا اعتبر أنه عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تدفع نظير الحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية فهنا نكون بصدد تسعيرة اليقين أو التسعيرة المباشرة. ويجب التنبيه إلى وجود فرق بين التسعيرتين، حيث إذا تم التعبير عن سعر الصرف وفق التسعيرة غير المباشرة (التسعيرة المعمول بها في الجزائر)، نلاحظ أن الانخفاض في سعر الصرف لعملة ما يعبر عن ارتفاع قيمة هذه العملة، وهذا يعني أن سعر العملات الأجنبية في هذا البلد قد انخفض، وبالمثل الارتفاع في سعر الصرف يعكس الانخفاض في قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية، والعكس بالنسبة للتسعيرة المباشرة.

¹ Anne. O. Krueger, **la détermination des taux de change**, préface de Henri Bourguinat, Economica, Paris, 1985, p 13

² مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 244

³ Martine peyrard-Moulard, **les paiements internationaux (Monnaie et finance)**, édition ellipses, paris, France, 1996, p p : 41-42

في نفس السياق، يمثل سعر الصرف المرآة التي تظهر بوضوح العلاقة بين صادرات وواردات دولة ما سواء المنظورة منها أو غير منظورة، فكلما تمتعت الدولة بمركز تصديري مرموق كلما كان لعملتها قيمة مرتفعة والعكس صحيح، فعدم احتلال الدولة لمكانة في صادرات العالم في وقت تتزايد فيه وارداتها كلما أدى ذلك إلى انخفاض قيمة عملتها، وعليه يمكن القول أن سعر الصرف يعبر عن مركز الدولة في معاملاتها مع العالم الخارجي إذا ما ترك حرا بدون قيود.

من جهة أخرى، يعمل سعر الصرف على زيادة القدرة التنافسية للدولة وبالتالي تحسين وضع ميزان مدفوعاتها وتخفيض معدلات التضخم وزيادة أسواق رؤوس الأموال، فهو يعتبر من أهم المتغيرات كونه إذا استخدم كأداة للسياسة الاقتصادية بشكل مرضي وفعال فإنه سيعمل على تحسين القدرة التنافسية للدولة، وسينعكس على تحقيق نتائج توسعية في مجال الإنتاج، كما يعتبر من أخطر الأسعار إذا استخدم بشكل سيء وغير مرضي، بما يؤدي إلى تدهور القدرة التنافسية للدولة وهو ما يخلق انعكاسات انكماشية على الاقتصاد بكل جوانبه.¹

2. أثر سعر الصرف على الاقتصاد:² ينجم عن حركات أسعار الصرف أثر على الاقتصاد بتأثيره على العديد من القنوات؛ حيث يمارس أثره على النمو والذي ينتقل بدوره عبر قناتين أساسيتين هما التنافسية ومعدلات التبادل التجاري، فمثلا ارتفاع قيمة اليورو من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الأوروبية بالأسواق الخارجية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حجم المبيعات. في الوقت نفسه الارتفاع في قيمة اليورو سيحسن من معدلات التبادل التجاري، وبالتالي فإنه يزيد من القوة الشرائية للأوروبيين. كما يؤثر سعر الصرف على التضخم من خلال ثلاثة ميكانزمات، الأول من خلال تأثيره على أسعار السلع المستوردة، إذ أن ارتفاع قيمة اليورو يخفض من أسعار السلع المستوردة وأسعار السلع والمواد الخام الطاقوية، وبالتالي فهو يخفض من قيمة الأصول التي يحتفظ بها الأوروبيون في الخارج وكذا عائدات هذه الأصول.

كما أن لسعر الصرف العديد من الآثار غير المباشرة والناجمة سواء من سلوك الأعوان الاقتصاديين أو القائمين على رسم السياسات الاقتصادية للدولة، كالتأثير على التضخم وتأثير غير مباشر عن طريق تفاعل السياسة النقدية، فالارتفاع في قيمة اليورو من شأنه كبح التضخم ويسمح بوضع سياسة نقدية أكثر ملائمة. وبالتالي فإن أثار سعر الصرف على الاقتصاد كثيرة وبعضها متناقض، فمثلا ارتفاع قيمة عملة معينة يكون من جهة غير ملائم على النمو بسبب خسارة الإيرادات الفعلية الناجم عن القدرة التنافسية، ومن جهة أخرى ملائم لأن انخفاض أسعار الواردات سيحسن من النمو والدخل الحقيقي.

¹ عبد الحق بوعتروس، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 03، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2005، ص ص:

² Michel Didier et Autres, **Politique de Change de L'euro**, Commentaires par : Philippe Bouyoux et Jean-Pierre Vesperini, Rapport de Recherche, La Documentation Française, Paris, France, 2008, p p : 26-27

3. العوامل الرئيسية المؤثرة في سعر الصرف وتغيراته: هناك مجموعة من العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تؤثر في تحديد سعر الصرف، وبغض النظر عن العوامل الأخرى سواء كانت سياسية أو عسكرية فإن للعوامل الاقتصادية التأثير البارز على سعر الصرف، وقد حاول الكثير من الاقتصاديين حصر العوامل التي تؤثر على سعر الصرف وأبرزها دراسة قام بها (Eitemen) الذي حصر هذه العوامل في ثلاث مجموعات أساسية:¹

- اهتمت المجموعة الأولى بشروط التكافؤ، وهي ذات العلاقة المباشرة بين الاقتصاد الوطني والأجنبي.

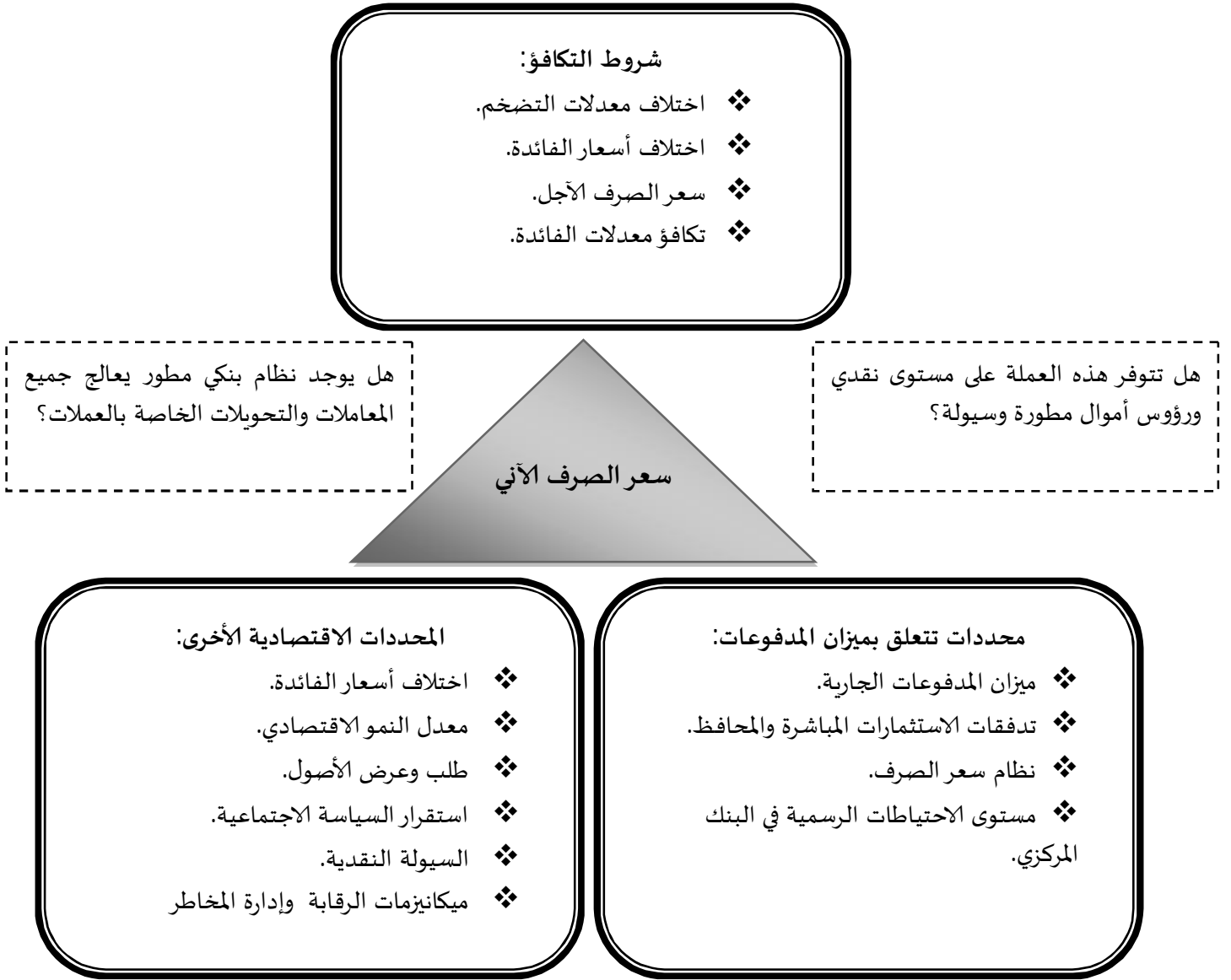
- تركزت المجموعة الثانية بعناصر ميزان المدفوعات وطبيعة نظام سعر الصرف المعتمد.

- أما المجموعة الثالثة فعنيت بباقي متغيرات الاقتصاد الكلي كالنمو والسيولة النقدية، وأيضا شروط الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.

الشكل الموالي يبين أهم محددات سعر الصرف حسب (Eitemen).

¹ محمد ترقو (أ)، إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينة بن بوعلوي، الشلف، الجزائر، 2016، ص 74

الشكل (1-2): أهم محددات سعر الصرف حسب (Eitemen)



المصدر: محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 74

أما بالنسبة للمتغيرات غير الاقتصادية فيمكن توضيح أهمها فيما يلي:¹

- الاضطرابات والحروب: يبرز تأثيرها خاصة في المدى القصير وفي بعض الأحيان في المدى البعيد، حيث تؤثر الاضطرابات السياسية وحالات الحروب الداخلية والخارجية على أوضاع التجارة والاقتصاد والزراعة والمال، والتي من شأنها تغيير الطلب على سعر الصرف الأجنبي، فيزداد الإنفاق على المجالات العسكرية والأمنية وتنخفض كفاءة الوحدات الاستثمارية بسبب تدمير وتعطيل المرافق العامة والخاصة.

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص: 81-83

- الإشاعات والأخبار: يدرك الاقتصاديون جيدا أهمية الإشاعات والأخبار في التأثير على الاقتصاد، ونظرا لأن سعر الصرف يتأثر بمتغيرات اقتصادية هامة كمعدلات الفائدة والعرض النقدي فإن المتعاملين يتأثرون بكل الأخبار ذات العلاقة بها أو بالبيئة الاقتصادية عموما. وتجدر الإشارة إلى أن الاستجابة لهذه المتغيرات يتوقف على قوة تجاوب السوق معها، فقد يكون في بعض الأحيان حساسا وقويا وفي أحيان أخرى أقل لاختلاف درجة استجابة المتعاملين.
- خبرة المتعاملين وأوضاعهم: يقوم المتعاملون بتحديد اتجاه الأسعار واتخاذ قرارات بشأنها على ضوء مهاراتهم وخبراتهم بالسوق وأحواله، وبالتالي تحديد ما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقائها على حالها، وبالتالي فإن أسعار الصرف تتأثر بخبرة المتعاملين وكذلك القوة التفاوضية لهم والأساليب المستخدمة لتنفيذ عملياتهم المختلفة.
- الديون الخارجية: تعد المديونية الخارجية من الأعباء التي تثقل كاهل الاقتصاد الوطني فضلا عن خدمة المديونية المتمثلة في الفوائد السنوية، وقد تلجأ بعض الدول إلى جدولة ديونها مع الدائنين مقابل فوائد عالية الأمر الذي يجعل هذه الدول تسدد فوائد على الأقساط الأصلية، وهذا يعني اختلال سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى.¹

ثانيا: أشكال سعر الصرف

تتعدد الصيغ التي يتم على أساسها قياس قيمة العملة الوطنية مقارنة مع العملات الأجنبية، ويمكن توضيح صيغ سعر الصرف فيما يلي:

1. سعر الصرف الاسمي: يمثل السعر النسبي بين عملتين مختلفتين بغض النظر عما تمثله من قوة شرائية، وبالتالي فهو مقياس لعملة ما والتي يمكن مبادلتها بعملة أخرى، ويرتبط سعر الصرف الاسمي بظروف العرض والطلب على العملة بسوق الصرف ونظام الصرف المعتمد، ويقسم هذا النوع إلى سعر صرف رسمي الذي يعبر عن السعر الذي تحدده السلطات النقدية وفق ما يتناسب مع الظروف والسياسة الاقتصادية، وسعر صرف موازي الذي يتحدد بالتلاقي الحريين العرض والطلب على العملات الأجنبية القابلة للتحويل ليتم العمل به في السوق الموازي.²

2. سعر الصرف الحقيقي: يعتبر مقياسا للارتفاع والانخفاض الحقيقي لقيمة عملة معينة، على اعتبار أن المؤشرات الحقيقية غالبا ما تكون مؤشرات مناسبة لأسعار الصرف التوازنية وللقدرة التنافسية الدولية، ويعرف سعر الصرف الحقيقي على أنه: "نسبة مستوى السعر العالمي للسلع المتاجر بها إلى

¹ عبد العظيم الشكري، أثر سعر الصرف على التضخم النقدي في العراق للمدة 1991-2010 (دراسة قياسية)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 04، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، 2013، ص 142

² عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، 2003، ص 103

الأسعار المحلية مقاسا بعملة مشتركة¹. وهو يأخذ بعين الاعتبار سعر الصرف الاسمي وحركة الأسعار بين البلدين، وعليه فهو يأخذ الصيغة الرياضية التالية:

$$TCR = \frac{P}{TCN \cdot P^*}$$

حيث أن:

TCR: يعبر عن سعر الصرف الحقيقي.

TCN: يعبر عن سعر الصرف الاسمي.

P و P*: يعبر عن مستوى الأسعار المحلية والأجنبية على التوالي.

يمكن اعتبار سعر الصرف الحقيقي مؤشر يجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتفاضل معدلات التضخم²، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف الاسمي يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي وبالتالي تزداد القدرة التنافسية للسلع المحلية، والعكس بالعكس. وتجدر الإشارة إلى وجود العديد من المقاييس الإحصائية المستخدمة لحساب سعر الصرف الحقيقي، منها ما يعتمد على مؤشر المستوى العام للأسعار، ومنها ما يعتمد على قانون "السعر الواحد"، ومنها ما يعتمد أيضا على قيمة الأجور النسبية المحسوبة بالدولار³.

3. سعر الصرف الفعلي الاسمي: إن سعر الصرف الفعلي يعبر عن: "المتوسط المرجح لتطور عملة بلد ما بالنسبة لعملات الشركاء التجاريين، وهذه الترجيحات تكون حسب الأوزان النسبية لهذه العملات في هيكل الصادرات أو الواردات للدولة المعنية"⁴. كما يعرف على أنه: "عدد وحدات العملة المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة"، وبما أن المعاملات المختلفة تخضع لضرائب ولتدابير أخرى مختلفة فمن الواضح بصورة عامة أنه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد⁵.

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 27

² مروان عطون (أ)، الأسواق النقدية والمالية- البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال (الجزء الثاني)، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 08

³ عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، فرع قياس اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011، ص 30

⁴ Mondher chérif, **les taux de change**, revue- les essentiels de la banque, juin 2002, p p : 16-17

⁵ محمود حميدات (ب)، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 76

إن مؤشر سعر الصرف الاسمي الفعلي يختلف من حيث القيمة والمحتوى نتيجة اختلاف عوامل عديدة، كاختيار سنة الأساس وكيفية احتساب المتوسط، وتحديد من هم الشركاء التجاريون، وأيضا تحديد الأوزان المعتمدة لكل شريك.¹

4. سعر الصرف الفعلي الحقيقي: إن إخضاع سعر الصرف الفعلي الاسمي للتصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية سينتج عنه سعر الصرف الفعلي الحقيقي، والذي يعتبر ذو دلالة ملائمة لتنافسية الدولة تجاه الخارج، ويعتمد هذا السعر بشكل أساس على استخدام المؤشرات الحقيقية.² ويمكن حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي رياضيا باستخدام الصيغة التالية:

$$TCER = \sum_p Z_p \cdot \left[\frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{\left(\frac{P_t^p}{P_t^r} \right)}{\left(\frac{P_0^p}{P_0^r} \right)} \right]$$

$$TCER = TCEN \cdot \frac{\left(\frac{P_t^p}{P_t^r} \right)}{\left(\frac{P_0^p}{P_0^r} \right)}$$

أي:

حيث أن:

$TCER$: يعبر عن سعر الصرف الفعلي الحقيقي

$TCEN$: يعبر عن سعر الصرف الفعلي الاسمي.

P_t^p و P_0^p : يعبر عن مؤشر أسعار الدولة (P) في سنتي الأساس والمقارنة على التوالي.

P_t^r و P_0^r : يعبر عن مؤشر الأسعار المحلية في سنتي الأساس والمقارنة على التوالي.

يختلف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن الاسمي في كون الأول يحتوي على مؤشر للأسعار النسبية الذي يفيد المنتجين في معرفة أثر تغيرات سعر الصرف على مستوى الأسعار في البلد المعني، بالإضافة إلى استخدامه لقياس الانحرافات التي تطرأ على الأسواق المالية العالمية ومعرفة تغيرات قيمة

¹ مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال اثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة دكتوراه الفلسفة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2008، ص 65

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 31

المعاملات التجارية والمالية التي تقوم بها الدولة مع دول العالم، كما يمكن بواسطتها معرفة أثر تغيرات سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية.¹

5. سعر الصرف التوازني: يتحدد تبعاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف، بغض النظر عن أثر المضاربة وحركة رؤوس الأموال غير العادية.² هذا ويرى بعض الباحثين أن مؤشر سعر الصرف التوازني عبارة عن فكرة نظرية يصعب إيجادها في الواقع الفعلي لمعاملات الصرف الأجنبي، وذلك راجع لديناميكية العلاقات الاقتصادية النشطة التي تخل بحالة التساوي بين العرض والطلب. وعلى أية حال هذا السعر سريع التغير بين لحظة وأخرى إن لم تتغير العوامل المؤثرة في تحديده.³ وحسب (Bergsten and williamson) يمكن تحديد ثلاثة مفاهيم لسعر الصرف التوازني كما يلي:⁴

- سعر الصرف التوازني للسوق: هو سعر الصرف الذي يضمن التساوي بين العرض والطلب في سوق الصرف من دون تدخلات رسمية.
- سعر الصرف للتوازن الجاري: يتوافق هذا المفهوم مع سعر الصرف الذي ينتج في حالة المنافسة التامة، أي يتحدد بناء على كفاءة السوق ومبدأ العقلانية.
- سعر الصرف للتوازن الأساسي: هو ذلك السعر الذي يتعلق بتغيرات في الحساب الجاري وتدفقات رؤوس الأموال، إذ يرتبط بمفهوم التوازن في المدى البعيد، وهو يولي أهمية خاصة لسعر الصرف الحقيقي لأنه يهتم أساساً بتغيرات العرض والطلب على المنتجات.

المطلب الثاني: سوق الصرف الأجنبي وتقسيماته

سنحاول في هذا المطلب تقديم تعريف لسوق الصرف، خصائصه، المتدخلون فيه، وكذا العمليات والأنشطة الرئيسية التي تقوم في سوق الصرف.

أولاً: مفهوم سوق الصرف الأجنبي وخصائصه

يعرف سوق الصرف على أنه: "السوق الذي تحول فيه عملة إلى عملة أخرى"⁵، بمعنى هو المكان الذي تتحدد فيه أسعار صرف العملات فيما بينها عن طريق تلاقي قوى العرض والطلب عليها. وسوق الصرف ليس سوقاً بالمعنى أي ليس له مكان يجتمع فيه المتعاملون كما هو حال سوق السلع أو سوق

¹ حمدي عبد العظيم، اقتصاديات التجارة الدولية، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 1996، ص 230

² تؤثر الصدمات النقدية المؤقتة على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني بالإضافة إلى أن الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني، ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن ثم تفسير مجراه.

³ حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 109

⁴ Loukas Stemitsiotis, **taux de change de référence et système monétaire internationale**, collection Approfondissement de la connaissance économique, préface : Bernard lassudrie –Duchene, economica, Paris, France, 1992, p 36

⁵ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 32

الفصل الثاني: الإطار النظري لسعر الصرف، أنظمتها وعلاقتها بالسياسة النقدية.....

الأوراق المالية وليس قاصرا على دولة ما، وإنما يتكون أساسا من العديد من بنوك تقوم باستبدال العملات فيما بينها، ومنه فالبنوك تصنع سوق الصرف الأجنبي.¹ وعلى اعتبار أن لا مكان محدد لسوق الصرف فإن التعامل بين البائعين والمشتريين والوسطاء يتم عن طريق أجهزة الاتصال الحديثة كالفاكس والتلكس، وحتى الاتصال الإلكتروني.²

ينطوي سوق الصرف الأجنبي على الخصائص التالية:

- يتم تسعير العملات في سوق الصرف الأجنبي تبعا لطريقتين، تسعيرة اليقين وتسعيرة عدم اليقين، فالتسعيرة الأولى معمول بها خاصة في سوق لندن، أما التسعيرة الثانية فمعمول بها في أغلب أسواق الصرف عبر العالم.³

- حجم المعاملات التي تتم في أسواق العملات الأجنبية لأسبوع واحد كفيل بتغطية تعاملات التجارة الدولية.⁴ فمثلا يعكس الجدول (1-2) التطور الكبير لحجم المعاملات في سوق الصرف الأجنبي.

الجدول (1-2): النشاط في أسواق الصرف (حجم التعاملات اليومية بالمليار دولار)

متوسط التغيرات السنوية الوحدة (%)		التعاملات اليومية في سوق الصرف				السنوات	--
2000-98	98-89	2000	1998	1995	1992	1989	السنوات
14-	11	1100	1500	1190	820	590	إجمالي التعاملات
13-	6	450	600	520	400	350	تعاملات الصرف الفورية
15-	16	650	900	670	420	240	تعاملات الصرف الآجلة / عقود التبادل

Source: Emmanuel NYAHOHO, Finances Internationales – Théorie, politique et Pratique, 2^{ème} édition, Presses de L'université du Québec, Canada, 2002, p 100

¹ ميراندا زغلول النجار، التجارة الدولية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، 2010، ص 121

² منذ تاريخ 03 ماي 1973 تم ابتكار نظام *SWIFT* (Society For Worldwide Interbank Financial Telecommunication) وهذا النظام لا يعد نظاما للدفع ولكن أسلوب إرسال لأوامر الدفع والرسائل. كما تجدر الإشارة إلى أن هناك أنظمة التحويل للدفع أبرزها: نظام *CHIPS* (Clearing House Association Payment System) ونظام *CHAPS* (House Interbank Payment System).

³ Cristian Aubin et Philiooe Norel, **Economie Internationale (Faits, Théorie et Politique)**, Edition du Seuil, Paris, France, 2000, p 171

⁴ Emmanuel Nyahoho, **Op.Cit.**, p 99

- رغم الانتشار الواسع لأسواق الصرف في مختلف أنحاء العالم إلا أن معظم الصفقات على العملات الأجنبية تتم في ثلاث مراكز رئيسية هي: لندن، نيويورك وطوكيو.¹
- يتألف سوق الصرف الأجنبي من سوق للتداول بالجملة بين البنوك الذي تتم به المعاملات بين الوسطاء المعتمدين، وسوق للتداول بالتجزئة الذي تتم به المعاملات بين الوسطاء المعتمدين والعلماء النهائيين، والسوق السائلة التي تتميز بضيق الفروق بين سعر البيع وسعر الشراء وانخفاض تكاليف المعاملات وكفاية حجم الأعمال، ووجود نظام للتداول والمقاصة والتسوية.²
- تعتبر أسواق الصرف من أكبر الأسواق حرية، حيث تنتقل فيها المعلومات بسرعة بالغة دون أية عوائق، الأمر الذي يسهل إتمام عمليات الصرف.
- تعتبر أسواق الصرف الأجنبي أسواق منافسة تامة ذلك أن العملات الأجنبية تتجانس فيها بطريقة لا يمكن على أساسها التفرقة بينها، كما أن أسعارها تتماثل في السوق الواحد.³

ثانياً: المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي

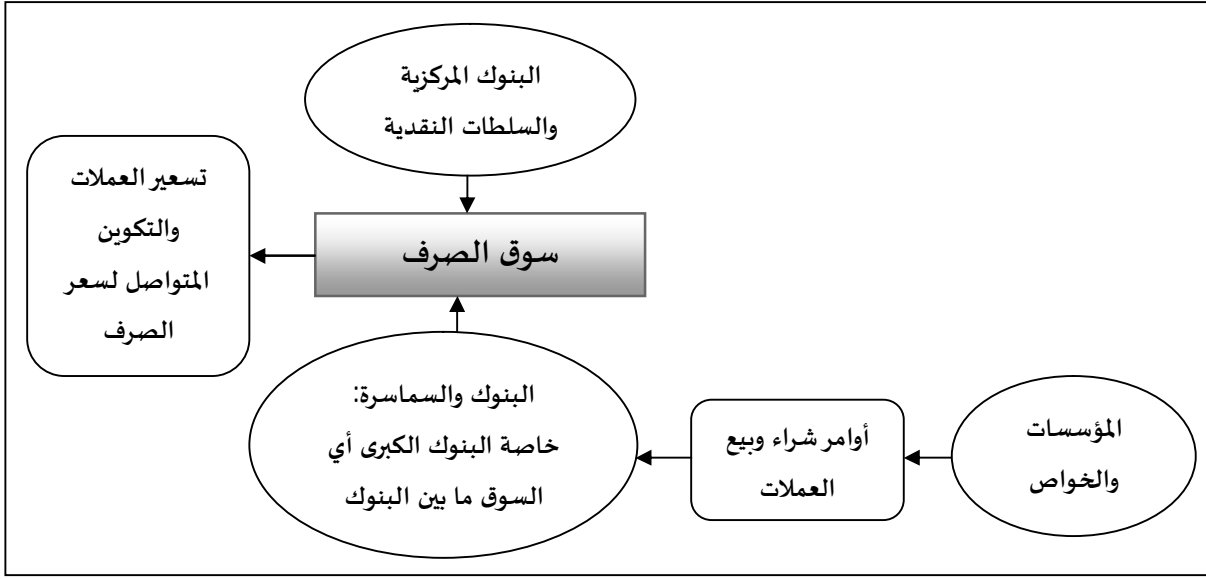
تتعامل في سوق الصرف الأجنبي أطراف عديدة في إطار بيع وشراء العملات الأجنبية، والشكل الموالي يوضح مختلف الأطراف المتعاملة في سوق الصرف وكيفية مساهمتها في تكون الأسعار.

¹ لورا. إ. كودريس، أسواق العملات الأجنبية - الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 33، العدد 04، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر 1996، ص ص: 22-23

² روبا دوتا غوبتا وغيلدا فيرنانديز ووسيم كاراكاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: متى؟ وكيف؟ وبأي سرعة؟، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، العدد 38، 2006، ص ص: 03-04

³ ميراندا زغلول النجار، مرجع سبق ذكره، ص 122

الشكل (2-2): سوق الصرف الأجنبي والمتعاملين به



Source: Jean Bougret et Arcangelo Figliuzzi et Yves Zenou, Monnaies et Systèmes Monétaires, 9^{ème} édition, Edition Bréal, paris, France, 2001, p 36.

1. البنوك التجارية وبنوك الاستثمار: تعتبر البنوك التجارية المتعامل الرئيسي في هذا السوق حيث يرى البعض أنها الطرف الرئيسي المكون لسوق الصرف، وبدونها تصبح عمليات تداول العملات الأجنبية أمرا في غاية الصعوبة.¹ وتجدر الإشارة إلى أن دور البنوك كوسطاء معتمدين في أسواق الصرف الأجنبي يبقى نشاطا ثانويا لعدد كبير منهم، ففي غالب الأحيان يعتمد الكثير من هذه البنوك على بنوك أخرى ذات أحجام أكبر. فقد أحصي مثلا في الولايات المتحدة الأمريكية أن أغلب البنوك المتمركزة محليا والتي يفوق عددها 1000 بنك لها اهتمام بسوق الصرف، بينما يوجد منها 50 بنك فقط لها وظيفة مسك الصفقات.²

2. سماسة الصرف أو الوسطاء: يتولى سماسة الصرف الأجنبي عمليات تبادل العملات الأجنبية التي تتم بكميات كبيرة بين البنوك التجارية، حيث يمكنون البنوك التجارية من الحصول على أفضل الأسعار للعملة وبتكاليف منخفضة، من خلال ضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول.³

3. البنوك المركزية: يرى البعض أن البنك المركزي هو الطرف الأخير المتعامل في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي فإن الهدف من تدخله هو المحافظة على سعر العملة المحلية في اتجاه أسعار العملات

¹ إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 286

² Maurice Debeauvais et Yvon Sinnah, la gestion global du risque de change - nouveaux enjeux et nouveaux risques, 2^{ème} édition, Economica, paris, France, 1992, p 92

³ Op.Cit., p 91

الأجنبية عن طريق عمليات البيع والشراء للعملة الأجنبية.¹ وحتى تنجح هذه التدخلات يجب أن تكون ضخمة ومنظمة وحاصلة في أوقات ملائمة، كما أن تدخلات البنك المركزي لمنع ارتفاع سعر صرف العملات يحتم عليه مواجهة السيولة الإضافية والضغوط التضخمية.² وبشكل عام يكون تدخل البنك المركزي من خلال العمليات التالية:³

- تنفيذ أوامر الزبائن سواء الإدارات العامة، البنوك المركزية الأجنبية أو الأجهزة الدولية.

- تأمين الرقابة على السوق في حالة عدم القدرة على ضبطه.

- التأثير على تطور أسعار الصرف لأسباب داخلية متعلقة بالسياسة الاقتصادية.

4. الزبائن الخواص: يكون تدخلهم بشكل غير مباشر في سوق الصرف، ذلك أنهم يقومون بشراء وبيع العملات من البنوك التي لها نشاط في سوق الصرف، أو من خلال اللجوء إلى سمسرة السوق. ويشتمل الزبائن الخواص على ثلاث فئات رئيسية:⁴

- الأفراد الذين يمارسون تأثير هامشي إلى حد بعيد.

- المشروعات الصناعية والتجارية.

- المؤسسات المالية التي ليس لها حضور دائم بأسواق الصرف الأجنبي.

5. المؤسسات المالية غير المصرفية: تشتمل على الفروع المالية للمجموعات الصناعية والمستثمرون المؤسساتيون (صناديق التقاعد، شركات التأمين وصناديق الاستثمار)، وتكون تدخلاتهم من خلال حيازة العملات، تغطية مخاطر الصرف، وعمليات الموازنة لأسعار الصرف والمضاربة على العملات.⁵

ثالثاً: تقسيمات سوق الصرف الأجنبي وعملياته الأساسية

تتنوع أسواق الصرف الأجنبي بحسب العمليات التي تحدث بها، والمقصود بعمليات الصرف تلك العمليات التي يراد منها الحصول على عملات أجنبية أو التخلص منها، وبالتالي يشتمل سوق الصرف على سوق فوري وسوق للصرف الآجل.

¹ إيمان عطية ناصف، مرجع سبق ذكره، ص 287

² دوفوري سوباروا، إعادة تعريف البنوك المركزية، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 02، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، جوان 2010، ص 26

³ وسام ملاك (ب)، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2001، ص ص: 191-192

⁴ محمد أمين بربري (أ)، الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011، ص ص: 11-12

⁵ وسام ملاك (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 193

1. سوق الصرف الفوري وعملياته: يعرف بأنه: "المكان الذي تجرى فيه صفقات شراء وبيع العملات الأجنبية التي يتم تبادلها بين طرفين، ويكون تسليم واستلام العملات خلال يومي تعامل، وبسعر يتفق عليه باليوم الذي أعتمد فيه سعر الصرف للعملتين المتبادلتين."¹

يتسم سوق الصرف الفوري بخصائص كثيرة، حيث يتم اللجوء إليه للتأثير على مستوى العرض والطلب على العملة من خلال البيع والشراء للعملات الأجنبية، وبالتالي التأثير على أسعار الصرف انخفاضاً وارتفاعاً، باعتبار أن العمليات العاجلة تمثل الجزء الأكبر في أنشطة سوق الصرف. وتجدر الإشارة إلى أن عمليات التسوية في هذا السوق لا تتم إذا وافق تاريخها يوم إجازة في نيويورك، حتى ولو كان الدولار غير مشارك في العملية، على اعتبار أن تسعير العملات يكون بالدولار الأمريكي، وفي هذا الصدد يحسب سعر حسب الأسعار التقاطعية.²

تعتبر عمليات الصرف الفورية عمليات هامة ولكنها تبقى ضعيفة مقارنة مع عمليات الصرف الآجلة، ويقوم المتدخلون بمجموعة من العمليات التي يتحقق من خلالها التوازن في سوق الصرف الفوري، ويمكن إبراز أهم هذه العمليات فيما يلي:

- المراجعة³: يقصد بها العمليات التي من خلالها إعادة التوازن لأسواق الصرف، ويكون الهدف منها تحقيق ربح من اختلاف أسعار الصرف في أسواق مختلفة في نفس الوقت.⁴ حيث يتم شراء عملة معينة من السوق الذي يكون فيه سعرها منخفضاً، وإعادة بيعها في السوق ذو السعر المرتفع، والوظيفة الأساسية لعمليات المراجعة هي تضيق الفروق في الأسعار زمنياً ومكانياً فيتحقق للعملة في مختلف الأسواق أسعار ترتبط ارتباطاً وثيقاً ببعضها البعض. على هذا الأساس، المراجع على عكس المضارب لا يتحمل أية مخاطرة ويحقق الربح من خلال قيامه بعمليات شراء وبيع فورية للعملات الأجنبية، كما أن عملية المراجعة يمكن أن تشمل على العديد من العملات.⁵

من جهة أخرى، نجد أن عملية المراجعة يمكن أن تتم بالنسبة لمعدلات الفائدة، حيث أنه بسبب اختلاف أسعار الفائدة بين الدول يتم تحويل الأرصدة النقدية من مركز نقدي ذو معدل

¹ إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، الطبعة الأولى، مكتبة روزنا، أريد، الأردن، 2001، ص 171

² يعرف السعر التقاطعي على أنه سعر عملة ما مقابل لأخرى من خلال علاقتهما بعملة ثالثة مشتركة حيث إذا تم تعريف سعر عملتين مقابل عملة أخرى يمكن تحديد سعر التقاطع لهما

³ ترجمت كلمة مراجعة من الكلمة الفرنسية *Arbitrage*، كما يترجمها البعض بالتحكيم ويفضل استخدام مصطلح مراجعة أو موازنة لأن التحكيم مسألة ذات طبيعة قانونية وليست اقتصادية.

⁴ محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 101

⁵ سامي عفيف حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، جامعة حلوان، القاهرة، مصر، 1991، ص 145

منخفض إلى مركز آخر ذو معدل مرتفع، هذا الأمر يستدعي تحويل الأرصدة النقدية إلى عملة أجنبية مع القيام بعملية تغطية آجلة ضد خطر الصرف، وهذا ما يسمى المراجعة في أسعار الفائدة.¹

- **المقاصة:** في جل الأحيان يقوم المتعاملون بالتعامل مع البنوك المقيمة في بلدانهم، حيث تقوم البنوك بعمليات البيع والشراء سواء فيما بينهم أو مع سمسرة الصرف، وطبعا في هذه الحالة فإن البنك يقوم بعملية مقاصة بين المبالغ الدائنة والمدينة حسب العملية التي يريدتها المصدر.²

2. **سوق الصرف الآجل:** في هذا السوق تعقد تعهدات شراء وبيع العملة بسعر ثابت عند العقد، لكن يتم تأخير التسليم والدفع إلى موعد لاحق يحدد عند توقيع العقد، حيث إن استحقاق العمليات الآجلة يتم عادة لفترات تكاد تكون نمطية، لمدة شهر أو شهرين أو ثلاثة أشهر إلى غاية سنة، كما يمكن التعاقد لفترة تزيد عن السنة.³ وقد تطورت أسواق الصرف الآجلة كثيرا منذ انتشار نظام الصرف المرن بسبب تدويل الأسواق المالية وذلك تحوطا من مخاطر الصرف في المعاملات الدولية.

ويختلف سعر الصرف الآجل عن سعر الصرف الفوري بسبب العامل الزمني وأسعار الفائدة والتوقع بتغير مؤشرات أخرى، ففي ظل ظروف السوق العادية تحدد الأسعار الآجلة لتبادل عمليتين بمقدار الفرق بين أسعار الفائدة السائدة في بلدي هاتين العمليتين. كما تعتبر معاملات الصرف الآجل الأكبر من حيث حجم التعاملات الكلية مقارنة بمعاملات الصرف الفورية.⁴

تشتمل معاملات الصرف الآجلة على ما يلي:

- **التغطية وتجنب المخاطر:** يقصد بها تلك العمليات التي يكون هدفها تحويل مقابل أصول مستثمرة في عملة ضعيفة أو يخشى انخفاض قيمتها، إلى عملة قوية بغية حماية تلك الأصول أو الحقوق، وبنفس الكيفية تغطي الالتزامات المقومة بعملة يخشى ارتفاع سعرها.⁵

تتم هذه العمليات من أجل تفادي المخاطر الناجمة عن سعر الصرف والمرتبطة بعمليات تجارية، أو المتعلقة بالاحتفاظ بأصول أو التزامات مقيمة بعملة أجنبية، ذلك أن القيم المتفق عليها في مختلف التعاقدات سيتم الوفاء بها مستقبلا لأحد الطرفين بعملة أجنبية سينجم عنها مخاطر تتعلق بسعر الصرف الفوري لهذه العملة، بين وقت إبرام الصفقة ووقت الوفاء بها، وبالتالي فإن أهمية التعاقد الآجل هو تفادي الخسارة التي يواجهها أحد الطرفين نتيجة تغير سعر الصرف.

¹ سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 42

² محمد الأمين بربري (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 12-13

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 35

⁴ Patrice Fontaine, **Marchés des Changes**, 2 éme édition, Edition Pearson, paris, France, 2011, p 15

⁵ سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية، القاهرة، مصر، 1984، ص 35

- المضاربة: يقصد بها: "شراء أو بيع أجل للعملات بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل يوم التعاقد والسعر الفوري يوم الاستحقاق."¹ وعليه فإن المضاربة يهدف منها تحقيق الأرباح من خلال شراء عملة ما عندما يكون سعرها منخفض وبيعها إذا ارتفع سعرها.

3. سوق مبادلة العملات: يعتبر هذا السوق امتداد لسوق الصرف الآجل مع وجود اختلاف يتمثل في أن المتعامل في سوق الصرف الآجل يتحمل مخاطر الصرف، حيث تعكس مبادلة أو مقايضة العملات العملية التي تضمن لمعامل اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في وقت واحد، مع آجال دفع مختلفة، وعليه فإن عملية مبادلة العملات هي صرف العملات مع وعد بانجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد سلفاً.²

يستفيد الطرفان المتعاملان نتيجة عملية مقايضة العملات من فارق يسمى علاوة أو حسم، ويطلق عليه معدل المقايضة، ورغم أن تحديد مواعيد التسليم يتم بشكل حر إلا أن هناك معاملات نمطية تتم في هذا السوق. وتجدر الإشارة إلى أن عملات الدول الكبرى تكون في غالب الأحيان محل مقايضة العملات كالدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني واليورو الأوربي.

4. سوق الخيارات للعملات الأجنبية: يقصد به المكان الذي يتم من خلاله التفاوض بشأن خيارات العملات الأجنبية، وتتضمن دفعا فوريا للعلاوة وحصول المشتري على الحق طيلة فترة العقد مع تأكيد عملية شراء أو بيع العملة بسعر محدد بين طرفي العقد ويسمى هذا السعر بسعر العملة.³

المبحث الثاني: النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف وتغيراته

لقد اجتهد الاقتصاديون والمتخصصون في مجال المالية الدولية بوضع العديد من النظريات والنماذج المحددة لسعر صرف العملات، بداية من نظرية تعادل القوى الشرائية إلى غاية وضع النماذج الحديثة.

المطلب الأول: النظريات المفسرة لسعر الصرف

تتحدد أسعار صرف العملات من خلال تأثير العديد من العوامل قصيرة وطويلة المدى، في هذا الإطار حاول الاقتصاديون إبراز تأثير هذه العوامل في شكل نظريات يتم الاعتماد عليها في كثير من الأحيان للتنبؤ بأسعار الصرف. يمكن تلخيص هاته النظريات فيما يلي:

¹ سيد عيسى، مرجع سبق ذكره، ص ص: 42-43

² عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 114

³ Jean Klein Bernard, *Gestion et Stratégie financière internationale*, Dunod, paris, France, 1985, p 55

أولاً: الأسعار النسبية ونظرية تعادل القوى الشرائية

يعتبر مفهوم "تعادل القوى الشرائية"¹ من المفاهيم المهمة في مجال التمويل الدولي، حيث عرفته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) بأنه: "سعر التحويل النقدي الذي يساوي القوى الشرائية للعملة المختلفة، أي مقدار النقود المعطى والذي يمكن تحويله حسب تعادل القوى الشرائية لعملة مختلفة، بحيث يسمح بشراء نفس السلة من السلع والخدمات في كل الدول".² هذه النظرية ترى أن سعر الصرف بين عمليتي دولتين يساوي إلى النسبة بين مستويات الأسعار في هاتين الدولتين، بمعنى أن القوى الشرائية الداخلية لعملة دولة ما تنعكس في مستوى الأسعار لهذه الدولة والذي يمثل السعر النقدي لسلة من السلع والخدمات.³

لقد برز مفهوم تعادل القوى الشرائية في عشرينات القرن الماضي على يد الاقتصادي السويدي (Cassel) الذي أشار إليه سنة 1916 في كتابه "La monnaie et le change après 1914"، والذي بحث عن أساس جديد لتقييم سعر كل عملة بالنسبة لأخرى عقب انهيار قاعدة الذهب، وتمكن من الوصول إلى هذه النظرية.⁴

تفترض نظرية تعادل القوى الشرائية أن القيمة الاسمية للصادرات من السلع والخدمات في الأجل الطويل تميل إلى المساواة مع القيمة الاسمية للواردات، وحتى يحدث هذا يتوجب على مستويات الأسعار النسبية لدولتين (مقاسه بعملة معينة) أن تتساوى مع معدل التبادل الدولي، حيث يعرف هذا الأخير على أنه مقياس لقيمة السلع الحقيقية التي يستغنى عنها عن طريق التصدير مقابل وحدة من وحدات السلع التي يمكن الحصول عليها عن طريق الاستيراد.

بشكل عام، نظرية تعادل القوى الشرائية تشتمل على صيغتين مطلقة ونسبية، ويمكن توضيحهما فيما يلي:

- **الصيغة المطلقة:** بموجب هذه الصيغة تقوم نظرية تعادل القوى الشرائية بربط سعر الصرف بالمستوى العام للأسعار، فالوحدة النقدية للبلد المعني تخول الحصول على سلع وخدمات بنفس القدر الذي يمكن من الحصول عليه في الخارج بعد تحويل النقد المحلي إلى نقد أجنبي في سوق

¹ يعود أول استعمال لمصطلح تعادل القوى الشرائية إلى كتابات علماء جامعة سالميكا (University of Salamanca) خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر في إسبانيا، وفي إنجلترا خلال القرن السابع عشر في كتابات (Gerard De Malynes) كما تناول بعض العلماء الإنجليز الكلاسيك هذا المفهوم في القرن التاسع عشر. للإطلاع أكثر ارجع إلى:

Lucio Sarno and Mark P. Taylor, **the economics of exchange rate**, first published, Cambridge University Press, United Kingdom, 2003, p 53

² Denis BESNAINOU, **Utilisation des Données des parités de pouvoir d'achat dans les comparaisons est-ouest**, revue d'étude comparatives est-ouest, vol 27, N 04, 1996, p p : 1-2. Doi : http://www.persee.fr/issue/receo_0338-0599_1996_num_27_4. consulter le: 12/04/2015

³ Paul krugman et Abtstfeld .R, **Economie Internationale**, 4 édition, Déboek, Belgique, 2004, p 446

⁴ Jean-Pierre Allégret et Bernard Courbis, **Monnaie; Finance et Mondialisation**, Collection Dyna'Sup, Dunod, paris, France, 2003, p 98

الصرف، وبالتالي في الأجل الطويل تتحدد القيمة النسبية لعملة ما بالنسبة لعملة أخرى بواسطة النسبة بين القدرات الشرائية الداخلية لهاتين العملتين، ومن ثم يصبح سعر الصرف للتوازن بين عملتين يساوي نسبة الأسعار في الدولتين¹. يمكن حساب سعر الصرف باستخدام الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية بالعلاقة التالية:²

$$\text{سعر الصرف} = \frac{\text{المستوى العام للأسعار المحلية}}{\text{المستوى العام للأسعار}}$$

يجب التنويه إلى أن هذه النظرية تركز على جملة من الفرضيات تتمثل أهمها في انعدام تكاليف النقل، وعدم وجود أية عوائق على المبادلات كالرسوم الجمركية ونفقات المعاملات، والتجانس التام بين السلع المحلية والسلع الأجنبية، بالإضافة إلى توفر سوق منافسة تامة، والافتراض الأهم هو أن سعر الصرف يتحدد فقط عن طريق التدفقات التجارية.³

- الصيغة النسبية: حسبها يتحقق سعر التوازن عندما يتساوى معدل التغيير في سعر الصرف مع معدل التغيير في النسبة بين الأسعار، حيث تهتم بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم، فإذا تضاعفت الأسعار النسبية في الدولة المعنية بين سنة الأساس وسنة أخرى فإن سعر الصرف سوف يتغير بنفس النسبة أي سيشهد انخفاضا.⁴ ويمكن كتابة الصيغة النسبية رياضيا كما يلي:

$$\Delta S_t = \Delta P_t - \Delta P_t^*$$

حيث:

ΔS_t : تعبر عن نسبة تغير سعر الصرف.

ΔP_t و ΔP_t^* : تعبر عن التغيرات التناسبية للأسعار المحلية والأجنبية، أي معدلات التضخم في الداخل والخارج.

تشير هذه العلاقة إلى أنه خلال فترة معينة يكون معدل تغير سعر الصرف مساويا للفارق بين معدلي التضخم في البلدين المحلي والأجنبي، فإذا كان معدل التضخم في الداخل أعلى مما هو عليه في الخارج فإن سعر الصرف سيرتفع. وعلى هذا الأساس نرى أن الصيغة النسبية تعتبر أكثر ليونة مقارنة بالصيغة المطلقة، فبدلاً من اعتبار سعر الصرف يساوي نسبة مستويات الأسعار في الدولتين، فهي

¹ Eric Auger, **la variabilité du taux de change réel : incidence sur la parité du pouvoir d'achat**, rapport de recherche, université de Montréal, canada, 2000, p 5

² سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد، مرجع سبق ذكره، ص 214

³ Bernard Guillochon et Annie kawechi, **économie internationale (commerce et macroéconomie)**, 5^é édition, Dunod, paris, France, 2006, p 296

⁴ سي بول هالوود و رونالد ماكدونالد، مرجع سبق ذكره، ص 215

تشرط أن يكون سعر الصرف للفترة الملاحظة يساوي سعر الصرف في فترة الأساس معدلا بالنسبة بين مؤشرات الأسعار.

لقد نالت نظرية تعادل القوى الشرائية قدرا كبيرا من الاهتمام من طرف الاقتصاديين، وكثيرا ما اعتبرت غير محققة إلا على المدى الطويل والمتوسط، حيث لا تتطابق أسعار الصرف مع التوقعات الخاصة بتعادل القوى الشرائية على المدى القصير، ويتجلى ذلك بوضوح في تأثير التقلبات الشديدة قصيرة الأجل على أسعار الصرف، إلا أنه مع مرور الزمن قد تصبح هذه النظرية مؤشرا يعتمد عليه في تفسير تغيرات أسعار الصرف.¹ علاوة على ذلك فإن سعر صرف لتعادل القوة الشرائية لها ميزة أساسية في أنها مستقرة نسبيا عبر الزمن مقارنة بأسعار السوق، أما هذه الأخيرة فتبدو أكثر تذبذبا، واستخدامها قد يؤدي إلى تذبذبات واسعة تماما في المقاييس الإجمالية للنمو، حتى عندما تكون معدلات النمو في كل دولة مستقرة.²

بالرغم من اعتماد العديد من نماذج تحديد سعر الصرف على نظرية تعادل القوى الشرائية، إلا أن هذه الأخيرة تعرضت لانتقادات شديدة يمكن تلخيصها فيما يلي:³

- تؤثر المضاربة في أسواق الصرف على أسعار العملات وتسبب انحراف زمني مقارنة بتعادل القوة الشرائية، كما أن المضاربة ضد عملة ما تعمل على التخفيض من قيمتها عن مستوى تعادل القوة الشرائية.
- إن وجود توقعات بشأن ارتفاع التضخم الوطني عن التضخم الأجنبي يمكن أن يؤدي إلى ضغوطات لتخفيض قيمة العملة الوطنية مقارنة بتعادل القوة الشرائية.
- صعوبة تحديد فكرة القوى الشرائية للنقود على اعتبار أن قيمة النقود أو قوتها الشرائية يعتبر أمر نسبي، نظرا لوجود بعض السلع والخدمات التي لا تدخل ضمن التجارة الدولية.
- الاختلافات بشأن المقاييس المستخدمة في حساب التضخم من دولة لأخرى.⁴
- قدرة توقعات الأفراد على التأثير على أسعار الصرف بخلاف تغيرات القوة الشرائية، فقد أثبتت التجارب العديدة أن مجرد توقع تغيرات في الخطط والبرامج الاقتصادية والسياسية يمكن أن يؤثر على سعر الصرف.⁵

¹ برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، سلسلة بنكنوت، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، القاهرة مصر، 2008، ص 41

² تيم كالين، تكافؤ القدرة الشرائية مقابل السوق (ما هو الوزن المهم؟)، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 04، العدد 01، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، مارس 2007، ص 50

³ Loukas Stemitsiotis, Op.Cit., p 10

⁴ عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سبق ذكره، ص 72

⁵ مروان عطون (ب)، أسعار صرف العملات، مطبعة دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1990، ص 84

- إهمال هذه النظرية لأهمية تحويلات الفوائد والأرباح وانتقال رؤوس الأموال إلا في حدود ضيقة، بالإضافة إلى ارتباطها فقط بميزان العمليات الجارية وليس بكامل ميزان المدفوعات.¹
- تدخلها المباشر يمكن الدولة من التأثير على قيمة سعر الصرف في أسواق الصرف وحسب النظام المتبع والسياسة المراد تحقيقها.
- لا يمكن لهذه النظرية تحديد سعر الصرف في حالة اختلاف درجة التطور بالنسبة للدول، فهي صالحة في غالب الأحيان عند حساب سعر الصرف بين دولتين متقدمتين.

ثانيا: حركة رؤوس الأموال ونظرية تعادل معدلات الفائدة

تعتبر نظرية تعادل معدلات الفائدة امتدادا لنظرية تعادل القوى الشرائية، إلا أنها تربط بين الأسواق النقدية وأسواق الصرف، فابتداء من سنة 1923 بدأ (Keynes) باكتشاف العلاقة الموجودة بين سعر الفائدة وسعر الصرف آخذا بعين الاعتبار مسألة تكون سعر الصرف الآجل وواضعا بذلك علاقته الشهيرة بتعادل معدلات الفائدة.² حيث قام بإيضاح الدور الذي تمارسه حركات رؤوس الأموال في تقلبات أسعار الصرف.

يرى "كينز" أنه في ظل غياب تكاليف المعاملات يجب أن يكون الفارق بين أسعار الصرف الآجلة والحاضرة مساويا للفارق بين معدلات الفائدة في الداخل والخارج، والسبب في ذلك أنه يمكن شراء سندات أجنبية وبيع عملات أجنبية لأجل دون حدوث مخاطر، فإذا تجاوز الفرق في أسعار الفائدة الفرق بين أسعار الصرف الآجلة والفورية يكون من الأحسن للمتعاملين شراء سندات أجنبية وبيع سندات وطنية، ويحدث العكس إذا كان فرق أسعار الصرف أقل من فرق معدلات الفائدة وبالتالي يحدث التوازن في سوق السندات عندما يتساوى الفرقان.³ ومنه فإن ارتفاع القيمة الخارجية لعملة بلد ترتبط بارتفاع معدل الفائدة، باعتبار أن ارتفاع هذا الأخير يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لاستثمارها بهدف الحصول على الأرباح، وينتج عن ذلك زيادة في الطلب على عملة هذا البلد وبالتالي ارتفاع قيمتها.⁴ ونشير هنا إلى أن نظرية تعادل معدلات الفائدة تتضمن صيغتان هما: تعادل معدلات الفائدة المغطاة وغير المغطاة.

1. تعادل معدلات الفائدة المغطاة: حسب هذه الصيغة، وبفرض أنه يوجد عون يرغب في توظيف مقدار من المال وليكن (A) معبر عنه بالعملة المحلية، ولديه الخيار في توظيفه بالعملة الوطنية

¹ بن شلاط مصطفى وفاطمة الوالي، دراسة قياسية لتحديد سعر الصرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، مجلة التنظيم والعمل، العدد 07، مخبر تحليل واستشراف وتطوير الوظائف والكفاءات، جامعة مصطفى أصطمبولي، معسكر، الجزائر، جانفي 2016، ص 118

² وسام ملاك (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 214

³ Anne. O. Krueger, Op.Cit., p 57

⁴ سمية زيار، أثر تغير سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1970-2010)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014، ص ص: 35-36

بمعدل فائدة اسمي أو توظيفه بعملة أجنبية وبمعدل فائدة أجنبي في نفس البنك. نضع (s) هو سعر الصرف بين الاقتصاد المحلي وباقي العالم مسعر بتسعيرة عدم اليقين، (s_t) هو سعر الصرف الفوري، (s_{t+1}) هو سعر الصرف لأجل، و(s^*) هو التغير بين سعر الصرف لأجل وسعر الصرف الفوري، بعد فترة من الزمن وعلى افتراض أنها سنة، فإن العون وبعد قيامه بعملية التحكيم سيكون لديه ما يلي:¹

$$A(1 + i_t) = \left(\frac{A}{E_t}\right) (1 + i_t^*) \dots \dots \dots (01)$$

تعني العلاقة (01) أن العون لا يهتم بامتلاك هذا الأصل أو ذلك عندما تتساوى عوائدهما، أي

أن حركات رؤوس الأموال تتوقف. ومن هذه العلاقة ينتج لنا:

$$\frac{E_{t+1}}{E_t} = \frac{1+i_t}{1+i_t^*} \dots \dots \dots (02)$$

ولدينا: $E_{t+1} = E_t(1 + \dot{E})$ ومنه تصبح وضع المعادلة (02) كالتالي:

$$\dot{E} = \frac{i_t + i_t^*}{1 + i_t^*} \dots \dots \dots (03)$$

المعادلة (03) تمثل علاقة التحكيم بين التوظيف بالعملة المحلية والتوظيف بالعملة الأجنبية، حيث أن توظيف الأصل (A) يتطلب بداية تحويلها بالعملة الأجنبية لـ $\left(\frac{A}{E_t}\right)$ ثم تحويلها بالعملة المحلية في نهاية الفترة $(t+1)$. $\left(\frac{A}{E_t}\right) (1 + i_t^*) E_{t+1}$ وذلك من أجل المقارنة، بمعنى آخر المقارنة بين التوظيف بالعملة المحلية والتوظيف بالعملة الأجنبية. وببساطة المعادلة (01) نتج عنها المعادلة (02) والتي تمثل صيغة تعادل معدلات الفائدة المغطاة، هذه الأخيرة تعني أنه إذا كان لدينا توظيفين في نفس البنك فإنه يمكننا إعادة صياغة المعادلة (02) بالمعادلة (03). وعلى افتراض أن معدلات الفائدة ضعيفة جدا فإنه يتم الحصول على صيغة مبسطة لتعادل معدلات الفائدة المغطاة، والتي تشبه الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوى الشرائية، كما يلي:²

$$\dot{E}_t = (i_t - i_t^*) \dots \dots \dots (04)$$

حسب المعادلة (04) فإن التغير في سعر الصرف بين الفترتين (t) و $(t+1)$ يكون مساويا للفرق بين معدلي الفائدة المحلي والأجنبي. وهذه العلاقة عكسية، بمعنى أنه عندما يكون معدل الفائدة أكثر على

¹ Yaya S. Camara, **Régimes de Changes et Performances Économiques en Afrique Sub-saharienne**, Thèse de Doctorat en science économique, université de Nice Antipolis, France, 2014, p 81

² Yaya S. Camara, **Op.Cit.**, p 82

عملة مما هو على عملة أخرى فهذا يعني أن العملة الأولى يجب أن تسجل خسارة، كما أن هذه المعادلة غالبا ما تعرف بأثر فيشر على المستوى الدولي.

2. تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة: تقوم هذه الصيغة على مبدأ عدم وجود التغطية ضد خطر سعر الصرف، وعليه فهي تضم كل عمليات المضاربة بين مختلف الأعوان الاقتصاديين، كما أنها تظهر علاقة بين فروقات أسعار الفائدة وتوقعات أسعار الصرف الآجلة، حيث أن معدل الارتفاع (الانخفاض) المتوقع لقيمة العملة يجب أن يساوي إلى الفرق الموجب (السالب) بين معدل الفائدة لدولة ما ومعدل الفائدة لدولة أخرى.¹ وتبنى على أساس فرضيتين أساسيتين هما فعالية الأسواق المالية خاصة في عملية الصرف، وفرضية التوقعات العقلانية.

تستعمل عبارة غير مغطاة للدلالة على أن المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي لا يقومون بالتغطية ضد الأخطار الناجمة عن التغيرات الفجائية لسعر الصرف، وبالتالي فإن حدوث هذه العلاقة يكون فقط في حالة كون المتعاملون محايدون للأخطار.²

رغم المزايا التي تتمتع بها نظرية تعادل معدلات الفائدة إلا أنها تعرضت لجملة من الانتقادات نذكر منها:³

- لا تمثل معدلات الفائدة عاملا مهما في توجيه سلوك المحكمين.
- وجود حواجز تعيق تحركات رؤوس الأموال.
- يمكن أن تحدث المضاربة أثارا تذبذبية.
- لا يمكن للمحكمين القيام بعمليات المضاربة كما تفترضه النظرية.

في الأخير تجدر الإشارة إلى أن نظرية تعادل معدلات الفائدة تم استخدامها أيضا من قبل "فيشر" لتفسير تغير سعر الصرف واضعا بذلك نظرية أثر فيشر على المستوى الدولي، وحسب هذه النظرية أو القاعدة فإن الفرق في مستوى الفائدة بين الدولة المحلية والأجنبية يؤدي إلى تغير سعر الصرف لهذين الدولتين بنفس المقدار، وبالتالي فإن التغير المتوقع في أسعار الفائدة بين هاتين الدولتين يجب أن ينعكس في سعر الصرف بين عملتيهما.⁴ وقد بينت هذه النظرية أن العملات النقدية القوية تستفيد من علاوة مخاطر أسعار الصرف، كما أن التغيرات في أسعار الصرف المنتظرة تكون أكثر ارتفاعا من التباين في معدل الفائدة.

¹ Peter. H. Lindert et Thomas. A. Pugel, **économie internationale**, 10^{ème} édition, Economica, Paris, France, 1997, p 101

² Bernard Guillochon et Annie Kawachi et Babtiste Venet, **Economie Internationale: Commerce et Macroéconomie**, 4^{ème} Edition, Dunod, Paris, 2003, p 288

³ سمية زرار، مرجع سبق ذكره، ص 38

⁴ موسى سعيد مطر وشقيري نوري موسى وياسر المومني، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 101

ثالثا: نظريات أخرى لتحديد سعر الصرف

إلى جانب النظريات سالفه الذكر برزت نظريات أخرى تحدد سعر الصرف، نذكر منها:

1. نظرية مستوى الإنتاجية: مؤيدو هذه النظرية يرون أن تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار النقدي في الدولة يتطلب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوة الإنتاجية للدولة، حيث تشير النظرية إلى ضرورة تقييم العملة الوطنية بالشكل الذي يتناسب مع مستوى إنتاجية الاقتصاد الوطني في مختلف قطاعاته وإلا اختل التوازن الاقتصادي، وبالتالي يتحدد سعر صرف عملة دولة ما على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي، حيث أن الزيادة في الإنتاجية وارتفاع مستوى المعيشة وزيادة إنتاجية الفرد تعتبر كلها مؤشرات على درجة القوة الإنتاجية، وعليه فإن الارتفاع في مستوى الدخل والأسعار من شأنه أن يكبح الصادرات ويزيد من الواردات بما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية، وهذا الأمر يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وانخفاض سعر صرفها، والعكس صحيح في حالة انخفاض مستوى الأسعار الناجم عن انخفاض الإنتاجية.¹

2. نظرية كفاءة سوق الصرف: يرى (Fama) "أن السوق كفاء أو فعال إذا كانت الأسعار به تعكس على وجه السرعة كل المعلومات المتاحة ودون تكلفة".²، وذلك بافتراض إمكانية حصول كل المتعاملين على المعلومات الاقتصادية الحالية أو السابقة سواء ما تعلق بمعدلات التضخم، عجز أو فائض ميزان المدفوعات، عجز الميزانية... الخ.

حسب (Fama) هناك ثلاث درجات لكفاءة السوق: الشكل الضعيف، والشكل شبه القوي

والشكل القوي. ويمكن توضيحها فيما يلي:

- الشكل الضعيف للكفاءة: يشير إلى أن الأسعار الحالية تحتوي على جميع المعلومات السابقة، وبالتالي في سوق الصرف الأجنبي يعكس سعر الصرف الحالي جميع المعلومات الواردة في الماضي.
- الشكل شبه القوي للكفاءة: يفترض أن سعر الصرف الحالي يضم مجموعة من المعلومات العامة، لكن لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح إضافية بالاعتماد عليها.
- الشكل القوي للكفاءة: يشير إلى أنه لا يمكن للمتعامل في سوق الصرف الأجنبي تحقيق أرباح غير عادية (إضافية) بالاعتماد على كافة المعلومات الاقتصادية الإضافية العامة أو الخاصة.

في هذا السياق نشير إلى أن العديد من الأكاديميين قاموا باختبار كفاءة أسواق الصرف في بعض أسواق الصرف الكفوة نسبيا، والملاحظ أن النتائج كانت متباينة، فمثلا خلصت دراسة كل من

¹ عائشة بلحش، سعر الصرف الحقيقي التوازني -دراسة حالة الدينار الجزائري-، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2014، ص 55

² لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 131

(Giddy, 1975) و (Duffey, 1976) إلى عدم وجود كفاءة لسوق الصرف، كما توصلت دراسة (Hunt, 1986) و (Kearuny et Macdonald, 1989) إلى وجود كفاءة نسبية لسوق الصرف.¹

3. نظرية الأرصدة: بموجب هذه النظرية قيمة العملة الخارجية تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغير وليس على كمية النقود وسرعة تداولها، ففي حالة كون رصيد ميزان المدفوعات موجبا فهذا يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية الأمر الذي يؤدي إلى زيادة قيمتها، أما في الحالة العكسية والتي تدل على زيادة عرض العملة الوطنية، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية.²

يرى الكثيرون أن هذه النظرية لاقت نجاحا ويستدل على ذلك من خلال تجربة ألمانيا مع المارك خلال الحرب العالمية الأولى، فبالرغم من الزيادة المطردة في العرض النقدي وسرعة تداوله وارتفاعه، إلا أن العملة الألمانية لم تتأثر، كما أن قيمتها الخارجية لم تنخفض والسبب في ذلك هو تعادل جانبي ميزان المدفوعات مما مكن ألمانيا آنذاك من عدم اللجوء للواردات.³

المطلب الثاني: النماذج المحددة لسعر الصرف

ظهرت النماذج النقدية في بداية السبعينات وطورت بجامعة شيكاغو على يد نخبة من علماء الاقتصاد أمثال "جوهانس" و"فرانكل"، والمبدأ الأساسي الذي تقوم عليه هذه النماذج هو افتراضها وجود علاقة بين العرض النقدي وكل من سعر الفائدة والدخل الوطني وأيضا مستوى الأسعار المحلية.

أولا: النموذج النقدي بالأسعار المرنة

يمثل هذا النموذج امتدادا لنظرية تعادل القوة الشرائية، ويعود ظهوره إلى سنة 1973 حيث كانت أسعار الصرف متقلبة بشكل كبير، وتم البدء في تطبيق نظام الصرف المرن، هذا الأخير عرف تقلبات كبيرة جعل من الصعب تتبع حركة أسعار الصرف، هذا النموذج تم وضعه من أجل فهم هذه الحركة، بالاعتماد على عرض النقود والدخل وأسعار الفائدة في الداخل والخارج من أجل تحديد سعر الصرف بين عمليتين.⁴ وقد طور هذا النموذج من طرف (Mussa, 1976, 1979) و (Frankel, 1976) وأيضا (Frankel et Johnson, 1979).⁵

¹ Josette Peyrard, *gestion financière internationale*, 5^{ème} édition, librairie Vuibert, paris, France, 1999, p 79

² صبحي تادرس قريضة ومدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1983، ص 337

³ علي بن قador، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي مولاي الطاهر سعيدة، الجزائر، 2005، ص 81

⁴ Venus Khim-Sen Liew and Ahmad Zubaidi Baharumshah and Chin-Hong Pua, *Monetary Model of Exchange Rate for Thailand: Long-run Relationship and Monetary Restrictions*, Global Economic Review, london,UK, volume 38, N 04, 2009, p p : 385-395

⁵ Lucio Sarno and Mark P. Taylor, *Op.Cit.*, p 108

1. فرضيات النموذج: يرتكز النموذج على مجموعة من الفرضيات تلخص كما يلي:¹
 - العالم يتكون من اقتصادين محلي وآخر أجنبي، وأن هناك مرونة تامة لأسعار السلع.²
 - السريان التام لنظرية تعادل القوة الشرائية.
 - عرض النقود يتحدد خارج النموذج في كلا الاقتصادين، أي يتحدد من طرف السلطات النقدية.
 - قابلية الإحلال التام للأصول المحلية والأجنبية فيما بينها، كما أن هناك حركة تامة لرؤوس الأموال وبالتالي تحقق نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة.
2. تقديم النموذج: يرتكز النموذج النقدي على المعادلات التالية:³

$$M = P \cdot L(y, i) \dots \dots \dots (01)$$

$$M^* = P^* \cdot L(y^*, i^*) \dots \dots \dots (02)$$

حيث أن المتغيرات: M و M^* تعبر عن عرض النقود المحلية والأجنبية على التوالي، P و P^* يعبران على التوالي عن مستوى الأسعار المحلية والأجنبية، أو i^* تمثل معدلات الفائدة في الداخل والخارج على الترتيب. L تمثل دالة الطلب الحقيقي على النقود.

يلاحظ أن المعادلتين (01) و(02) تعكسان التوازن في الأسواق النقدية المحلية والأجنبية. للعلم فإنه في النموذج النقدي معدل الفائدة المحلي يعتبر متغير خارجي، وهذا يعني أنه مرتبط بمعدل الفائدة الأجنبي بسبب فرضية الاستبدالية التامة للأصول المالية والنقدية المحلية والأجنبية، وهذا يعني سريان نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة في النموذج النقدي.

يمكن كتابة معادلة سعر الصرف كما يتضمنه النموذج النقدي بالأسعار المرنة بالمعادلة التالية:

$$S = \frac{P}{P^*} \dots \dots \dots (03)$$

وبأخذ قيم P و P^* من المعادلتين (01) و(02) وتعويضها في المعادلة (03) نجد:

¹ نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي و معدل الصرف (دراسة تحليلية و مقارنة لسوق النقود و سعر الصرف)، الطبعة الأولى، دار ناس للطباعة، القاهرة، مصر، 2006، ص ص: 236-237

² يطلق أيضا على النموذج النقدي نظرية شيكاغو، وبافتراض أن الأسعار مرنة تماما يعني أن التغيرات في أسعار الفائدة الاسمية تعكس التغيرات في معدل التضخم المتوقع، وبالتالي إذا ارتفع سعر الفائدة المحلي بالنسبة للأجنبي من المتوقع أن تفقد العملة المحلية قيمتها نتيجة التضخم أو التخفيض. للإطلاع أكثر العودة إلى:

Jeffrey A Frankel, **On the Mark : A Theory of Floating Exchange Rates On Real Interest Differentials**, The American Economic Review, Vol 69, 1979, p p: 610-622. Doi: <http://booksc.org/book/28432046/11fee4>

³ Yaya S. Camara, **Op.Cit.**, p 98

$$S = \frac{M}{M^*} \times \frac{L(y^*, i^*)}{L(y, i)} \dots \dots \dots (04)$$

$$\dot{S} = \dot{m} - \dot{m}^* \dots (05)$$

باللوغاريتم يمكن كتابة أيضا:

حيث أن: \dot{S} و \dot{m} و \dot{m}^* : تعبر عن التغير في سعر الصرف، التغير في عرض النقود المحلي والتغير في عرض النقود الأجنبي.

$$S = (M - M^*) + k(y - y^*) + \delta(i - i^*) \dots \dots \dots (06)$$

حسب المعادلة (04) معدل انخفاض قيمة العملة يساوي إلى الفرق في معدلات نمو الكتلة النقدية، وهذا ما توضحه المعادلة رقم (05). وحسب الدراسات النقدية فإن ارتفاع الدخل الحقيقي المحلي يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود مما يزيد في قيمة العملة المحلية، ذلك بافتراض أن عرض النقود معطى، وبالتالي فإن الطلب الإضافي على النقد المحلي الحقيقي يمكن تعويضه عن طريق الانخفاض في الأسعار المحلية، وهذا الأمر يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف حسب نظرية تعادل القوة الشرائية. هذه النتائج تتناقض مع ما تم التوصل إليه في نموذج (Mundelle-Flaming) الذي يرى بأن ارتفاع الدخل الحقيقي المحلي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة بسبب زيادة الصادرات. وهذا الاختلاف يعود أساسا إلى حقيقة أنه في ظل النماذج النقدية يتم التركيز بشكل كبير على طلب النقود.

في النموذج النقدي نجد أيضا أن الارتفاع في سعر الفائدة المحلي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، ذلك أن هذا الارتفاع يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود الأمر الذي يخفض من قيمة العملة المحلية. ومن النتائج الرئيسة للنموذج النقدي للسعر المرن هو أن أي خلل في الصرف يمكن استيعابه عن طريق سياسة نقدية انكماشية.¹

وفقا للمعادلة (05) قيمة سعر الصرف لدولة ما ترتفع حينما يزيد عرض النقود بها، أو يرتفع دخله أو ينخفض معدل فائدته بالنسبة للخارج والعكس بالعكس. ويمكن تفسير هذا التناقض من خلال الدور الرئيسي للطلب على النقود في النموذج النقدي للسعر المرن، حيث تؤدي الزيادة في الدخل الحقيقي إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية المحلية، الأمر الذي يؤدي بالمتعاملين إلى تخفيض إنفاقهم بما يؤدي إلى انخفاض الأسعار حتى يتم الوصول إلى توازن سوق النقود، وطبقا لتعادل القوة الشرائية يؤدي انخفاض الأسعار إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية.²

¹ Yaya S. Camara, **Op.Cit.**, p p : 99-100

² نشأت نبيل محمد الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 239

هناك العديد من الدراسات التجريبية التي استخدمت النموذج النقدي للسعر المرن لتحديد أسعار الصرف، وقد كانت نتائج هذه الدراسات مؤيدة ومعارضة أحيانا لهذا النموذج، ففي دراسة تمت على مجموعة من الدول توصل (Bailie & McMahan, 1990) و (Plihon, 2012) إلى عدم صلاحية النموذج، وقد أرجعوا ذلك لعدم الاستقرار في الطلب على النقود. في حين توصلت بعض الدراسات لصلاحية النموذج في حالة الاقتصاديات الصغيرة الناشئة.

لقد تعرض هذا النموذج إلى انتقادات أهمها:

- عدم سريان الافتراض الخاص بتحقق نظرية تعادل القوة الشرائية دائما.
- عدم تحقق الافتراض الخاص بمرونة الأسعار دائما.
- نقد آخر يتمثل في فرضية الحركة التامة للأصول المالية، والتي تثبت بأن الرصيد الخارجي ليس له تأثير مباشر على سعر الصرف لكون الحاملين للمحافظ على استعداد دائم لتمويل الاختلالات، بشرط أن يتحقق التعادل غير المغطى لمعدلات الفائدة، وهذا التعادل لا يتحقق في الأسواق المالية.¹

ثانيا: النموذج النقدي بأسعار ثابتة

يعود الفضل في ظهور هذا النموذج إلى جهود (Dornbusch) في بحث نشره سنة 1976، حيث حاول تطوير نظرية لتفسير التغيرات الكبيرة والملاحظة في سعر الصرف نتيجة تغير العرض النقدي، وذلك في ظل مجموعة من الفرضيات هي: الحرية التامة لانتقال رؤوس الأموال، وبطء التعديل في أسواق السلع مقارنة بسرعة التعديل التي تعرفها أسواق الأصول المالية وتناسق التوقعات.² حيث يرى (Dornbusch) أنه لا بد أن يحدد سعر الصرف في المدى الطويل بناء على نظرية تعادل معدلات الفائدة بسبب الحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير.

يسمى هذا النموذج بنموذج الاندفاع السريع أو فوق التفاعل أو التفاعل المفرط لسعر الصرف (Over-Shooting)، هذا الاندفاع ناتج بالأساس عن التفاوت في سرعة التعديل بين الأسواق الثلاثة، حيث أن عملية التعديل هذه ينجم عنها ثلاث آثار للتوسع النقدي:

✓ التوسع النقدي يؤدي إلى تخفيض مباشر لسعر الصرف.

✓ أثناء التعديل في الأسواق الثلاثة يترتب على التوسع النقدي ارتفاع في المستوى العام للأسعار قد يرافقه ارتفاع في سعر الصرف الأجنبي.

¹ نعيمة قدار، نمذجة قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 1997، ص 11

² Rodiger Dornbusch, **Expectation and Exchange Rate Dynamics**, The Journal of Political Economy, The University of Chicago Press, Volume 84, Issue 06, 1976, p 1161. Doi: <http://www.mit.edu/~14.54/handouts/dornbusch76.pdf>

✓ يعتبر سعر الصرف القناة التي ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية للطلب الكلي والإنتاج المحلي، وهو الأثر المباشر لسعر الصرف الأجنبي على التضخم المحلي.

- تقديم النموذج: يتكون النموذج من:

- سوق الأوراق المالية: تحقق فرضية الإحلال التام بين الأصول المالية الأجنبية والمحلية يعني تحقق نظرية تعادل معدلات الفائدة، والتي تدل على أن معدل الفائدة المحلي سوف ينخفض (يزيد) عن معدل الفائدة الأجنبي بمعدل الارتفاع (الانخفاض) المتوقع في قيمة في سعر الصرف، أي:

$$i = i^* + \Delta S^a \dots\dots\dots(01)$$

حيث:

ΔS^a : يمثل الانخفاض المتوقع في سعر الصرف.

المعادلة رقم (01) تعبر عن الحركة التامة لرأس المال وتفترض أن هذه الحركة ستبقى في جميع الأوقات. وبالعودة إلى فرضية التوقعات العقلانية يمكن التعبير عن الانخفاض في سعر الصرف المتوقع رياضياً كما يلي:

$$\Delta S^a = \theta(\bar{s} - s) \dots\dots\dots(02)$$

حيث: S و \bar{S} تعبر عن لوغاريتم سعر الصرف الحالي وسعر الصرف طويل الأجل على التوالي.

تشير المعادلة (02) أن معدل الانخفاض المتوقع في سعر الصرف يساوي إلى الفرق بين سعر الصرف طويل المدى وسعر الصرف الفوري.

- سوق النقد: يتحدد معدل الفائدة المحلي بشرط التوازن في سوق النقد المحلي، ويفترض أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية يعتمد على كل من معدل الفائدة والدخل الحقيقي كما يلي:

$$-\delta i + \vartheta y = m - p \dots\dots\dots(03)$$

حيث تعبر كل من m و p و y عن عرض النقود المحلي، مستوى الأسعار والدخل الحقيقي على التوالي. وجمع المعادلات (01) و(02) و(03) سوف نتحصل على العلاقة بين سعر الصرف الفوري، مستوى الأسعار وسعر الصرف طويل الأجل كما يلي:

$$p - m = -\vartheta y + \delta i^* + \delta \theta(\bar{s} - s) \dots\dots\dots(04)$$

المعادلة (04) يمكن تبسيطها من خلال الإشارة أنه في ظل التوازن طويل المدى عرض النقد يعتبر ثابت، وبالتالي المساواة بين أسعار الفائدة، لأن سعر الصرف الحالي سيتجه إلى سعر الصرف طويل المدى، وهذا يعني أن مستوى الأسعار للتوازن يكتب بالعلاقة التالية:

$$\bar{p} = m + (\delta i^* - \vartheta y) \dots\dots\dots(05)$$

إن استبدال المعادلة (05) مكان (04) سوف تعطينا العلاقة بين سعر الصرف ومستوى الأسعار

$$s = \bar{s} - (1/\delta\theta)(p - \bar{p}) \dots \dots \dots (06)$$

كالتالي:

تعتبر المعادلة (06) واحدة من أهم معادلات النموذج النقدي للسعر الثابت التي تربط بين سعر الصرف ومستوى الأسعار على المدى الطويل، ذلك أنها تعتبر بأن سعر الصرف الفوري للنقد الأجنبي كدالة في مستوى الأسعار.¹

- سوق السلع: كما هو معروف فإنه في ظل الاستخدام التام يتحدد التوازن في سوق السلع من خلال الطلب على السلع والعرض الكلي المتاح، حيث يكون الطلب دالة في سعر الصرف الحقيقي، معدل الفائدة وأيضاً الدخل الحقيقي، وبالتالي يكتب شرط التوازن في سوق السلع بالعلاقة الرياضية التالية:

$$\ln D = u + \delta(s - p) + \gamma Y + \sigma i \dots \dots \dots (07)$$

حيث أن:

$\ln D$: تمثل لوغاريتم الطلب على الناتج المحلي.

u : معلمة النموذج (ثابت النموذج).

من المعادلة (07) نلاحظ أن انخفاض الأسعار التناسبية للسلع المحلية يزيد من الطلب على الناتج، وبالتالي زيادة الدخل وانخفاض أسعار الفائدة، وأن معدل الزيادة في أسعار السلع المحلية يتناسب مع زيادة الطلب كما توضحه المعادلة (08):

$$\dot{p} = \pi \ln(D/Y) = \pi[u + \delta(s - p) + (\gamma - 1)Y - \sigma i] \dots \dots \dots (08)$$

يمكن ملاحظة أن سعر الصرف التوازني طويل الأجل موجود ضمناً في المعادلة (08) أي:

$$\bar{s} = \bar{p} + (1/\delta)[\sigma i^* + (1 - \gamma)Y - u] \dots \dots \dots (09)$$

نلاحظ بأن \bar{p} معرف بالمعادلة رقم (05)، كما أن المعادلة رقم (09) توضح أن سعر الصرف طويل الأجل يعتمد أساساً على المتغيرات النقدية، وبشكل واضح على المتغيرات الحقيقية.²

المعادلة (08) نستطيع تبسيطها باستخدام سعر الصرف طويل الأجل في المعادلة (09)، حيث أنه بتطبيق التساوي بين التغير في معدل الفائدة والانخفاض المتوقع في قيمة العملة $i - i^* = \theta(\bar{s} - s)$ وبالتالي يكون وضع المعادلة كالتالي:

$$\dot{p} = -\pi[(\delta + \sigma\theta)/\theta + \delta](p - \bar{p}) = -v(p - \bar{p}) \dots \dots \dots (10)$$

¹ Rodiger Dornbusch, **Op.Cit.**, p 1164

² Rodiger Dornbusch, **Op.Cit.**, p 1165

$$v \equiv \pi[(\delta + \sigma\theta)/\theta + \delta] \dots \dots \dots (11)$$

حيث أن:

يمكن حل معادلة تعديل السعر (أي المعادلة 10) بالنسبة للعائد كما يلي:¹

$$p(t) = \bar{p} + (p_0 - \bar{p})e^{-vt} \dots \dots \dots (12)$$

المعادلة (12) تشير إلى أن مستوى الأسعار المحلية (P_t) سوف يقترب من مستواه طويل الأجل بمعدل (v) المعرف بالمعادلة (11).

إن استبدال المعادلة (12) مكان المعادلة رقم (06) يعطينا معادلة المسار الزمني لسعر الصرف كالتالي:

$$s(t) = \bar{s} - (1/\delta\theta)(p - \bar{p})e^{-vt} = \bar{s} + (s_0 - \bar{s})e^{-vt} \dots \dots \dots (13)$$

حيث أن:

θ : تعبر عن نسبة الاختلاف بين سعر الصرف طويل الأجل (\bar{s}) وسعر الصرف قصير الأجل.

δ : حساسية الطلب على النقود بالنسبة لمعدل الفائدة.

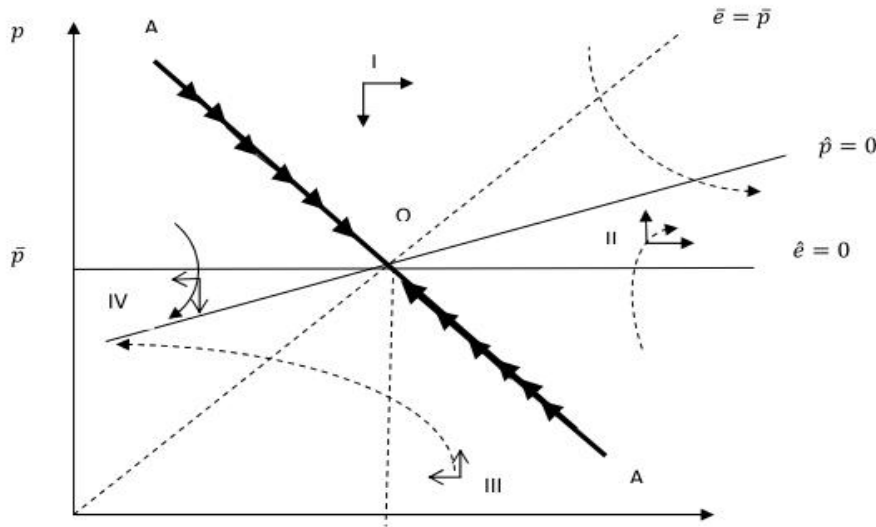
σ : حساسية الطلب الكلي بالنسبة لمعدل الفائدة.

حسب المعادلة (13) سعر الصرف سيرتفع إلى مستواه التوازني في المدى الطويل، كما تشير إلى أن تعدل الأسعار في المدى الطويل حتى وإن ابتعدت عن مستواها التوازني في الأمد القصير.

الشكل الموالي يوضح التوازن في المدى الطويل حسب (Dornbusch).

¹ محمد ترقو (ب)، فعالية أنظمة سعر الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية - دراسة قياسية (تونس، الجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص مالية واقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2012، ص 24

الشكل (2-3): التوازن في نموذج التعديل المفرط لـ (Dornbusch).



المصدر: يوسف بن ختو، العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية - حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص 75

ثالثا: نموذج توازن الحافظة

حسب هذا النموذج زيادة عرض النقود لدولة ما سيؤدي مباشرة لانخفاض في سعر الفائدة لها، وكنتيجة لذلك يتحول طلب الأعوان من الأسهم المحلية إلى الأسهم والعملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة عملة هذه الدولة بمرور الزمن، الأمر الذي ينجم عنه زيادة في صادرات الدولة مقابل انخفاض في وارداتها، وبالتالي تحقق فائض في ميزانها التجاري، هذا الفائض سيؤدي إلى ارتفاع في قيمة العملة المحلية بقدر انخفاضها في بادئ الأمر. وعليه وبحسب نموذج توازن الحافظة فإن الأعوان الاقتصاديين يميلون إلى الاحتفاظ بتشكيلة مهمة من الأصول في شكل عملات محلية وأجنبية وأسهم محلية وأجنبية، وبالتالي فالنموذج يفسر تكوين سعر الصرف عن طريق الحركة الدولية لرأس المال الناجمة عن عمليات المحفظة.¹

فإذا رمزنا للثروة الإجمالية للأعوان المحليين بالرمز (W) فإنه يمكننا كتابة نموذج توازن الحافظة بالمعادلات الأساسية التالية:²

¹ محمد جيوري، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي (دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل)، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013، ص ص: 20-21

² Michel Dupuy, Jean-Marie Cardebat et Yves Jégourel, **Finance International**, Travaux Dirigés, Dunod, Paris, France, 2006, p 95

$$w = M + B + SF$$

معادلة الثروة:

$$M = m(i, i^* + S^a)$$

التوازن في السوق المحلية:

$$B = b(i, i^* + S^a)w$$

التوازن في سوق السندات بالعملة المحلية:

$$SF = f(i, i^* + S^a)w$$

التوازن في سوق السندات بالعملة الأجنبية:

حيث أن:

M : عرض النقود.

B : عرض الأسهم بالعملة المحلية.

F : عرض السندات بالعملة الأجنبية.

i, i^* : معدل الفائدة الأجنبي والمحلي على الترتيب.

m و b و f : تمثل الطلب على الأصول.

S^a : سعر الصرف المتوقع.

في نموذج الحافظة يتأثر سعر الصرف بمعدل الفائدة وعرض الأصول، حيث أن الارتفاع في معدل الفائدة المحلي يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية وبالتالي ارتفاع قيمة العملة المحلية، وهذا مرتبط بشراء الأسهم المحلية من طرف غير المقيمين والأجانب وبيع الأسهم بالعملة الأجنبية من طرف غير المقيمين، كما نجد أن انخفاض معدل الفائدة الأجنبي له نفس الأثر السابق. أما بالنسبة لزيادة العرض النقدي فإنه يحدث انخفاض في قيمة العملة على مستوى سوق الصرف. وفي حالة الانخفاض في سعر الفائدة المحلي يزداد الطلب على النقود ويتم بيع الأسهم التي هي بالعملة الأجنبية.¹

نلاحظ من خلال النماذج السابقة أن أسعار صرف العملات تكون أكثر حساسية للاختلالات في أسواق المال وكذا أسواق السلع والخدمات، لكن ولو بعد مدى زمني طويل سيتحقق التوازن وذلك بتلاقي قوى العرض والطلب في مختلف الأسواق، وعليه يتحدد سعر الصرف ومعدل الفائدة.

لقد رأينا من خلال هذا المبحث الكيفية التي يتحدد بها سعر الصرف حسب العديد من النظريات والنماذج، والتي اعتمدت على الكثير من المتغيرات الاقتصادية خاصة، ولكن يجب التنويه أن تحديد سعر الصرف يخضع للكثير من الاعتبارات الأخرى أهمها النظام المتبع لسعر الصرف. ومن هنا وجب علينا التطرق إلى مختلف الأنظمة المتعارف عليها والتي تتبعها السلطات النقدية للمحافظة على قيمة عملتها.

¹ محمد جيوري، مرجع سبق ذكره، ص 21

المبحث الثالث: أنظمة سعر الصرف والترتيبات الحديثة

عرف الاقتصاد العالمي خلال القرن العشرين عدة أنظمة للصرف تهدف كلها إلى تنظيم المبادلات الدولية، ويقصد بنظام الصرف الطريقة التي تحدد على أساسها أسعار صرف العملات المختلفة، ويتم عادة التمييز بين ثلاث أنظمة هي: نظام الصرف الثابت، نظام الصرف المرن ونظام الرقابة على الصرف.

المطلب الأول: مفهوم نظام سعر الصرف وتقسيماته

أولاً: تعريف نظام سعر الصرف

ينظر لنظام سعر الصرف على أنه مجموعة من القواعد التي توضح كيفية تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، أي كيف يمكن للدولة أن تتصرف بشأن سعر الصرف.

كما ينظر له بأنه: "الإطار القانوني الذي في ظله تتكون أسعار الصرف وتتحقق عملياته، وبالتالي يعمل هذا النظام على نمذجة أسعار الصرف ووضع إطار لتصحيحها على قيمتها النظرية"¹. وبالتالي فإن الهدف الأساسي لنظام سعر الصرف هو تنظيم المبادلات الدولية بين دول العالم، وقد عرف العالم العديد من الأنظمة يتم على أساسها تحديد أسعار صرف مختلف العملات، لكن بشكل عام تقسم إلى ثلاث أنظمة رئيسية هي، نظام الصرف الثابت، نظام الصرف المرن، وبينهما نظام وسيط يجمع بين خصائص التثبيت والتعويم.

نظام سعر الصرف هو: "مجموعة من المبادئ والقواعد التي تحكم الإطار الذي يتم فيه تحديد القيمة الاسمية للعملة المحلية"، وبالتالي فإن نظام سعر الصرف هو الذي يقود التدخلات التي تقوم بها السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، كما يستخدم من طرف السياسة النقدية للدفاع أو التأثير على سعر الصرف.²

يترجم نظام سعر الصرف طبيعة سياسة الصرف المتبناة من قبل السلطات النقدية، وعليه يمكن لسياسة سعر الصرف أن تسمح بتحديد سعر صرف العملة الوطنية وفق قوى العرض والطلب في السوق، كما يمكن أن تكون من أجل التدخل الفعال في سوق الصرف والاحتفاظ بسعر الصرف في مستوى ملائم.³

¹ Michel Jura, *Technique Financière Internationale*, 2^{ème} édition, Dunod, paris, 2003, p 117

² Lassana Yougbaré, *Effets macroéconomiques des régimes de change Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel*, Thèse doctorat, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand 01, France, p 27

³ عائشة بلحشر، مرجع سبق ذكره، ص 129

ثانيا: أنواع أنظمة سعر الصرف

لقد عرف العالم مجموعة من أنظمة سعر الصرف تصب بالأساس بين نظامين هما نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن، وبين هذين النظامين هناك نظام وسيط يجمع بين خصائص كل من الثبات والمرونة لسعر الصرف، والجدير بالذكر أن الفصل بين هذه الأنظمة ليست واضحة في غالب الأحيان. بالإضافة إلى ذلك فإن أنظمة سعر الصرف تختلف عن بعضها البعض حسب الاستقلالية النقدية للسياسة النقدية.

1. نظام سعر الصرف الثابت: وفق هذا النظام تقوم السلطات النقدية بتحديد مستوى سعر الصرف الذي تقوم به المعاملات الدولية، حيث تقوم الدولة بربط عملتها إلى عملة معينة أو سلة عملات الشركاء التجاريين لها، أو الربط بوحدة حقوق السحب الخاصة، كما تقوم الدولة بالدفاع عن قيمة العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي بيعا وشراء للعملات الأجنبية كلما لزم الأمر ذلك.

تفرض الأنظمة الثابتة وجود نظام نقدي يتلاءم مع تكافؤ أو تعادل الصرف، فمن المعروف أن هذا النظام غدى المعاملات التجارية الدولية لفترة طويلة بدءا من قاعدة الذهب بمراحلها المختلفة كنظام الذهب ونظام السبائك الذهبية، ورغم انتهاء قاعدة الذهب مع مطلع سبعينات القرن العشرين إلا أن نظام الصرف الثابت استمر في صورة التثبيت إلى عملة رئيسية كالดอลลาร์ الأمريكي أو سلة عملات أو حقوق السحب الخاصة. وتجدر الإشارة إلى أن الثبات في نظام الصرف الثابت لا يكون ثابتا مطلقا، بل هناك حدود للحركة تتراوح بين نقطتي خروج ودخول الذهب أو حدود التغير التي يسمح بها صندوق النقد الدولي وفق ما نصت عليه اتفاقية "بروتن وودز"، أو الحدود المسموح بها من طرف الدولة لتحرك ضمنها في ظل قاعدة النقود الورقية.¹

من بين الحجج المؤيدة لنظام سعر الصرف الثابت هو الاستقرار الاسمي، ففي ظل هذا النظام يمكن التقليل من التقلبات في سعر الصرف الاسمي، وتلتزم الدولة عادة بإصلاح قيمة عملتها المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية، كما يسمح هذا النظام بتقليل تقلبات سعر الصرف الحقيقي خاصة إذا كانت مستويات الأسعار بطيئة التكيف.² من جهة أخرى، تنص أنظمة سعر الصرف الثابتة على إلزامية الوثوق بالبنك المركزي وعدم الخوف من التضخم أو انخفاض قيمة العملة، حيث يكون الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على تكافؤ معدلات الفائدة، وبالتالي قيادة الاقتصاد إلى تضخم منخفض.

ينطوي نظام سعر الصرف الثابت على مجموعة من المزايا يمكن إبراز أهمها فيما يلي:

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الثعالبي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 84-85

² Hayette Meddah, **On The Choice Of Exchange Rate Regimes : The Case Of Primary Commodity Exporting Countries**, Doctorat Of Philosophie in Economics, University Of Delaware, UK, 2010, pp: 28-29

- يعتبر أفضل طريقة بالنسبة للسلطات النقدية من أجل التحكم الجيد في وضعية المؤشرات الاقتصادية كالأسعار وعجز الميزانية... الخ.
- إن الاعتماد على نظام الصرف الثابت والمعروف بشكل واضح يسمح باختزال التوقعات التضخمية وأسعار الفائدة.
- يساعد السلطات على بناء سياسة اقتصادية داخلية صارمة ومستقرة للدولة.¹
- يتم تفضيل سعر الصرف الثابت عندما يكون النظام المالي للدولة غير متطور إلى الحد الذي يسمح بممارسة سياسة السوق النقدية.
- يعطي ثقة أكبر للمصدرين والمستوردين، فالإبقاء على سعر الصرف في حدود ضيقة يمنح الثقة باستقرار سعر الصرف مستقبلا، الأمر الذي يضمن استمرارية المبادلات الخارجية بشكل عادي.
- إذا اتسم بالاستمرارية فإنه يساعد الفعاليات الاقتصادية على التخطيط والتسعير، وبالتالي المساعدة على تطوير الاستثمارات والتجارة الدولية.²
- من جانب آخر ينطوي نظام سعر الصرف الثابت على مجموعة من العيوب أهمها:³
- سعر الصرف الثابت قد يحافظ عليه ضمن مستويات غير ملائمة للحالة الاقتصادية للبلد، مما يؤدي إلى حدوث أزمات مالية.
- لا يعكس سعر الصرف الثابت الوضعية الحقيقية للاقتصاد الوطني.
- يجب على البنك المركزي الاحتفاظ باحتياطات كبيرة من العملات الأجنبية مما يجمد سيولة كبيرة.
- إمكانية تعرض سعر الصرف الثابت للمضاربة إذا لم يحظى بالمصداقية الكاملة.
- في الاقتصاديات الصغيرة تصبح السياسة النقدية غير فعالة تماما في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك عند تثبيت سعر الصرف ووجود حركة عالية في رأس المال، فقد قدم (Shambaugh, 2006) دليلا تطبيقيا على أن أنظمة سعر الصرف الثابتة تحد من استقلالية السياسة النقدية.⁴
- يعتبر سعر الصرف الثابت من أهم أشكال الضمانات الضمنية، ذلك أنه يشجع على الاقتراض بالعملية الأجنبية دون التحوط من أخطار انخفاض قيمة العملة، باعتبار أن الشركات والبنوك تعتبر ذلك على أنه ضمان من الحكومة بعدم تقلب أسعار الصرف، وبالتالي فهو يعمل على تشجيع

¹ Mandher chérif, **Op.Cit.**, p 87

² وائل قديح، سياسات وترتيبات أسعار الصرف، من الموقع: (17/02/2007) www.oppc.pna.net/mag/mag22/new-page-12htm

³ Mondher chérif, **Op.Cit.**, p 87

⁴ Lassana Yougare, **Op.Cit.**, p 62-63

هذه المؤسسات على زيادة الخصوم بالعملات الأجنبية للحد الذي يعتبر خطورة عليهم في حالة تخفيض سعر الصرف.¹

2. نظام سعر الصرف المرن: سعر العملة وفق هذا النظام ينظر له على أنه سلعة كباقي السلع وعليه فإن سعرها يتحدد وفق قوى العرض والطلب في سوق الصرف دون وجود أي تدخلات من السلطة النقدية للدولة، إذ لا يعتبر البنك المركزي ملزماً بالتدخل من أجل الحفاظ على أسعار صرف العملات ضمن هوامش التقلب. وعليه وفقاً لهذا النظام لا تكون العملة محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب، ولكن يتطلب تطبيق مثل هذا النظام وجود سوق للنقد الأجنبي على درجة كافية من السيولة والكفاءة تسمح باستجابة سعر الصرف لقوى السوق.² ويشتمل هذا النظام على نظام الصرف العائم الحر، نظام الصرف المدار ونظام الصرف الزاحف.

يحقق نظام الصرف المرن العديد من المنافع جعلت منه نظاماً مرغوباً، ومن أهم مزاياه ما يلي:³

- يقلل الحاجة لاحتياطات الصرف لدى السلطات النقدية، وبالتالي يمكن استعمال هذه الاحتياطات بفعالية في مجالات أخرى.
- يمكن للدولة أن تنتهج سياسة اقتصادية مستقلة، فمثلاً لا يتم تقييد السياسة النقدية للحفاظ على رقم معين لسعر الصرف، وبالتالي عدم دخول الدولة في أزمة كساد وبطالة.
- يعتبر الاستقرار الداخلي أفضل هدف يمكن الوصول إليه، وبالتالي فإن الدولة يجب أن تهتم بالاستقرار الداخلي للأسعار والإنتاج والتوظيف وترك سعر الصرف يتغير كما يشاء ليحقق التوازن الخارجي، وعليه إزالة التداخل بين الاستقرار الداخلي والاستقرار الخارجي.
- وفقاً للتجارب الدولية يساعد نظام سعر الصرف المرن على امتصاص وتخفيف آثار الصدمات الخارجية وتعزيز مرونة الاقتصاد الكلي، كما تساعد المرونة الكبيرة على تحسين آلية انتقال السياسة النقدية. حيث أظهرت الأزمات المالية في سنوات التسعينات أن نظام سعر الصرف الثابت يكون عرضة للمضاربة ويمكن أن يؤدي بحد ذاته إلى أزمة عملة.⁴

¹ عماد عمر محمود علي الهنداوي، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الزقاريق، مصر، 2011، ص 29

² روبرتا دوتا غويتا وغلبيدا فرنانديز وسيم كاراكاداغ، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 03

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 93

⁴ Hu Xiaolian, Exchange Rate Regime Reforme and Monetary Policy Effectiveness, BIS Review, 102/2010, p 3

- بما أن أسعار الصرف تتحدد بقوى العرض والطلب، فإنها ستتغير ألياً مع تغيرات العرض والطلب، حيث تعمل التغيرات في أسعار الصرف على تدنية العجز والاختلال في ميزان المدفوعات.¹
- الأنظمة المرنة يمكن أن تعمل أو تتواءم مع مختلف المتغيرات الاسمية مثل استهداف التضخم، استهداف النمو الاقتصادي، استهداف الكتلة النقدية، استهداف معدل الفائدة. وتشير الحالات العملية إلى وجود صعوبة في تحديد الأنظمة النقدية لأنظمة الصرف المرنة، وهو ما يدفع معظم المؤلفين إلى عدم أخذها بعين الاعتبار عند تصنيف أنظمة سعر الصرف.²
- من جهة أخرى، نظام الصرف المرن بدوره يتضمن عيوب يمكن حصر أهمها فيما يلي:
 - يسمح نظام الصرف المرن بالتوازن التلقائي لميزان المدفوعات في شكله الحر وإعادة التوازن في شكله المدار، وباعتبار أن الصادرات تبقى تنافسية بسبب انخفاض سعر الصرف فهذا يمكن أن يشجع على التضخم، وتوازن ميزان المدفوعات يفرض كبح حقيقي للواردات مما يؤدي إلى تهديد حقيقي للنمو والعمل.³
 - عملياً هذا النظام لا يلغي احتياطات الصرف، فالبنك المركزي لا يقبل أبداً أن يكون سعر صرفه خارج إطار مراقبته وسيطرته.
 - التقلبات في العملة الوطنية تفقد الثقة بها من طرف الأعوان الاقتصاديين
 - يمكن أن يساء استخدام استقلالية السياسة النقدية، فمثلاً عدم وجوب قيام الحكومة بمنع انخفاض العملة يمكن أن يؤدي إلى سياسات مالية ونقدية تضخمية.
 - إن عدم الاستقرار في قيمة العملات في ظل نظام الصرف المرن يمكن أن يؤدي إلى انتشار ظاهرة التضخم بين مختلف دول العالم.
 - لا يمنع نظام الصرف المرن المضاربة، فمن خلال تغيرات أسعار الصرف والمؤشرات الأخرى يمكن للمضارب التوقع بوضعية العملة.
- 3. أنظمة سعر الصرف الوسيطة: هناك أنظمة صرف تقع بين طرفي أنظمة الصرف الثابتة والمرنة، أي أن النظام الوسيط يمكن تصنيفه نظاماً مرناً وفي نفس الوقت نظام ثابت،⁴ وباكتسابه لهذه الخاصية يكتسب اقتصاد الدولة فرصاً معتبرة لمواجهة الصدمات الخارجية، وقد قام الاقتصاديون

¹ مايكل أبديجان، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسية)، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999، ص

² Lassana Yougbare, *Op.Cit.*, p 27

³ سمير آيت يحيى (ب)، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرّة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالة، الجزائر، 2006، ص 15

⁴ Lassana Yougbare, *Op.Cit.*, p 27

بعدد المحاولات لتصنيف أنظمة الصرف التي تتبعها الدول فعلا، فمثلا توصلت دراسة (Frankel and Wei, 2008) إلى أن هناك نسبة كبيرة من الدول التي تتبع نظاما وسيطة وتصرح بنظام صرف على نقيض ما يتم إتباعه فعلا.¹

يتم في هذا النظام تثبيت سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب انخفاضا وارتفاعا في حدود معينة، بما يسمح باستقرار حجم التجارة الوطنية، كما يقوم البنك المركزي بتعديل سعر صرف العملة الوطنية بحسب حجم احتياطات العملة الصعبة وأيضا وضعية ميزان المدفوعات للدولة. في إطار هذا النظام أيضا تحدد الدول الفارق بين عملتها والعملة المرجع (وزن من الذهب أو عملة قيادية أو سلة عملات) والإبلاغ عنه لدى المؤسسات المالية الدولية، كما تتعهد الدولة بأن يكون سعر الصرف الفعلي لعملتها يتماشى مع ما تم التصريح به في حدود مجال معين، وعند خروج سعر صرف العملة عن هذا المجال تكون السلطات النقدية للدولة مجبرة على القيام بتدخلات مباشرة (سواء بيع أو شراء العملات الأجنبية لإعادة التوازن)، أو بطريقة غير مباشرة من خلال من خلال تعديل معدلات الفائدة للتأثير على حركة رؤوس الأموال، أو القيام بتعديلات على المبادلات الخارجية، وفي حالة عدم نجاعة الطرق السابقة يتحتم على البنك المركزي تعديل الفارق الأساسي بتخفيضه أو تحسينه.

يسمح نظام الصرف الوسيط للبنك المركزي بتسيير عرض النقود المحلية بكيفية تسمح باستقرار قيمة العملة المحلية ومسايرة أهداف الاقتصاد الكلي، فهو يستعمل أحسن مؤشرات النظامين الثابت والمرن، وقد تم تطبيقه من طرف الدول المتقدمة كثمرة لاتفاقية "بريتن وودز" سنة 1945 إلى غاية الستينات من القرن العشرين، فقد كانت الدول تصرح لصندوق النقد الدولي بنسبة الفارق في تحديد عملتها إما بالذهب أو بالدولار، حيث أن كل 01 أوقية ذهبية تعادل 35 دولار أمريكي، ويتم تثبيت سعر الصرف في المجال $\pm 5\%$.²

وتشتمل أنظمة الصرف الوسيطة على نوعين هما الربط القابل للتعديل والربط الزاحف³،

ويمكن توضيح هذين النوعين فيما يلي:

¹ جيفري فرانكل، المستحدث والنقاد في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 03، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2009، ص 14

² كبداني سيد أحمد وقاسم محمد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول الـ "MENA" باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي "VAR"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، مخبر أداء المؤسسات والاقتصاديات في ظل العولمة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2003، ص 116

³ سمير شرقوق، تطور أنظمة الصرف في الدول النامية ومحددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، مجلة المؤسسة وقضايا التنمية، العدد 05، جامعة سكيكدة، الجزائر، ص ص: 243-244

- نظام سعر الصرف الثابت القابل للتعديل (Fixed By Adjusted): هو نظام ثابت ولكن يتطلب تدخل البنك المركزي إذا لزم الأمر ذلك ولفترات محددة، هذا التدخل حتى وإن كان في حدود هوامش ضيقة إلا أنه قابل للتعديل في حالة عدم التوازن أو عدم وجود ضغوط لا يمكن تحملها، فمن المعروف أن الحد الأقصى لهوامش التقلبات في نظام "بروتن وودز" في الفترة 1945-1971 كان 01% ارتفاعا وانخفاضا، وبالتالي فإن كل عملة لها قيمة رسمية مصرح بها لدى صندوق النقد الدولي، والتعادل يعني أن السلطات النقدية للدولة تحافظ على الجرعات الصغيرة للحفاظ على السعر الرسمي، وفي حالة اختلال ميزان المدفوعات فإن السلطات وبالاتفاق مع صندوق النقد الدولي تغير هذه القيمة. يمكن تلخيص النظام الذي وضعه صندوق النقد الدولي فيما يلي:
 - إثبات سعر التعادل لكل عملة بما يتوافق ووزن معين من الذهب أو في شكل تكافؤ من الدولار الأمريكي.
 - يلتزم كل عضو في الصندوق بتثبيت سعر صرف عملته ضمن مجال 01% ارتفاعا وانخفاضا، كما يسمح الصندوق بأن يصل هذا المجال إلى 4.25%، إضافة لذلك، يجب أن لا يتعدى التخفيض نسبة 10% مع قابلية تحويل الذهب بسعر 35 دولارا للأوقية.
 - بالإمكان تغيير سعر الصرف من أجل تصحيح الاختلال الدائم في ميزان المدفوعات.
 - الربط الزاحف (Crawling Peg): يجمع هذا النظام بين مزايا نظامي الصرف الثابت والمرن، حيث تلجأ السلطات النقدية لتغيير أسعار الصرف بما لا يزيد عن 2% أو 3% مرة أو مرتين في الشهر وبانتظام، ويتدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة على سعر الصرف وعادة ما يكون ذلك بصفة مستمرة وهو الموجود بصورة أكثر شيوعا، ويكون مستمر فقط في حالة اتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل المسار المعدل، كما يمكن أن تكون الإصلاحات وفقا لصيغة ما. ويشمل هذا النظام أيضا على إعادة تعديل صغير وعلى فترات متعددة، وهنا يؤخذ بعين الاعتبار تطور الأسعار الداخلية والشركاء التجاريين بشكل يحفظ استقرار أسعار السلع المصدرة والمعبر عنها بالعملة الصعبة، ومن أبرز فوائد التعديل الزاحف هو احتواء التضخم المحلي بعيدا عن مشاكل التنافسية الخارجية.
- تنطوي نظم الصرف الوسيطة على مجموعة من المزايا يمكن توضيحها فيما يلي:
- تحقق الأنظمة الوسيطة¹ نوع من الاستقرار في التضخم أفضل من ذلك المحقق لو تم إتباع نظام الصرف الثابت، بغض النظر عن عدم استقرار التضخم في الدول الشريكة.

¹ يرى (Frankel, 1999) أن الأنظمة الوسيطة تشتمل على التثبيت القابل للتعديل وأيضا نظام التثبيت بالنسبة لسلة من العملات وأيضا مناطق العملة المستهدفة، بينما Obstfeld و (Rogoff, 1995) يعتبران أن التثبيت القابل للتعديل هو نظام تبادل ثابت إذا لم تكن تغيرات التكافؤ متكررة.

- يسمح نظام الصرف الوسيط لسعر الصرف الثابت بتعديل التغيرات المؤقتة في الأسعار النسبية وبالتالي المحافظة على الاستقلال النقدي، وبالمقارنة مع نظام الصرف المرن تساهم الأنظمة الوسيطة في تقليص تقلبات سعر الصرف الاسمي، كما تلعب دورا مهم في استهداف الأسعار الداخلية.¹
- من جهة أخرى، تنطوي هذه النظم على مجموعة من العيوب نلخصها في النقاط التالية:²
- يقوم البنك المركزي بالتدخل لإبقاء سعر الصرف قريب جدا من المستوى الحقيقي، أو العمل على جعله يرتفع وينخفض في حدود مجالات محددة، ليصبح النظام المعمول به هو نظام الصرف الثابت، بمعنى أن سعر الصرف لا يمكنه أن يلعب دوره المنتظم وفق النظام الوسيط في تحقيق التوازن في الأسعار النسبية أو تحقيق الاستقرار النقدي.
- على اعتبار أن السلطة النقدية تعمل على جعل سعر الصرف قريب من المعدل الارتكازي أو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس الوضعية الفعلية للاقتصاد الوطني، فإنها مجبرة على توفير كمية معتبرة من الاحتياطات الأجنبية، وبالتالي نكون أمام نظام الصرف الثابت.

المطلب الثاني: ترتيبات صندوق النقد الدولي لأنظمة سعر الصرف

تتباين ترتيبات أنظمة سعر الصرف وفق الأنظمة النقدية والمالية الدولية، وفي هذا الصدد وضع صندوق النقد الدولي ترتيبات رسمية تركز على تقرير السلطات النقدية، وهي تقوم عادة على التزام رسمي من طرف البنك المركزي للدولة بإتباع نظام الصرف الملائم لها، بيد أنه غالبا لا يحترم النظام المصرح به نظرا لغياب الاستقرار في أنظمة الصرف المتبناة، وهو ما دفع صندوق النقد الدولي إلى اقتراح خيارين فيما يخص هذه الترتيبات: ترتيبات رسمية (De Jure) وأساسها التزام البنك المركزي بها، وترتيبات فعلية (De Facto) والتي تعكس التطورات في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء.

أولا: الترتيبات الرسمية (De Jure) لصندوق النقد الدولي

منذ صدور التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي سنة 1950 (Exchange arrangements and exchange restrictions) الذي يوضح المصادر الرئيسية للمعلومات حول أنظمة الصرف، وإلى غاية سنة 1999 يتم اختبار تصريحات سياسات الصرف للدول الأعضاء، والتي تعرف بالتصريحات الرسمية لصندوق النقد الدولي أو تصنيفات "De Jure". حيث يأخذ صندوق النقد الدولي الإقرار الرسمي للدولة

¹ محمد الأمين بربري (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 56

² شهيناز بدرابي، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015،

بشأن نظام الصرف المتبع، فعلى سبيل المثال لو تقرر الدولة بأنه في سنة معينة ستتبع نظام التعويم فإن الصندوق يعتبر عملتها معومة حتى لو كانت تربط عملتها بإحكام مع الدولار الأمريكي.¹

1. الترتيبات الرسمية لأنظمة سعر الصرف قبل 1999: كانت أنظمة الصرف تقسم إلى ثلاث أنظمة رئيسية، هي الربط بعملة أخرى كالدولار الأمريكي أو سلة عملات أو سلة حقوق السحب الخاصة، والتعويم المحدود إلى عملة، أما النظام الثالث فهو التعويم بدرجة عالية، بموجب هذا الأخير يتدخل البنك المركزي في إطار محدود جدا وبالتالي السماح للعملة بالتعويم الحر عبر الزمن. وبناء على قاعدة استقرار أسعار الصرف كان تعويم العملات يعد إذنا بالخروج عن نظام صندوق النقد الدولي حتى 1971، هذه السنة شهدت العمل بالتعويم والذي عم بعد سنة 1973 قبل أن يصبح قانونيا بعد التعديل الثاني سنة 1978.² بشكل عام، يمكن توضيح أنظمة سعر الصرف المقررة من طرف صندوق النقد الدولي قبل سنة 1999 فيما يلي:³

- الوحدة النقدية: يتمتع هذا النظام بالصلابة وينطوي على فكره مفادها اختفاء الربح في سعر الصرف، ويقوم البنك المركزي بإتباع سياسة نقدية تفرض الالتزام النهائي في تغيير معدل الصرف.
- مجلس العملة (Currency Board): وفق هذا النظام يكون هناك ارتباط قانوني بين قيمة العملة المحلية وعملة أجنبية أو مجموعة عملات، ويقتضي هذا الالتزام بنظام صرف ثابت غير قابل للتعديل عن طريق فرض نظام رقابة على العرض النقدي واحتياطات العملة الأجنبية لدى البنك المركزي، كما يلتزم المجلس بدرجة صلابة عالية ذلك أن مصداقيته ترتبط بحجم كاف من احتياطات العملة الأجنبية.
- أسعار صرف ثابتة تقليدية: يتم هنا ربط العملة المحلية سواء بعملة أجنبية واحدة أو مجموعة عملات، ويتميز هذا النوع من الأنظمة بصلابة نسبية بسبب عدم تلاءم سعر الصرف.
- أسعار صرف ثابتة بتسوية ملائمة: يتضمن هذا النظام سعر صرف ثابت بهامش تقلب ضيق، حيث يترك هامش مرونة في حدود 01% ارتفاعا وانخفاضا عن السعر الرسمي،⁴ ليتغير فيما بعد ويصل إلى 2.25% ارتفاعا وانخفاضا، وكلما كان الهامش ضيقا كلما زادت صلابة النظام.

¹ Alberto Alesina And Alexander Wagner, **Choosing (And Reneging On) Exchange Rate Regimes**, Working Paper 9809, National Bureau Of Economic Research (NBER), Cambridge, June 2003, p 5. Doi : <http://www.nber.org/papers/w9809.pdf>. 15/04/2016

² عبد العزيز قادري، دراسات في القانون الدولي الاقتصادي - صندوق النقد الولي: الآليات والسياسات، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2002، ص 107

³ لحسن جديدن، تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة علوم تخصص نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011، ص ص: 40-41

⁴ عبد العزيز قادري، مرجع سبق ذكره، ص 107

- الانزلاق التدريجي: يهدف للحصول على ثبات متعدد يصل إلى تثبيت اسمي والمحافظة على تنافسية الاقتصاد، إلا أنه ونظرا لوجود إمكانية تدخل السلطة النقدية للدولة وإعادة النظر وتعديل هامش التقلب وتعديل سعر الصرف، يصبح هذا النظام أقل صلابة مقارنة بالأنظمة السابقة.
 - التثبيت إلى سلة عملات: في إطار هذا النظام تقوم السلطة النقدية بتحديد سعر الصرف من خلال معالجة ومزج التوازنات بين مختلف العملات التي تكون غير ظاهرة.
 - المناطق المستهدفة: فيه يسود نظام صرف عائم وحدود تقلبات كبيرة، ويرتكز هذا النظام على اتفاق السلطات النقدية لمجموعة من الدول بوضع اتفاقية لحماية وتوجيه عملاتها من أجل تفادي ظاهرة "التساعر"، والتي تشير إلى عدم تعبير سعر الصرف عن محدداته الأساسية.
 - التعويم الموجه: نظام تحاول فيه السلطة النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف بدون التزام بقيمة أو مسار محدد مسبقا.
 - التعويم الحر: وفق هذا النظام لا تكون السلطة النقدية ملزمة بتحديد قيمة عملتها، وإنما تركها تتحدد بناء على قوى العرض والطلب، ويكون أحيانا تدخلها عن طريق السياسة الاقتصادية.
2. الترتيبات الرسمية لأنظمة سعر الصرف بعد 1999: قام صندوق النقد الدولي سنة 1999 بوضع تصنيف رسمي لأنظمة الصرف يقوم على مبدأ التقرير الذاتي للسلطة النقدية للدول الأعضاء، وهو ترتيب قائم على أساس التزام رسمي يصدر من طرف البنوك المركزية فيما يخص نظام الصرف الملائم لها، ويشتمل هذا التصنيف على ثمانية مجموعات لأنظمة الصرف كما يلي:¹
- أنظمة صرف في حالة غياب عملة رسمية خاصة: تأخذ الدول التي تعمل بعملة واحدة المجرى القانوني في الدول الأعضاء أو الدولة العضو في إتحاد نقدي يتبع عملة نقدية مشتركة لها سيوررة قانونية في كل الدول الأعضاء.
 - مجالس العملة: عبارة عن نظام يتم بموجب القانون، بحيث تعتمد فيه الدولة رسميا تبادل سعر الصرف الثابت بقيمة محددة لعملة أجنبية بالعملة المحلية.
 - أنظمة صرف معاهدة على التعادل الثابت: تقوم الدولة من خلال هذا التعهد رسميا بربط عملتها بمعدل ثابت مع عملة قوية أو سلة من العملات، بحيث يسمح هذا النظام بتقلب سعر الصرف في هوامش ضيقة جدا أقل من 1% عن المعدل الرسمي.

¹ شهيناز بدوي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 105-106

- نظام ربط داخل هوامش أفقية: تعمل الدولة على تثبيت قيمة العملة داخل هامش تقلب أقل من 1 % من السعر المركزي الثابت، بالإضافة إلى وضع عدة هوامش تقلب كدلالة على عرض واتساع حلقة التقلب.¹
 - نظام تعادل متحرك: في هذا النظام يتم تعديل أسعار الصرف بصفة دورية لكن بتعديلات طفيفة، سواء بمعدل ثابت معلن عنه مسبقا أو كاستجابة لتغيرات بعض المؤشرات الاقتصادية، ويسمح هذا النظام بتعديل التغير في التضخم بالتغير في سعر الصرف.
 - نظام الهوامش المتحركة: يتم ربط قيمة العملة بالنسبة لعملة أخرى ثم يسمح لها بهوامش تقلب متغيرة سنويا، تكون أقل من 01 % عن السعر المركزي.
 - التعويم المدار: يتم ترك قيمة العملة حرا، ولكن بتدخل من السلطات النقدية للحفاظ على قيمتها.
 - التعويم الحر: يتحدد سعر الصرف بقوى السوق، وتقيم العملة بقيمتها الحقيقية وفقا للعرض والطلب.
- الجدول الموالي يبرز تطور ترتيبات نظام الصرف المصنف من طرف (FMI) من سنة 1950 إلى غاية 2001.

الجدول (2-2): تطور ترتيبات أنظمة الصرف الرسمية (De Jure)

الترتيبات المتبعة للصرف	الفترات
- قيمة ثابتة لسعر الصرف. - سعر الصرف الفعلي غير ثابت مطبق على كل أو معظم التعاملات.	الفترة 1973-1950
- سعر الصرف يحافظ داخليا على هوامش تقلب محددة بنسب ضيقة بالنسبة لـ (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، سلة عملات، متوسط سعر الصرف لأهم الشركاء التجاريين). - سعر الصرف لا يحافظ على الهوامش المحددة.	1974
- سعر الصرف يحافظ على هوامش محدودة وضيقة بالنسبة لـ (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، البيسيتا الإسباني، مجموعة عملات). - سعر صرف لا يحافظ داخليا على الهوامش المحددة.	الفترة 1978-1975

¹ Hanen Gharbi, *la gestion du taux de change dans les pays émergent*, la leçon des expériences récentes, université paris- dauphine, France, 2005, p 03

الفصل الثاني: الإطار النظري لسعر الصرف، أنظمتها وعلاقتها بالسياسة النقدية.....

الفترة 1982-1979	- سعر الصرف يحافظ على هوامش محدودة وضيقة بالنسبة لـ (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، الدولار الأسترالي، الاسكودو البرتغالي، راند سوب الافريقي، البيسيتا الإسباني، مجموعة عملات أو مؤشرات). - سعر صرف لا يحافظ داخليا على الهوامش المحددة.
الفترة 1986-1983	- سعر الصرف يتحدد على أساس عملة (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني أو الفرنك الفرنسي) أو سلة عملات. - مرونة محدودة فيما يتعلق بعملة واحدة أو ترتيبات تعاونية. - ترتيبات أكثر مرونة معدلة وفقا لمجموعة مؤشرات، تعويم مدار. - تعويم مستقل.
الفترة 1998-1997	- الربط بالنسبة لعملة أو مجموعة عملات. - مرونة محدودة، تعويم مدار، تعويم مستقل.
الفترة 2001-1999	- نظام الصرف الثابت: نظام دون حدود للربط، مجلس العملة، ترتيبات أخرى تقليدية. - نظام الصرف الوسيط: يتضمن نظامين هما نطاق التحرك، نظام الربط الزاحف. - نظام الصرف المرن: يقسم بدوره إلى المرونة الموجهة، مرونة غير مستقلة.

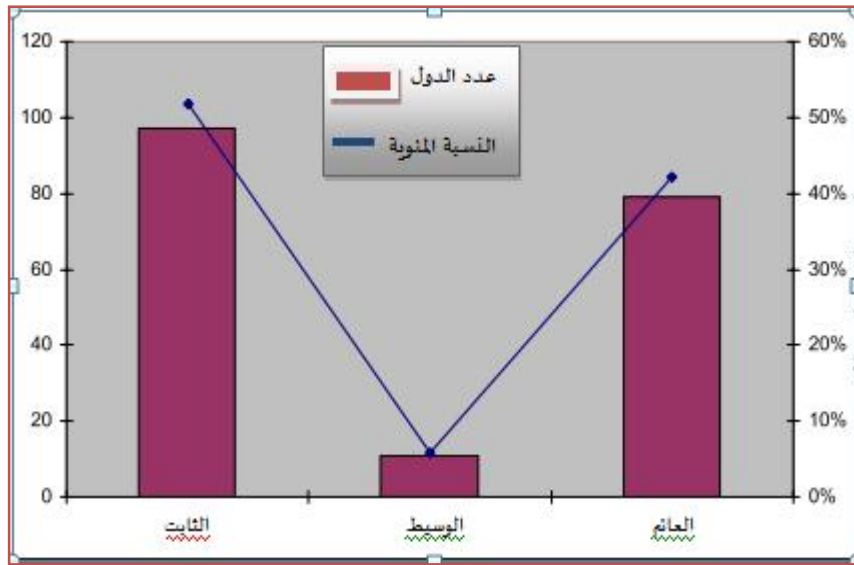
Sources:

- International Monetary Fund, Annual Report on Exchange Restrictions, 1950-1978 and Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 1970-2001
- Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation, Quarterly Journal of Economics, Issus 01, February 2004, P 09. Doi: https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/51_qje2004.pdf

الشكل الموالي يعكس عدد الدول (ونسبتها المئوية) التي تتبع مختلف أنظمة سعر الصرف خلال

سنة 2006.

الشكل (2-4): توزيع أنظمة سعر الصرف في أبريل 2006



Source: Peter Mooslechner, The Experience Of Exchange Rate Regimes In Southeastern Europe In A Historical And Comparative Perspective, second conference of the south-eastern European monetary history network (SEEMHN), Proceeding of OENB Workshops, Vienna, 13 April 2007, p 16

في أبريل 2006 وصل عدد الدول التي تتبنى نظام الصرف المرن حوالي 79 دولة (مقسمة بين دول نامية و متقدمة) منها 53 دولة تتبع نظام التعويم الموجه و 26 دولة تتبع نظام التعويم الحر، بينما نجد أن هناك أكثر من 90 دولة تتبع أنظمة الصرف الثابتة بترتيباتها المختلفة، في حين أن الدول التي تعمل بأنظمة صرف وسيطة لا تتعدى 11 دولة.

ثانياً: الترتيبات الفعلية (De Facto) لصندوق النقد الدولي

هذا الترتيب يبني على أساس السلوك الحقيقي لسعر الصرف، مما يجعل سعر الصرف يعرف نوعاً من الاستقرار، وذلك بسبب غياب عمليات الضبط من قبل السلطة النقدية وغياب الصدمات، فالبنك المركزي لا يتدخل في سوق الصرف لوضع سياسة نقدية رشيدة، وعليه فالأمر غير مضمون بالنسبة لنظام سعر الصرف.¹ ولذا حسب المقاربات والدراسات المختلفة لنظام سعر الصرف اتضح أن هناك أنظمة فعلية لسعر الصرف تختلف في كثير من الأحيان عن أنظمة الصرف الرسمية أو التي تقرها صراحة السلطات النقدية للدولة.

إلى غاية التسعينات من القرن الماضي، معظم الدراسات التجريبية لأنظمة سعر الصرف كانت تعتمد على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي (FMI)، لكن بسبب الاختلاف بين أنظمة سعر

¹ محمد الأمين بري (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 57

الصرف الرسمية (De Jure) والأنظمة الفعلية المتبعة من طرف البنوك المركزية للدول أدى إلى تحديد ما يسمى بأنظمة (De Facto). وذلك من خلال الدراسة الإحصائية لتغيرات سياسات أسعار الصرف المتبعة. ففي النظام المرن يجب أن يظهر هناك تقلبات (تطايير) لأسعار الصرف مع تطايير ضعيف لاحتمالات العملة الصعبة، وأسعار صرف ضمنية تابعة لأنظمة الصرف المدارة، وبالتالي فقد ظهرت العديد من التصنيفات أهمها تصنيف (LYS) وتصنيف (RR). حيث قام صندوق النقد الدولي بتعديل تصنيفات الصرف لديه سنة 1998 والتميز بين مختلف أنواع الربط مع الأخذ بعين الاعتبار أنظمة سعر الصرف (De Facto).¹

ثالثا: إصلاح صندوق النقد الدولي ونظام سعر الصرف

إن إصلاح نظام سعر الصرف يكون من خلال التكيف مع سعر صرف أكثر مرونة ويعزز من إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية وحسن من الصدمات المالية، كما سمح بالوصول إلى ظهور المزيد من ابتكار المنتجات المالية، وهو ما ساعد على تحسين انتقال آثار السياسة النقدية على المستويين الجزئي والسوق، ولعب دورا ايجابيا في تعزيز فعالية السياسة النقدية.²

فمنذ أن فصلت الولايات المتحدة الأمريكية علاقة الدولار بالذهب أنشأت تدريجيا أنظمة الصرف الحالية، وينبغي أولا تبيان مجموعة الخصائص لهذا النظام على رغم استمرار التغير والتكيف، وعموما نجد.³

■ لا تتردد البنوك المركزية عن التدخل لتعديل حركات سعر الصرف عندما ترى أن ذلك مناسباً بهدف تقليل آثار التقلبات الانتقالية، بالرغم من أن هناك أوقات يكون فيها تدخل البنك المركزي قويا ويعارض الاتجاهات الأساسية لسعر الصرف، وفي الوقت الحاضر هناك عدد قليل فقط من الدول التي تثبت سعر صرفها وأغلب العملات اتجهت نحو التعويم ولكن بدرجة أقل نمى الحرية التامة (التعويم المدار)؛

■ الابتعاد عن فكرة تثبيت سعر الصرف لفترات طويلة، حيث أنه في الوقت الحالي أغلب العملات تتغير ببطء لتترك قوى السوق تحدد التوجهات الأساسية للارتفاع والانخفاض، ويلاحظ بأن هناك من المدافعين عن أسعار الصرف الثابتة ينصحون الحكومات بترك مجالات معينة لتغيرات الأسعار بدل تثبيته تماما؛

■ الإلغاء الفعلي لدور الذهب، وقد بدأ هذا الأمر مع مطلع السبعينات من القرن العشرين، فقد اكتسب الذهب سوقا خاصا به يتم التعامل فيها بحرية بين كل المتعاملين؛

¹ كيداني سيد أحمد وقاسم، محمد فؤاد، مرجع سبق ذكره، ص 118

² Hu Xiaolian , Op,Cit., p 3

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 95-96

■ في الوقت الحالي يعرف العالم ترتيبات مختلفة للصرف، وأن إتباع الدولة لنظام دون غيره يكون بما يتلاءم وأوضاعها الاقتصادية خلافا لما حملته أنظمة سعر الصرف وفق نظام بريتن وودز، وبالتالي أصبح لصندوق النقد الدولي دور الإشراف وإلزام الدول الأعضاء بإتباع ترتيبات الصرف بشكل منتظم، كما أقر رسمياً الحق القانوني للدول الأعضاء لنظام الصرف الملائم لوضعها الاقتصادي.

المطلب الثالث: الترتيبات الحديثة لأنظمة سعر الصرف

إلى غاية نهاية سنوات التسعينات من القرن الماضي، معظم الدراسات المهمة باختيار أنظمة الصرف ركزت بدرجة كبيرة على الأنظمة الرسمية، لكن عدد يسير منها اتجه للحديث عن الأنظمة الفعلية المطبقة في دول العالم. لقد تناولت بعض الدراسات الاقتصادية الفروق بين أنظمة الصرف الفعلية والرسمية، حيث قام الباحثون في هذا الإطار بعدة دراسات تطبيقية لأنظمة سعر الصرف لعدد من الدول،¹ نظراً للتدخلات التي تقوم بها الدول في أسواق الصرف لحماية عملاتها، حيث استخدمت هذه الدراسات من أجل ذلك منهجيات مختلفة منها دراسة التقلبات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية ومعدل التغير في التقلبات الشهرية لأسعار الصرف الاسمية، والتقلبات في الاحتياطيات، إلى غير ذلك من المتغيرات التي استخدمت في تصنيف أنظمة الصرف.

أولاً: ترتيبات ليفي-ياياتي وستروزنغر (LYS)

في مقالهما المنشور في المجلة الاقتصادية الأوروبية قام الباحثان (Levy-Yeyati) و (Sturzenegger) باستخدام نموذج إحصائي لترتيب أنظمة الصرف لعينة مكونة من 183 دولة خلال الفترة 1974-2000، وقد تم التحليل استناداً إلى تغيرات سعر الصرف الاسمي وتقلباته، وأيضاً تغيرات احتياطي الصرف.² وتنطلق الفرضية التي قام عليها البحث من أن أنظمة الصرف الثابتة تقترن بتقلبات عالية في الاحتياطيات الأجنبية بغية الحفاظ على استقرار سعر الصرف، وعلى العكس من هذا فإن أنظمة الصرف العائمة أو المرنة تؤدي إلى مستوى من التقلب يعد الأقل في الاحتياطيات الأجنبية مقابل حدوث تقلبات عالية في أسعار صرف العملات.³

من جهة أخرى، يرى الباحثان أن البلدان التي تأخذ بالنظام الوسيط تتحمل أعلى معدلات تضخم، تليها في ذلك البلدان التي تأخذ بالتعويم ثم البلدان التي تأخذ بالربط، وفي السياق نفسه يرى

¹ نجد أن هناك العديد من الترتيبات الحديثة والتي ارتكزت حول دراسات إحصائية في تقسيم أنظمة سعر الصرف إضافة إلى المذكورة هنا، فنجد: تصنيف **Friedman** لأنظمة سعر الصرف، أيضاً تصنيف **Latter** والذي قسم أنظمة الصرف إلى ثنائي ترتيبات من التعويم الحر إلى التثبيت الذي يركز إلى عملة الواحدة والتي تعني التنازل عن عملة مستقلة وإتباع عملة أخرى.

² Yaya S. Camara, **Op.Cit.**, p 38

³ مظهر محمد الصالح، نظم الصرف في العراق - نموذج تشخيصي للواقع العراقي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 25، السنة الثامنة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، 2010، ص 04

الباحثان أن الأخذ بنظام التعويم من طرف الدول يعطيها أفضلية تسجيل معدلات نمو أعلى، تليها البلدان التي تأخذ بنظام الربط ثم أخيرا الدول التي تتبع الأنظمة الوسيطة، وهذا بقيت البلدان المتقدمة بصفة أساسية في فئة البلدان التي تأخذ بالتعويم.¹

ويمكن إبراز ترتيبات (LYS) في الجدول أدناه:

الجدول رقم (2-3): معايير التصنيف حسب (LYS)

النظام	تقلبات سعر الصرف الاسمي	تقلبات تغيرات سعر الصرف الاسمي	تقلبات احتياطات الصرف
غير محدد	ضعيف	ضعيف	ضعيف
سعر الصرف المرن	مرتفع	مرتفع	ضعيف
التعويم غير النظيف	مرتفع	مرتفع	مرتفع
الربط الثابت الزاحف	مرتفع	ضعيف	مرتفع
الثابت	ضعيف	ضعيف	مرتفع

Source: Eduardo Levy-Yeyati et Federico Sturzenegger, Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. Words, European Economic Review, N° 49, (2005), p 1611

حسب تصنيف (LYS) أنظمة الصرف الثابتة تتميز باستقرار سعر الصرف الاسمي وتقلبات ضعيفة في تغيرات سعر الصرف الاسمي، لكن تقلبات احتياطات الصرف تكون مرتفعة، وتفسر هذه التقلبات بتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف للدفاع عن سعر العملة الثابت. بالمقابل الأنظمة العائمة تتميز بارتفاع تقلبات سعر الصرف الاسمي وتقلبات تغيرات سعر الصرف الاسمي، في حين أن تقلبات احتياطات الصرف تكون ضعيفة.

كما قام الباحثان أيضا بمقارنة التصنيف الذي اعتمده مع تصنيفات صندوق النقد الدولي، حيث تم جمع الملاحظات في الجدول الموالي:

1 مايكل بوردو، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف (ندوة نظم وسياسات سعر الصرف)، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2002، ص ص: 36-37

الجدول رقم (2-4): ترتيبات (LYS) مقارنة مع أنظمة الصرف (De jure)

النظام	الخطوة الأولى	الخطوة الثانية	القيم المتطرفة	غير محدد	Ad-hoc	LYS	IMF
المرن	479	183				662	513
الوسيط	174	336	90			600	937
الثابت	409	581	39	625	419	2073	1885
المجموع	1062	1100	129	625	419	3335	3335

Source: Eduardo Levy-Yeyati et Federico Sturzenegger, Op.Cit., p 1617

من خلال الجدول يتبين أن عدد الدول التي تتبع الأنظمة الثابتة قد انخفض في سنوات السبعينات وأيضاً في سنوات التسعينات من القرن الماضي، لتستقر خلال أواخر سنوات التسعينات، ولعل هذا الاستقرار في سنوات التسعينات يرجع إلى أن الكثير من أنظمة الصرف الثابتة لم يتم الإبلاغ عنها. كما يتبين أن هناك اختلاف واضح في عدد الدول التي تصرح بأنظمة سعر صرفها الرسمية وبين النتائج التي وجدها العالمان. وقد لوحظ أن هناك تزايد في عدد الدول التي تتبع أنظمة معومة بصفة رسمية (De Jure) بالمسار نفسه الذي سارت عليه البلدان الأخرى التي أظهرت اندفاعاً نحو التعويم، والذي يطلق عليه الخوف من التعويم (Fear of Floating)¹، وهي الدول التي اعتمدت على التعويم غير النظيف كواقع حال وهذا بسبب سياسات التدخل في سوق الصرف.²

ثانياً: التصنيف الطبيعي لأنظمة الصرف طبقاً لـ (Reinhart and Rogoff)

لقد بذل "رينهارت وروجوف" جهداً كبيراً من أجل التعرف -بشكل أفضل- على نظم سعر الصرف، وقد أخذوا بعين الاعتبار أسعار الصرف المتعددة التي تعتمد على سعر الصرف الموازي، حيث يؤكد المؤلفان أنه وفقاً لهذا الأخير نظام تعدد سعر الصرف سيكون أكثر ملاءمة، باعتبار أن سعر الصرف الموازي يمثل مؤشر جيد للسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، لأنه ينخفض عندما تكون السياسة النقدية تتعارض وهدف ثبات سعر الصرف، فانخفاض هذا السعر في الدول النامية يسبق ويؤدي إلى التنبؤ بسعر الصرف الاسمي بشكل فعال.³ حيث قاما بإيجاد ترتيب آخر لـ (De Facto) ذلك

¹ ظاهرة الخوف من التعويم هي عبارة عن التحفظ من ترك سعر الصرف عائم بحرية بالرغم من الإعلان الرسمي للتعويم، وهذه الظاهرة عادة ما يصاحبها انخفاض في قيمة العملة مما يترتب عنها ارتفاع في المستوى العام للأسعار

² مظهر محمد الصالح، مرجع سبق ذكره، ص 05

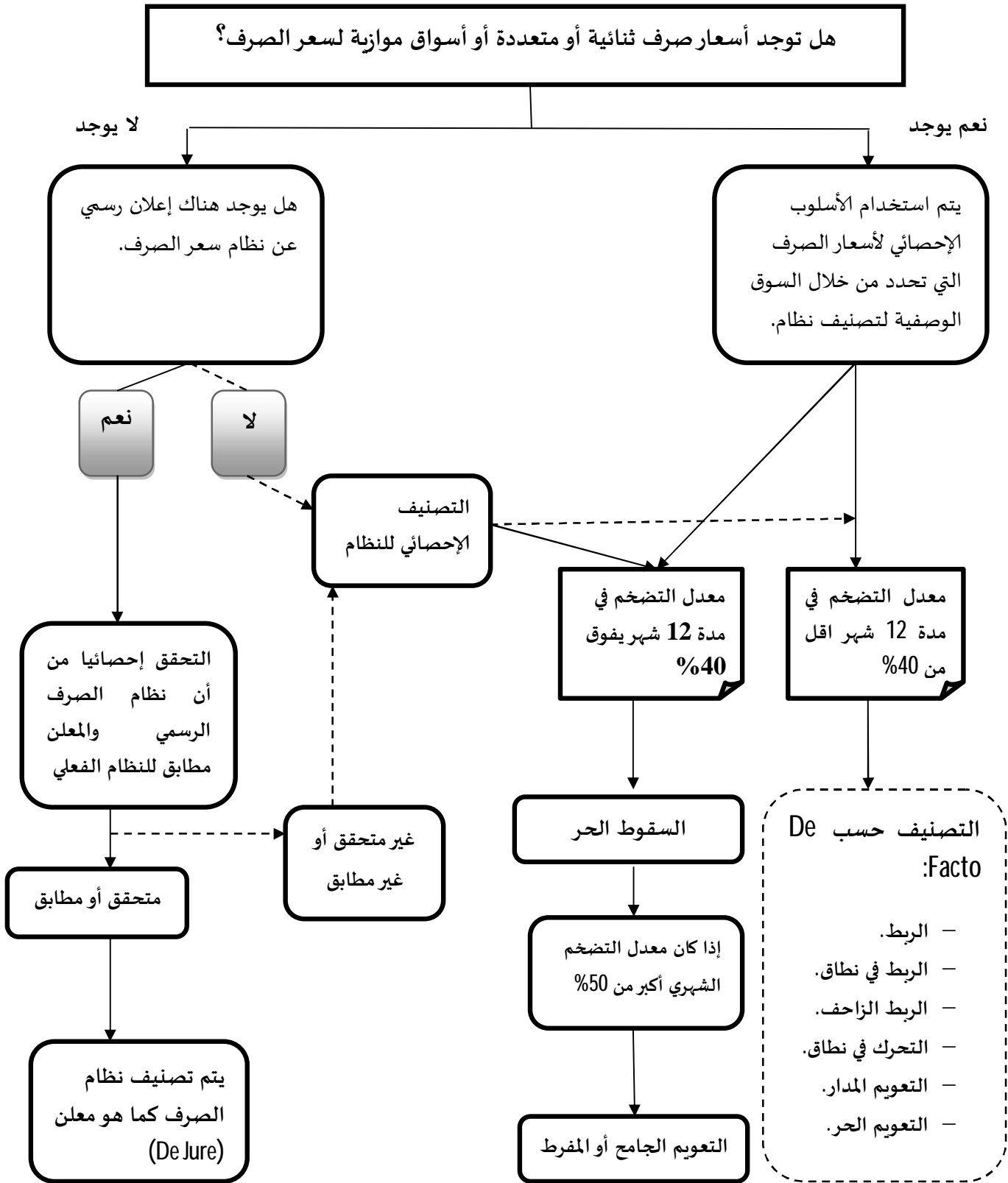
³ محمد جيوري، مرجع سبق ذكره، ص 122

أن هذا الأخير لم يعتمد بشكل جيد على توقعات تسمح له بإعطاء تفسير جديد، مما دعا للقيام بتحليل تجريبي جديد وذلك بتوظيف بيانات شهرية لـ 153 دولة خلال الفترة (1946-2001)، وقد توصلنا إلى وضع ترتيب جديد أطلق عليه "السقوط الحر للعملة"¹ والذي يخصص للدول التي تعاني من معدل تضخم سنوي يفوق 40%، وأيضا تعويم جامح عندما يفوق معدل التضخم الشهري 50%، كما تمت أيضا مراقبة أنظمة الصرف الفعلية حسب هذا التصنيف عن طريق تحليل السلاسل الزمنية لأسعار الصرف الرسمية و/أو الموازية. وعموما خلصت دراسة (RR) إلى ترتيبات الصرف التالية: نظام الصرف الثابت، مرونة محدودة، تعويم موجه، تعويم حر والسقوط الحر.

والشكل (5-2) يقدم مخططا توضيحيا عن تنظيمات الصرف حسب (Reinhart et Rogoff)

¹ محمد الأمين بري (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 61

الشكل (5-2): مخطط وصفي لترتيبات (Reinhart and Rogoff)



Source: Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation, Quarterly Journal of Economics, Issus 01, February 2004, p 15. Doi: //scholar.harvard.edu/files/roqoff/files/51_qje2004.pdf 15/03/2014

إن تصنيف (RR) حسن من مناهج سعر الصرف، كما سمح بالأخذ بعين الاعتبار الانتقادات التي وجهت للدراسات السابقة، من خلال التعريف بمراحل الاضطرابات الاقتصادية الكلية القوية، وأيضا دمج أسعار الصرف في الأسواق الموازية للبلدان التي بها سوق مزدوج للصرف.¹

يشير (RR) إلى أن 45% من البلدان التي ادعت الثبات في نظام صرفها كان لديها أسواق صرف موازية، كما أن العديد من الدول التي كانت تعتمد بصورة رسمية نظاما ثابتة للصرف أو نظاما للصرف الثابت الزاحف، فإنها اعتمدت في الواقع نظاما مرنة للصرف، والعكس، هناك بلدان تعتمد نظم صرف ثابتة أو زاحفة هي في الحقيقة تعتمد على نظم مرنة، وتشكل هذه المجموعة حوالي 53%.²

ثالثا: تصنيفات بوبولا وأوتكروب (BOR 2002)

انطلاقا من التصنيف الفعلي لصندوق النقد الدولي (De Facto)³، قام كل من (Bubula et Otter-Robe) بإجراء دراسة على 190 دولة عضوا في صندوق النقد الدولي خلال الفترة (1990-2002)، باستخدام بيانات سنوية وأخرى شهرية تتعلق بسعر الصرف والاحتياطات وأهداف السياسة النقدية (الكيفية). وقد وجدوا بأن هناك تراجع كبير لأنظمة الصرف الوسيطة سنة 2003، كما توصلوا إلى أن هناك تطورا كبيرا سواء في الانتقال إلى التثبيت الجامد أو التعويم خاصة في الدول المتقدمة والدول الأكثر تصنيع، نظرا لاتجاه كل هذه الدول إلى التكامل المالي الدولي على مدار سنوات التسعينات.⁴

كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن التراجع في أنظمة الصرف الوسيطة كان غير منتظم، ذلك أن هناك انزلاق عكس هذه الأنظمة سواء للأنظمة ذات الهوامش الزاحفة (بلغت 8.3% سنة 2001)، أو باتجاه أنظمة التعويم، حيث انتقلت من 7.3% سنة 1990 إلى 22.2% سنة 2001.⁵

لقد نتج عن تحليل (ROB) مجموعة من أنظمة الصرف تتمثل بالأساس في ثلاث اتجاهات: أنظمة صرف ثابتة ومرنة ووسيطه كما يبينه الجدول الموالي:

¹ سمير أيت يحي (i)، التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2014، ص 72

² مظهر محمد صالح، مرجع سبق ذكره، ص 04

³ انتقد الباحثان التصنيف الرسمي والمعلن من طرف صندوق النقد الدولي لأعضائه، والذي اعتمد على أنظمة الصرف الرسمية لكل دولة دون الفعلية، وذلك للفترة من 1975 إلى غاية 1998 لأسباب أهمها: عدم التمييز بين الربط الجامد واللين، والاعتماد على تصريح الدولة لنظام الصرف المعمول به دون التأكد من تطبيقه.

⁴ محمد ترقو (i)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 109-110

⁵ Jean-Pierre Allégret, *Les Régimes de Change dans Les Payés Emergents*, Vuibert, paris, France, 2005, p 20

الجدول رقم (2-5): تصنيف (Bubula et Otker-Robe) لأنظمة الصرف

الصف الأول	الصف الثاني	الصف الثالث	الصف الرابع
- الدولار	- الربط الثابت مقابل عملة واحدة.	- الربط الزاحف إلى الأمام.	- تعويم أكثر إدارة (موجه).
- اتحاد العملة	- الربط الثابت مقابل سلة عملات.	- الربط الزاحف إلى الخلف.	- نظم تعويم أخرى.
- مجلس العملة	- الربط مع الهوامش.	- الهوامش الزاحفة إلى الأمام.	- تعويم حر.

المصدر: محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 109-110

رابعاً: التصنيفات الهجينة لـ (Gosh et al., 1997)

من خلال دراسة للأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف قام "جوش وآخرون" باستعمال تصنيف يقوم على أساس الترتيبات الرسمية (De Jure) لعينة من 140 دولة للفترة (1960-1990) وملاحظة سلوك سعر الصرف، وقد وضحو أن هذا الترتيب الواقعي يقدم ايجابية السلوك الفعلي لسعر الصرف، كما أنه لا يسمح لوحده باستنتاج الأداء الجيد للاقتصاد الكلي، ذلك أن الثقة الزائدة للسوق واستقرارية سعر الصرف ناتجة عن غياب الصدمات الاسمية، وتلك التي تنتج عن استجابة جيدة للسياسة النقدية للاقتصاد الكلي.¹ ويرى "جوش وآخرون" أن أنظمة الصرف تقسم إلى الأشكال التي يبينها الجدول أدناه.

الجدول رقم (2-6): ترتيبات أنظمة سعر الصرف حسب (Gosh et al., 1997)

أنظمة الصرف الثابتة	أنظمة الصرف الوسيطة	أنظمة الصرف العائمة
- الربط بالنسبة لعملة واحدة.	- النظام التعاوني.	- تعويم بدون هوامش
- الربط بالنسبة لسلة من العملات.	- تعويم غير مصنف أو غير مدرج.	- محددة مسبقاً.
- الربط لسلة عملات معلن عنها.	- تعويم داخل حلقة محددة أو	- تعويم حر.
- الربط لسلة عملات غير معلن عنها.	في نطاق محدد مسبقاً.	

المصدر: شهيناز بدرأوي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 108-109

¹ لحسن جديدن، مرجع سبق ذكره، ص 48

خامسا: تصنيف (Shambaugh) لأنظمة سعر الصرف

هذا التصنيف هو تصنيف وسطي بين تصنيفي (RR) و (LYS)، ويشبه التصنيف الأول في تركيزه على سلوك سعر الصرف، كما أنه يستخدم في تحليله سعر الصرف الرسمي مثلما هو الحال بالنسبة لتصنيف (LYS)، ومن خصائصه أيضا أنه يركز على بقاء سعر الصرف في هوامش محددة.¹

الجدول الموالي يعبر عن العلاقة بين تصنيف (Shambaugh) لأنظمة سعر الصرف وتصنيف (LYS).

الجدول رقم (7-2): العلاقة بين تصنيف (Shambaugh) وتصنيف (LYS)

نظام سعر الصرف حسب (IMF)	تصنيف (LYS)	تصنيف (Shambaugh)
تثبيت بالنسبة لعملة واحدة، أو سلة عملات	نظام ثابت	التغير في سعر الصرف بنسبة 00%، أو العودة إلى التغير في فترة 11 شهر من السنة.
مرونة مقيدة	الربط الجامد	تكون الهوامش في حدود 01%
التعويم المدار	تعويم غير نظيف	تكون الهوامش في حدود 02%
التعويم الحر	تعويم	غير مربوط (ثابت)

المصدر:

- محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 112

- Alberto Alesina and Alexander Wagner, Op.Cit., p 8

بعد التطرق لمختلف أنظمة سعر الصرف سواء حسب صندوق النقد الدولي أو الأكاديميين، وباستخدام العديد من المقاييس من أجل الوقوف على حقيقة الأنظمة المتبعة في مختلف دول العالم. نأتي الآن للتعرف على نظام الصرف المثالي وأهم المحددات التي تساعد على اختيار نظام سعر الصرف المطبق، بالإضافة إلى محاولة إبراز تأثير أنظمة سعر الصرف على اختلاف طبيعتها ومميزاتها على السياسة النقدية للدولة.

¹ محمد ترقو، مرجع سبق ذكره، ص 112

المبحث الرابع: اختيار نظام سعر الصرف وعلاقته بالسياسة النقدية

تعتبر قضية الاختيار بين نظام سعر الصرف الأمثل واستقلالية السياسة النقدية من أهم القضايا والمشاكل التي تواجه الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، فمثلاً أثبتت الدراسات النظرية أن اختيار نظام سعر صرف ثابت يقف حائلاً دون الوصول إلى استقلالية السياسة النقدية خاصة إذا كانت هناك حرية لحركة انتقال رؤوس الأموال من وإلى الداخل، والحجة الأساسية هي التمتع بالاستقلالية النقدية بدلا من تقييد السياسة النقدية وفقا لسعر الصرف الثابت. من جانب آخر، إتباع نظام الصرف المرن يمكن الدولة من الاستجابة للركود عن طريق التوسع النقدي وانخفاض قيمة العملة، هذا الإجراء من شأنه أن يحفز الطلب على المنتجات المحلية ويعيد الاقتصاد إلى مستويات العمل والإنتاج المطلوبة بشكل أسرع. وتجدر الإشارة إلى أن قضية الاستقلالية النقدية في ظل تغير أنظمة سعر الصرف مازالت محل نقاش نظرا لندرة الأدلة التجريبية حولها، فالعدد القليل من الدراسات ترى بأن أنظمة سعر الصرف المرنة لا تسمح بسياسة نقدية مستقلة.

سنحاول في هذا المبحث معرفة نظام الصرف الأمثل، ثم التطرق للعلاقة بين نظام الصرف الأمثل وفعالية السياسة النقدية.

المطلب الأول: نظام سعر الصرف الأمثل

في ظل اقتصاد يشوبه الغموض وعدم اليقين، تسعى السلطات النقدية في أي دولة إلى اختيار نظام سعر الصرف الأمثل، ولهذا الموضوع أهمية بالغة نظرا للمزايا المترتبة عن اختيار نظام سعر الصرف ومدى قدرته على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة. فكما أشرنا إليه سابقا نظام سعر الصرف يؤثر على مسار الانفتاح بالتأثير على شكل وسرعة انتقال الأسعار في الأسواق المحلية، ويساهم بقدر كبير في تحديد التوازنات الاقتصادية الكلية.

أولا: مفهوم نظام سعر الصرف الأمثل

إن كلمة الأمثل تعبر عن عديد المواصفات الواجب توفرها في شيء معين، ونظرا لتعدد مميزات أنظمة سعر الصرف المختلفة فإنه لا يمكننا الجزم بوجود نظام بعينه يمكن اعتباره النظام الأمثل لسعر الصرف، ولقد أطلقت العديد من التعاريف على نظام الصرف الأمثل، كل تعريف يعبر عن وجهة نظر صاحبه في كيفية تحقق مثالية نظام الصرف.

في هذا الإطار يشير (Frankel, 1999) إلى أنه: "ليس هناك نظام سعر صرف مطلق، على اعتبار أنه لا يوجد نظام واحد مثالي، وإنما يوجد لكل بلد نظام مثالي متعلق به حسب خصوصياته وتوجهاته".¹ وهناك من يعتبر أن نظام سعر الصرف الأمثل هو النظام الأكثر قدرة على إنتاج أفضل توجيه للسياسة النقدية، أي أن نظام سعر الصرف لا يمكن اعتباره الأفضل إلا بتوفر شرط أساسي مترجم بسياسة نقدية متميزة بمعدل تضخم ضعيف وفي أدنى مستوى.

من جانب آخر، يرى (Williamson et al., 1995) أن مثالية سعر الصرف يمكن التعبير عنها بـ "سعر الصرف الحقيقي التوازني"، وهو السعر الذي يضمن عدم الاختلال واللاتوافق في أسعار الصرف، ومن المعروف أن سعر الصرف الحقيقي التوازني يعرفنا على ارتفاع تقييم سعر الصرف أو انخفاضه عن السعر المرجعي.²

هناك أيضا من يرى أن مثالية نظام سعر الصرف يعبر عنها في مقدرة هذا الأخير على تحقيق المردودية الاقتصادية من جهة، وضمان مستوى أقصى لمصادقية السلطة النقدية من جهة أخرى.

في نفس السياق، يشير (Collins, 1996) إلى أن اختيار نظام الصرف الأمثل يبقى في الأخير أمر ذاتي وداخلي خاص بالدولة، وأن الدول التي تتمتع بنمو منخفض يزيد احتمال إتباعها لنظام سعر الصرف الثابت وأن الوصول لمعدلات نمو كبيرة يفرض عليها التوجه لنظام سعر الصرف المرن، هذا ويرى العديد من الباحثين أن استقرار سعر الصرف الحقيقي يدفع بتسريع معدلات النمو في الوقت الذي تتخذ فيه السلطات النقدية قرار التحول نحو مرونة سعر الصرف. كما يعتبر (Bailliu et al., 2002) أن نظام سعر الصرف لا يؤثر على القيم التوازنية للمتغيرات الحقيقية ولكن يمكن أن يؤثر على عملية التكيف مهما كانت طبيعة النظام، فعلى المدى الطويل وعقب أي أزمة فإن سعر الصرف الحقيقي يستعيد توازنه، لكن وقت التكيف والتعديل هو الذي يحدث أثر على النمو الاقتصادي.³

مما سبق؛ يمكننا القول أن نظام سعر الصرف الأمثل يمكن أن يتجسد في نظام ثبات سعر الصرف أو النظام المرن، أو حتى نظام سعر الصرف الوسيط، والذي عنده يمكن للسلطة النقدية استهداف التضخم، وضمان تحقيق الأهداف الاقتصادية المختلفة كالقضاء على البطالة، والوصول إلى معدلات نمو مرتفعة، وتحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية... الخ.

¹ قاسم محمد فؤاد، أنظمة سعر الصرف وأثرها على النمو الاقتصادي -دراسة حالة مجموعة من دول MENA الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، مصر، المملكة العربية السعودية، الكويت باستعمال معطيات Panel ونموذج شعاع الانحدار الذاتي، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص تسيير دولي للمؤسسات، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010، ص 97

² Hanane Al-hammes, *Choix de Régime de Change Optimal et Croissance Economique -Cas de Tunisie*, Theory and Pratique of Economic Policy : tradition and change, University Italia, June 15-17, 2006, p 08

³ عمران بشرير ومراد تهمان، أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول العربية مع إشارة خاصة لحالة الجزائر - دراسة تحليلية قياسية باستخدام نماذج بانيل (Panel Data) ، المجلة المغاربية للاقتصاد والتسيير، العدد 01، مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة مصطفى أسطمبولي، معسكر، 2015، ص ص: 11-12

على العموم، ليس هناك نظام سعر صرف يمكن اعتباره النظام الأمثل لجميع الدول، وحتى داخل الدولة الواحدة ليس هناك نظام واحد يمثل أفضل نظام في جميع الأوقات، إذ يجب على السلطات النقدية للدولة اختيار نظام سعر الصرف المناسب للحالة التي تمر بها البلاد.¹

ثانياً: شروط اختيار نظام سعر الصرف الأمثل

يتوقف اختيار نظام سعر الصرف الأمثل على جملة من الشروط يمكن توضيحها فيما يلي:²

- ضرورة وجود توافق بين نظام سعر الصرف المختار والسياسات النقدية والمالية التي عادة ما تتغير وفق النظام المختار، ومنه فإن العمل المستمر بنظام سعر الصرف الثابت يتطلب كميات كبيرة من احتياطات العملة الأجنبية، كما أن استمرار العمل بالنظم الوسيطة يستدعي تدخلاً كبيراً في مجال إدارة حساب رأس المال.

- ضرورة الأخذ بعين الاعتبار مجموعة القواعد الاحترازية لإدارة مخاطر الاقتصاد الكلي في أنظمة سعر الصرف، فمثلاً في ظل أمثلية نظام سعر الصرف الثابت يجب أن تتوفر الشروط التالية:

✓ قلة التدخل في السوق المالية.

✓ تنفيذ الدولة للمعاملات التجارية باستخدام العملات التي تتميز بالاستقرار.

✓ تطبيق سياسة مالية مرنة وفعالة، وتوفير كميات كافية من احتياطات العملة الأجنبية.

✓ وجود مرونة في سوق العمل.

✓ وجود ترابط قوي بين اقتصاد الدولة ونظامها المالي مع عملة الشريك الاقتصادي لها.

ثالثاً: سعر الصرف التوازني ونظام سعر الصرف الأمثل

من المعلوم أن توازن سعر الصرف الحقيقي يعتبر أحد الصعوبات التي تواجه تطبيق نظام لسعر الصرف دون غيره، وذلك على اعتبار أن المردودية الاقتصادية تتوقف دائماً على أساس التوازن، وعليه فإن أي انحراف في سعر الصرف سيكون أعلى من قيمته التوازنية أو أقل منها. وهنا نشير إلى أن الاختلال وعدم التوازن تترافق ونظام سعر الصرف الثابت، ونفس الشيء بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي في حالة إتباع نظام سعر الصرف المرن.

بشكل عام؛ يمكننا التمييز بين نوعين من اختلالات سعر الصرف:³

¹ ورشة عمل حول: الاحتياطات الأجنبية وسعر الصرف وأثرهما في السياستين المالية والنقدية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 21 أبريل 2013، ص

242

² محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص: 143-144

³ عائشة بلحشر، مرجع سبق ذكره، ص: 197-198

1. الاختلال على مستوى الاقتصاد الكلي: ينتج هذا الاختلال نتيجة عدم التلاؤم بين السياسات الاقتصادية الكلية، خاصة ما تعلق بالإجراءات النقدية ونظام الصرف الرسمي المطبق في الدولة، والذي شأنه إحداث انحراف على مستوى القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي.

2. الاختلال في التوازن الهيكلي: إن الاختلال في سعر الصرف والذي ينعكس في ارتفاع تقييم العملة المحلية ينجم عنه نتائج سلبية على اقتصاد الدولة، خاصة انخفاض المنافسة الخارجية، مما يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي، وارتفاع معدلات البطالة وغير ذلك من النتائج السلبية الداخلية.

يعتبر إعادة تصحيح الاختلال القائم في سعر الصرف من أهم أهداف السياسة الاقتصادية، وأحد أهم شروط تطوير الأداء الاقتصادي وضمان استقرار الاقتصاد الكلي، ذلك أن هذا الاختلال سيؤدي حتما إلى تخفيض الأداء الاقتصادي وتعميق التوزيع السيئ للموارد، كما يشجع هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وفي الأخير نشير إلى أن هناك اهتمام متزايد بسعر الصرف الحقيقي التوازني في الأدبيات الاقتصادية، فاختيار نظام سعر الصرف يرتبط في الكثير من الأحيان بسعر الصرف الحقيقي.

المطلب الثاني: الصفات الهيكلية للاقتصاد واختيار نظام سعر الصرف

لا شك أن الاستقرار الاقتصادي يعتبر أهم هدف للدولة في ظل التغيرات التي تتسم بها البيئة الاقتصادية الراهنة، ويقصد بالاستقرار الاقتصادي تدنية التباين في الناتج المحلي أو الأسعار أو الاستهلاك الحقيقي خلال الفترات المتعاقبة وفي ظل مختلف الأزمات التي تعرفها الاقتصاديات الدولية. ويعتبر نظام سعر الصرف المعمول به من الأمور التي يجب على الدولة اختيارها بعناية من أجل الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي، هذا النظام يجب أن يتميز بالتغير والتجدد المستمرين بشكل يتوافق مع الأزمات والحركية الكبيرة لرؤوس الأموال. ويمكن حصر أهم الصفات الهيكلية التي يجب على الدولة مراعاتها عند اختيار نظام سعر الصرف فيما يلي:

أولاً: الانفتاح الاقتصادي

يقصد بالانفتاح الاقتصادي محاولة إلغاء القيود على المعاملات الخارجية وحركة رؤوس الأموال، ويمكن الوقوف عليه من خلال معرفة نسبة الصادرات إلى الدخل القومي، ويتميز الاقتصاد المفتوح بتزايد درجة تأثيرات التغيرات في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية، ومع تبني نظام سعر الصرف الثابت فإن التكيف مع الصدمات الخارجية -في ظل انفتاح الدولة على الخارج- يكون من خلال تغير مستوى الأجور والأسعار أو انتقال عوامل الإنتاج، أما في ظل مرونة سعر الصرف فإن التعامل مع الصدمات يكون بواسطة رفع أو خفض سعر الصرف. وتجدر الإشارة إلى أن الاقتصاد الأقل

انفتاحا يلائمه نظام سعر الصرف المرن، وذلك بسبب ضعف تأثير تغيرات سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية.¹

ثانيا: استقرار الأسعار

إن القيود التي يفرضها نظام سعر الصرف الثابت على السياسة النقدية تعزز القدرة على تحقيق الاستقرار في الأسعار، في هذا الإطار نجد نوعين من الدول: دول لها مصداقية عالية في مكافحة التضخم ودول لا تتوفر لها تلك المصداقية، وتلقى على عاتق متخذي القرارات اختيار نظام سعر الصرف الأمثل، فالبلدان التي تتسم بمعدلات تضخم مختلفة تميل لأسعار الصرف المرنة، أما الدول ذات معدلات التضخم المتشابهة تميل للأخذ بأسعار الصرف الثابتة، والجدير بالذكر أن معدلات التضخم لها تأثير مستمر على أسعار صرف العملات، فقد أثبتت التجارب أنه في حالة كون معدلات التضخم المحلية أعلى عن تلك السائدة في الخارج فمن الأفضل للدولة إتباع نظام سعر الصرف المرن، وفي الحالة العكسية، أي التي تكون فيها معدلات التضخم المحلية أقل من تلك السائدة في الخارج يكون من الأفضل الأخذ بنظام سعر الصرف الثابت.²

ثالثا: الاحتياطات الدولية

من المعلوم أن الدولة في ظل نظام سعر الصرف المرن لا تكون بحاجة ماسة لاحتياطات العملة الأجنبية، على عكس نظام الصرف الثابت الذي تستخدم فيه الاحتياطات بصفة كبيرة من أجل حماية قيمة العملة. وقد أكد (Khan and Heller, 1978) بأن ترتيبات الصرف الأكثر مرونة تقلل من الحاجة لاحتياطات الصرف، هذه الأخيرة يمكن للدولة استخدامها في أمور أخرى تعود عليها بمنافع مستقبلية.

رابعا: حجم الاقتصاد³

إن الاقتصاد "الخاضع للسعر" يتعرض لتقلبات الأسعار الدولية نظرا لأن هذه البيانات تعتبر خارجية. فإذا تبنت الدولة نظاما مرنا لسعر الصرف فيمكن تضخيم التقلبات في شروط التبادل التجاري من خلال الحركات في أسعار الصرف الاسمية. وبما أن الأسعار مرنة للغاية - حتى في المدى القصير جدا- نظرا لكون الأسعار تتم وفقا للطلب والعرض في الأسواق الدولية للمنتجات الأولية، فإن تعديلات أسعار الصرف الحقيقية يتم بعد ذلك من خلال تغيرات السعر النسبي في حالة نظام سعر الصرف الثابت. أما إذا كان نظام سعر الصرف مرنا -الذي يتميز بحركة شديدة في الأسعار- فبالرغم من أن مرونة السعر على المدى القصير يمكن أن تمتص تماما تأثير الصدمة الخارجية، إلا أن مرونة سعر الصرف الاسمي تصبح في

¹ شهيناز بدرابي، مرجع سبق ذكره، ص 40

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص: 108-109

³ Yaya S. Camara, Op.Cit., p 59

هذه الحالة عامل تضخيم له تأثيرات سلبية أكثر منها إيجابية. هذه الآثار السلبية يمكن أن تغذي التضخم، والذي بدوره يؤدي إلى انخفاض عمليات الاستثمار والتجارة.

خامسا: صدمات الاقتصاد

إن مصادر الصدمات التي يواجهها الاقتصاد سواء كانت اسمية أو حقيقية تعتبر من أهم دوافع الاختيار بين نظم سعر الصرف، ففي ظل الصدمات الاسمية يفضل إتباع نظام سعر الصرف الثابت بسبب أن الاضطرابات في السوق النقدية الداخلية تغير الطلب الداخلي، حيث يتم امتصاصها باستخدام تغيرات الاحتياطات الدولية. أما في ظل الصدمات الحقيقية التي يواجهها الاقتصاد فيفضل إتباع نظام الصرف المرن، ذلك أن هذا النظام يعطي مجالاً أكبر لتحركات سعر الصرف، مما يسمح بدرجة أكبر لاستقرار سعر الصرف الحقيقي. ونشير في الأخير إلى أن اتخاذ الصدمات كمعيار لاختيار نظام سعر الصرف يتضمن العديد من العوائق، بسبب عدم قدرة السلطات النقدية في الدولة على تحديد مصدر وطبيعة الصدمات.¹

سادسا: تنوع التجارة الخارجية

يسمح التنوع في الاقتصاد بإعادة تخصيص الموارد على اعتبار حركتها الكبيرة بين مختلف القطاعات، فبالنظر إلى حالة البلدان النامية التي تعتمد على عوائد للصادرات لعدد قليل من المنتجات الأولية، فإذا كان البلد يعاني من صدمة حقيقة مثل انخفاض الطلب العالمي على المنتجات الأولية فلا يمكن أن تحل المشكلة عن طريق حركة الموارد بين القطاعات، وفي هذه الحالة وللحد من الآثار السلبية لتراجع عوائد الصادرات يكون من الأفضل اختيار نظام الصرف الثابت حيث يعتبر الحل الأمثل للحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين. من جهة أخرى، يكون من الأفضل للبلدان التي لديها تنوع في التجارة الخارجية اختيار نظام الصرف المرن، حيث تنطبق هذه الحالة مع الدول الصناعية على اعتبار تنوع تجارتها الخارجية بين المنتجات والخدمات المختلفة.²

سابعا: مدى مصداقية السلطة النقدية ومرونة الأسعار³

يرر الأكاديميون اختيار نظام سعر الصرف على المصدقية والمرونة، فيفضل عادة إتباع نظام الصرف الثابت من طرف السلطات النقدية عندما يتعلق الأمر باستهداف التضخم، لكن بالطبع نجاح النظام يعتمد على كفاءته والثقة في مقدرة السلطات على التدخل للحفاظ على ربط سعر الصرف، ونلاحظ أنه في حالة مرونة سعر الصرف تكون السلطات النقدية أكثر حرية في ترك معدل التضخم يرتفع، مع صعوبة إرساء سياسة استهداف التضخم. وقد لوحظ أنه في بعض الدول النامية ومع تبنيها

¹ شهيناز بدرأوي، مرجع سبق ذكره، ص 41

² Yaya S. Camara, *Op.Cit.*, p 60

³ شهيناز بدرأوي، مرجع سبق ذكره، ص 41

نظم مرنة للصرف أن معدلات التضخم بها ارتفعت كثيرا كما شهدت تقلبات حادة في القيمة الحقيقية لعملاتها.

ثامنا: اختلاف معدل التضخم المحلي عن معدل التضخم الأجنبي

يعتبر معدل التضخم معيار يتم الارتكاز عليه عند اختيار نظام سعر الصرف باعتباره هدفا بارزا للسياسة النقدية، فكلما ارتفع معدل التضخم في الدولة عن معدل التضخم السائد في الخارج كلما أدى ذلك إلى إجراء تعديلات على سعر الصرف للعملة المحلية. ونلاحظ أن معدلات التضخم المرتفعة تؤدي بالدولة إلى تبني نظام الصرف الثابت، حيث يضفي ذلك انضباطا على السياسة النقدية المعتمدة، كما أنه يوفر مصداقية لبرامج الاستقرار الاقتصادي.¹

مما سبق؛ يمكن القول أنه كلما تمتعت الدولة بالقوة والمرونة كلما كان من الأفضل لها إتباع نظام الصرف المرن، والعكس صحيح، ولكن تجدر الإشارة هنا إلى أنه لا يمكن عموما الأخذ بالعوامل سالفة الذكر مرة واحدة عند تحديد نظام سعر الصرف الأمثل، فلا يمكن للدولة القيام بتثبيت سعر صرف عملتها مع الإبقاء على حرية انتقال رؤوس الأموال، وفي نفس الوقت تطبيق سياسة نقدية تخدم مصالح الدولة الاقتصادية... الخ.

المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية في ظل نظم سعر الصرف المختلفة

يرى (Taylor, 2001) أن كفاءة أو فعالية نظام السياسة النقدية (بمعنى آخر التشغيل الجيد للسياسة النقدية) على المدى الطويل يعتمد على ثلاثة عناصر: سعر الصرف المرن، استهداف التضخم وقاعدة السياسة النقدية، ومع ذلك هذه العناصر الثلاث لا تشير إلى دمج التقلبات الحاصلة في أسعار الصرف في صياغة السياسة النقدية، حيث يمكن أن تؤثر حركات أسعار الصرف على الطلب على السلع المحلية، من خلال تأثيرها على الأسعار النسبية ومستويات التضخم من خلال التأثير على أسعار الواردات، بالإضافة لذلك تنتقل السياسة النقدية جزئيا إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال تأثيرها على سعر الصرف.²

كما أشرنا سابقا، اختيار نظام سعر الصرف بالنسبة لأي دولة يتوقف على مجموعة من المعايير والشروط، وللاختيار بين نظم سعر الصرف يتم عادة الاعتماد على نموذج (Mundell-Flaming) الذي يسمح بالمقارنة بين النظامين، خاصة إذا أردنا تحليل سلوك السياسات الاقتصادية الكلية، وقدرة كل نظام على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الصدمات التي تواجه الاقتصاد. أيضا نحاول بعدها التطرق إلى قضية الاستقلالية النقدية وثلاثية ماندل المستحيلة.

¹ محمد ترقو (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 51

² Ronald H. Lange, **Monetary Policy Reaction and The Exchange Rate: Regime-Switching Structural VAR For Canada**, International Review of Applied Economics, Vol 27, N 05, Routledge Taylor and Francis Groupe, , p 612. Doi: <https://doi.org/10.1080/02692171.2012.752446>

أولاً: نموذج ماندل-فلمنج (Mundell-Flaming)

يعتبر نموذج (ماندل-فليمينج) من أبرز النماذج المستخدمة عند اختيار نظم سعر الصرف، هذا النموذج لاقى قبولا واسعا لدى السلطات النقدية للدول بسبب اعتماده على فرضيات الاقتصاد الكينزي. وقد اقترح من طرف (روبرت ماندل، 1961) و(جون فليمينج، 1962). يعتبر النموذج تكملة لنموذج (IS/LM) ولكن مع توسيعه ليعبر عن حالة الاقتصاد المفتوح، وذلك بإضافة متغير سعر الصرف إلى النموذج، وقد توصل النموذج إلى ثلاث نتائج أساسية هي: الثلاثية المستحيلة، ومنطقة العملة المثلى ومعرفة تأثير السياسات الاقتصادية (السياسة النقدية والسياسة المالية) في ظل اختلاف نظم الصرف.¹ وقد أستخلص من النموذج أن السياسة النقدية فعالة في حالة نظام سعر الصرف المرن والحرية الكاملة لحركة رؤوس الأموال.

1. أسس نموذج (Mundell-Flaming): يبني هذا النموذج على أسس هامة نذكر منها ما يلي:²

- انفتاح اقتصاد الدولة على العالم الخارجي³، وبالتالي وجود حرية تامة لانتقال رؤوس الأموال.
- ملائمة النموذج وخصائص الاقتصاد الصغير، وبالتالي لا يؤثر هذا الاقتصاد على باقي اقتصاديات العالم، ومنه فإن المتغيرات الاقتصادية لبقية العالم تعتبر مستقلة كما أن تحديد بعض المتغيرات الداخلية تتأثر بالمتغيرات الخارجية.
- معدل الفائدة المحلي يتحدد على أساس معدل الفائدة الأجنبي، ذلك أن تغير معدل الفائدة في الداخل دون تغير مستوى معدل الفائدة في الخارج سوف يعود إلى مستواه بفعل حركية رؤوس الأموال.
- يفترض النموذج ثبات المستوى العام للأسعار، الذي يعتبر أساس منحى الطلب الكلي في الاقتصاد المفتوح.⁴
- يفترض النموذج وجود أربعة أنواع من الأصول تتمثل في النقود المحلية والأجنبية والسندات المحلية والأجنبية، حيث أن النقود لا تكون بدائل لبعضها في حين يمكن اعتبار السندات بدائل

¹ حولية يحي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 106-107

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 268

³ يتسم الاقتصاد المفتوح بأن لديه مبادلات مع العالم الخارجي، هذه المبادلات بالأساس تتمثل في صادرات وواردات السلع والخدمات وأيضا التحويلات الدولية للدخل وحركات رؤوس الأموال، وبالنسبة للخاصية الأساسية للاقتصاد الصغير المفتوح هي أن تغيرات المتغيرات الاقتصادية الكلية لدولة معينة لا يكون لها تأثير على اقتصاديات الشركاء الاقتصاديين، وعليه تكون مهمشة بالنسبة لهذه الدول.

⁴ سمير أيت يحي (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 130

لبعضها البعض، وبالتالي لا توجد حركية تامة لرؤوس الأموال، أيضا يفترض أن تؤدي عملية التحكيم إلى تعادل عوائد السندات بشكل مستمر.¹

انطلاقا من هذه الفرضيات حاول كل من (Mundell-Flaming) معرفة دور كل وسيلة من وسائل السياسة الاقتصادية (المالية والنقدية) في ضمان التوازن الداخلي والتوازن الخارجي، حيث تم تحليل هذا الدور في حالي نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المر.

2. الشكل الأساسي لنموذج (Mundell-Flaming): في ظل الافتراضات السابقة يبني نموذج (Mundell-Flaming) على المعادلات الهيكلية التالية، التي تعبر عن توازن سوق النقد، سوق السلع والخدمات وميزان المدفوعات، كما يلي:

- التوازن في سوق السلع والخدمات: يتحقق التوازن في سوق السلع والخدمات عندما يتساوى الطلب الكلي مع الإنتاج المحقق، وبالتالي في ظل استقرار الأسعار تكتب معادلة توازن سوق السلع والخدمات بالشكل الرياضي الموالي:²

$$Y = D \left(\bar{Y} \bar{T} \bar{J}_{-1} \right) + I(i) + G + BC \left(\bar{Y} \bar{S}_r \right) \dots \dots \dots (01)$$

حيث:

(G): تعبر عن النفقات الحكومية (متغير خارجي).

(D): يعبر عن الطلب الخاص، والمتكون من الطلب على السلع الاستهلاكية المحلية.

(BC): يمثل رصيد الميزان الجاري الذي يعبر عن الفرق بين الصادرات والواردات، ويتأثر هذا الرصيد بسعر الصرف في ظل تحقق شرط "مارشال-ليرنر"³.

(I): يعبر عن الاستثمار الخاص ويتبع معدل الفائدة (i).

تعبير الإشارات (+) و(-) عن العلاقات الطردية والعكسية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

¹ لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 191

² Gilbert Koenig, *Les Modèles De Type Mundell-Fleming Résistés*, Document de Travail, Faculté des sciences économiques et de gestion, Pôle européen de gestion et d'économie (PEGE), Strasbourg, France, 2005, p p: 10-11

³ يقوم شرط *Marshal-Lerner* بالأساس على تحديد الشروط اللازمة حتى يتسم سوق الصرف بالتوازن والاستقرار. فمن أجل تحديد العلاقة بين سعر الصرف ووضعية الميزان التجاري قام كل من *Marshal* و *Lerner* بتحديد مروني الطلب على الصادرات والواردات. وهذا الشرط هو في الحقيقة حالة خاصة من أجل إحداث تحسن في الميزان التجاري المتولد عن عملية تخفيض قيمة العملة الوطنية، حيث لتحقيق تحسن في وضعية الميزان التجاري يشترط تحقق شرط أساسي هو أن مجموع مروني الصادرات والواردات يجب أن يكون أكبر من الواحد الصحيح. ويفترض شرط *Marshal-Lerner* أن التحليل يكون بين دولتين فقط كما أن مرونيات العرض هي لا نهائية ووجود سلعة واحدة متجانسة للصادرات والواردات كما أن منحنيات العرض والطلب هي دوال السعر الخاص بالسلعة فقط. ويوضح *Marshal* و *Lerner* أنه لكي يؤدي تخفيض العملة إلى تحسن الميزان التجاري لا بد من ارتفاع الصادرات لكي تغطي الارتفاع في تكاليف الواردات.

- التوازن في سوق النقد: في نموذج (Mundell-Flaming) يتحكم البنك المركزي في عرض النقود، ولكن كفاءته تنخفض في حالة نظام سعر الصرف الثابت لأن السلطة النقدية ستسعى للحفاظ على سعر الصرف وذلك عن طريق الاحتياطات، ووفقا لذلك، إذا حقق ميزان المدفوعات فائضا فإن ذلك سينعكس بالزيادة في الاحتياطات، وفي حالة العجز ستندهور الاحتياطات وبالتالي قيمة العملة. من ناحية أخرى تعتبر هذه السياسة فعالة في حالة نظام الصرف المرن باعتبار أن البنك المركزي يركز على التحكم في معدل الفائدة للتأثير على النشاط الاقتصادي، على شرط أن يكون الطلب على النقود مستقرا.¹

يتحقق التوازن في سوق النقد بتساوي العرض النقدي مع الطلب عليه وفق المعادلة التالية:²

$$M_s = PL\left(\frac{+}{Y} \frac{-}{i}\right)$$

$$\frac{M_s}{P} = L\left(\frac{+}{Y} \frac{-}{i}\right) \dots\dots\dots(02)$$

- منحني (BP) وتوازن ميزان المدفوعات: يتكون ميزان المدفوعات من المجموع الجبري لكل من الميزان الجاري وميزان رأس المال وحركات رؤوس الأموال، وبالنسبة للميزان الجاري فيمثلته صافي الصادرات أو الصادرات مطروحا منها الواردات (BC=X-M)، ويتأثر بكل من سعر الصرف الحقيقي والدخل الوطني. وبالنسبة لميزان حركة رؤوس الأموال فيعبر عن الفرق بين رؤوس الأموال الداخلة ورؤوس الأموال الخارجة، ويتغير بتغير معدلات الفائدة المحلية والأجنبية (i*, i)³. وبافتراض أن معدل الفائدة الأجنبي محدد مسبقا (تحقق نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة أي: i = i*) فإن معدل الفائدة المحلي هو المتغير المؤثر على ميزان رأس المال. وبالتالي فشرط التوازن في ميزان المدفوعات هو (BP=0) وهو ما يعبر عن التوازن في سوق الصرف الأجنبي، وهو يوافق الوضعية التي لا تتغير فيها احتياطات الصرف الأجنبي، وعليه:

$$BC + BK + \Delta RC = 0$$

حيث:

ΔRC : تعبر عن التغير في الاحتياطات، وعليه تصبح المعادلة كما يلي:

$$BC + BK = 0 \dots\dots\dots(03)$$

¹ Gilbert Koenig Op.Cit., p 12

² سمير آيت يحي (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 135

³ ليلي اسمهان بقبق وعبد الرحمن شنيبي وسنوسي بورقعة، اختبار قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية في الجزائر- دراسة قياسية للفترة (1964-2012)، المجلة المغاربية للاقتصاد والتسيير، العدد 01، مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة مصطفى أسطمبولي، معسكر، الجزائر، 2015، ص 25

الجدير بالذكر أن ميل المنحنى (BP) يعتمد على عاملين هما:¹

✓ مصادر النمو الاقتصادي الداخلي التي تنعكس على حالة الميزان التجاري، فعلى فرض أن الإنتاج مثلا موجهًا للتصدير يتحسن الميزان الجاري ويكون المنحنى (BP) أفقياً، ويكون عمودياً في الحالة العكسية.

✓ تتأثر حركات رؤوس الأموال بالتغيرات في فروقات معدلات الفائدة المحلية والأجنبية، أي أن تغيراً طفيفاً في معدلات الفائدة يؤدي إلى تغيرات كبيرة في تدفقات رؤوس الأموال، وبالتالي يكون المنحنى (BP) في حالة أفقية. أما في الحالة العكسية فإن المنحنى (BP) يكون عمودياً.

من جهة أخرى، المقارنة بين الأصول الأجنبية والمحلية يكون بالفرق بين معدلات الفائدة مطروحا منه التغير المحتمل في سعر الصرف، أي:

$$BK = BK(i - i^* - \Delta S/S)$$

فإذا كان $(i - i^* - \Delta S/S)$ أكبر من الصفر فإن رصيد حساب رأس المال سوف يتحسن. كما أن الارتفاع في معدل الفائدة المحلي سوف يجلب رؤوس الأموال الأجنبية، وبالتالي يتحسن الرصيد المالي.

ومنه يمكن كتابة المعادلة (03) كما يلي:

$$BC \begin{pmatrix} - & + & + \\ Y & Y & S \end{pmatrix} + BK \begin{pmatrix} + \\ i - i^* \end{pmatrix} = 0 \dots \dots \dots (04)$$

3. فعالية السياسة النقدية وفق نموذج (Mundell-Flaming): انطلاقاً مما سبق سيتم تحليل فعالية السياسة النقدية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن، كما يلي:

- في ظل نظام سعر الصرف الثابت: إن إتباع البنك المركزي لنظام سعر الصرف الثابت تحتم عليه الاستعانة باحتياطات الصرف، فإذا كان الطلب على العملة الوطنية مرتفعاً فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض سعر العملة الأجنبية، وبالتالي يتدخل البنك المركزي بزيادة عرض النقود لامتناع الفائض من العملة الأجنبية بما يساهم في استقرار سعر الصرف، وفي هذه الحالة سيرتفع احتياطي العملة الأجنبية لدى البنك المركزي، كما أنه ينخفض في الحالة العكسية.²

وعليه فإن السياسة النقدية الملائمة تقوم على زيادة الكتلة النقدية الأمر الذي يؤدي إلى تحرك منحنى (LM) إلى اليمين (LM₁)، وهذا التحرك سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة كما أنه سيحدث عجز

¹ صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2009، ص 201

² محمد بوخاري، الاقتصاد الكلي المعمق، الجزء الأول، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2014، ص 154

في ميزان المدفوعات لأن النقطة (E) تمثل نقطة تقاطع المنحنيين (IS) و (LM) وإلى أسفل المنحنى (BP) وهي المنطقة التي تمثل عجزا خارجيا، كما يمثله الشكل رقم (2-6) أدناه.

بالعودة إلى حالة التوازن وبنهاج السلطة النقدية لسياسة التوسع النقدي لا بد أن يقابله ارتفاع في النقد المتداول، وهذا من خلال بيع العملات الأجنبية من طرف البنك المركزي، وبالتالي يعود المنحنى (BP) إلى موضعه الأول، ومنه إيقاف تأثير العجز الخارجي في المدى القصير، ومن جانب آخر فإن استخدام السياسة النقدية وأدواتها على المدى الطويل وفي ظل اقتصاد مفتوح يدل على اللاتوازن الدائم في ميزان المدفوعات، وهذا الأمر يؤدي إلى وجود تعارض بين التوازن الداخلي والخارجي.¹

أما في حالة الحركة التامة لانتقال رؤوس الأموال، وفي حالة التوسع النقدي التي تقتضي قيام البنك المركزي بشراء السندات في إطار سياسة السوق المفتوحة ينتقل المنحنى (LM) إلى اليمين كما يمثله المنحنى (LM₁)، وبالتالي ينخفض سعر الفائدة المحلي ويرتفع الدخل التوازني من (Y) إلى (Y₁)، هذا الأمر يحدث معه عجز في ميزان المدفوعات، ويزداد هذا العجز كلما كان هناك تجاوب لتدفقات رؤوس الأموال لفروقات أسعار الفائدة في الداخل والخارج. وعليه ففي حالة التوسع النقدي ونظرا للعجز في ميزان المدفوعات تظهر مشكلة التعقيم، ومع النقص في احتياطات العملة الأجنبية ينبغي على البنك المركزي القيام بتخفيض عرض النقود حتى يعود إلى مستواه الأصلي أو تخفيض قيمة العملة الأجنبية من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.²

بالتالي يتضح أنه في ظل التوسع النقدي مع وجود فائض في ميزان المدفوعات فإن الأمر يسرع في زيادة كمية النقود، وهذا الفائض سينخفض نتيجة التراكم الصغير في الاحتياطات، وبالتالي فإن آثار السياسة النقدية على عرض النقود غير معقدة، وبالمثل عندما يكون (BP) أقل من الصفر في نظام الصرف الثابت، حيث يؤدي الكبح النقدي إلى تعديل كمية النقود بوتيرة متسارعة كنتيجة لخسارة احتياطات العملة الأجنبية.

وبالتالي نلاحظ أن حركة رأس المال تعتبر عاملا هاما فيما يخص استعادة التوازن في ميزان المدفوعات، فإذا انعدمت الحركة في رأس المال يكون عجز ميزان المدفوعات مساويا إلى عجز الحساب الجاري الناتج عن زيادة الدخل، ويستخدم البنك المركزي في هذه الحالة احتياطاته بشكل أقل من حرية رأس المال التي يستخدمها لتمويل العجز في ميزان المدفوعات، وبالتالي استخدام سياسة

¹ عمار جعفري، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية- دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص 66

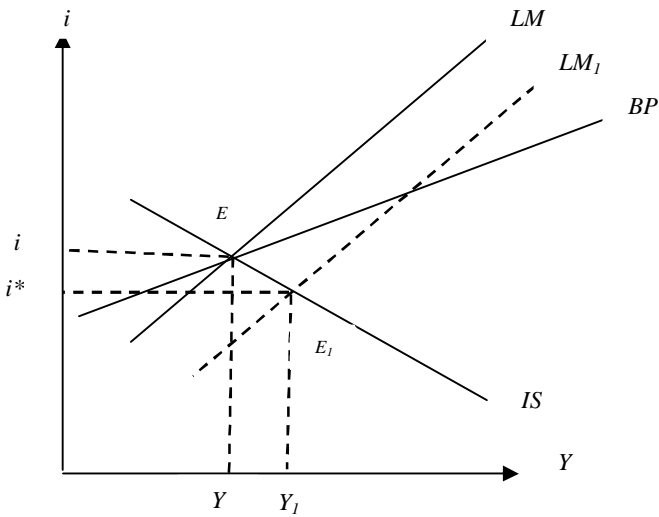
² عماد عزازي ومحمد بولصنام، السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة- تجارب بعض الدول النامية-، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015، ص 15

التعقيم¹ التي تلي استخدام السياسة النقدية بشكل مؤقت². ويتوسع العجز نتيجة تدفق رأس المال إلى الخارج والناجم عن انخفاض معدل الفائدة في الداخل، ويكون انخفاض عرض النقود بصفة أكبر، وبالتالي لا يكون للسياسة النقدية أي أثر في اقتصاد صغير ولو مؤقتا.

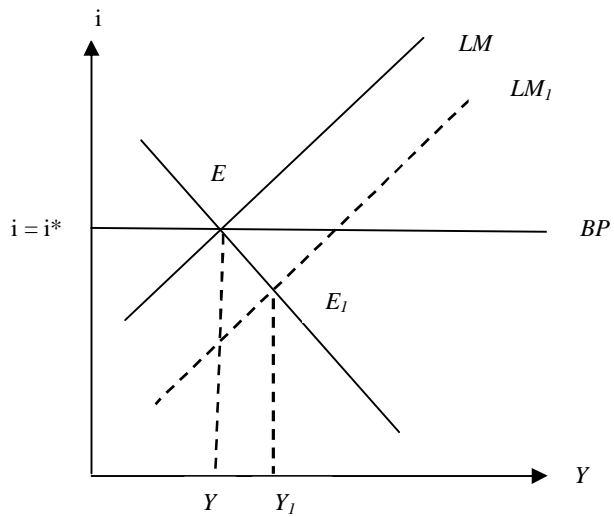
من أجل موازنة تغيرات عرض النقود في ظل ثبات سعر الصرف يلجأ البنك المركزي إلى عمليات التعقيم، وذلك بموازنة أثر تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي بعملية من عمليات السوق المفتوحة، وهذا ما يؤدي إلى المساواة بين انخفاض حيازة السلطات النقدية لصافي الأصول الأجنبية مع عملية شراء الأوراق المالية، هذا الأمر يترتب عليه إضعاف الأثر على الاحتياطات والعرض النقدي، والجدير بالذكر أن التعقيم لا يمكن أن يؤدي دوره إلا لفترة قصيرة، كما أنه محدود الأثر بفعل تكلفة مدفوعات الفوائد على الأوراق المالية الحكومية المشتراة.³

الشكل رقم (2-6): السياسة النقدية في ظل نظام الصرف الثابت والحركة التامة وغير التامة

لرؤوس الأموال



حالة الحركة غير التامة لرؤوس الأموال



حالة الحركة التامة لرؤوس الأموال

المصدر: عماد عزازي ومحمد بولصنام، مرجع سبق ذكره، ص ص: 15-16

¹ يُنظر لسياسة التعقيم على أنها إجراء تتخذه السلطة النقدية بغية تعديل الأثر المترتب جراء تغير الطلب على العملات الأجنبية وانعكاسه على القاعدة النقدية، أو قيام البنك المركزي بتعديل جزء أو كل التغير الحاصل في عرض النقود الناجم عن تدفق غير مرغوب في احتياطي الصرف الأجنبي. أي أن تعقيم السياسة النقدية محاولة عزل تأثير تغير سعر صرف العملات الأجنبية على القاعدة النقدية لاعتبارها أحد مكونات عرض النقد المحلي. حيث تسعى العديد من الدول إلى تبني نظام الصرف الثابت أو المدار من أجل تحقيق الاستقرار في صرف عملتها عن طريق التأثير في قيمة صرف عملتها في سوق الصرف. فإذا قامت السلطة النقدية ببيع عملتها المحلية في سوق الصرف فإن هذا الإجراء من شأنه توسيع القاعدة النقدية ويحدث العكس عند شراء البنك المركزي سوق الصرف والأثر يكون انكماشياً على القاعدة النقدية.

² لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 202

³ لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 203

- في ظل نظام سعر الصرف المرن: في نظام سعر الصرف المرن لا يوجد تدخل كبير للبنك المركزي وهذا ما يؤدي إلى عدم تغير الاحتياطات الأجنبية، وانفصال الرابطة بين العرض النقدي وميزان المدفوعات. من جهة أخرى، نجد أن البنك المركزي يتحكم في عرض النقود، وبالتالي فإن للسياسة النقدية دور بارز في التأثير على الدخل الوطني، في ظل اختلاف حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي. فإذا أراد البنك تطبيق سياسة نقدية توسعية من خلال عمليات السوق المفتوحة، فعليه القيام بشراء السندات لزيادة الإقراض لدى البنوك، هذا الأمر من شأنه تخفيض معدلات الفائدة المحلية وزيادة الطلب الداخلي الذي يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري، وانخفاض معدلات الفائدة المحلية مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، كل هذا يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية فتزيد تنافسية السلع المحلية مقارنة بالأجنبية، وهو ما يؤدي إلى تحسن قيمة الميزان التجاري والذي سيغطي العجز الحاصل في ميزان المدفوعات.¹ ويكون هذا خاصة في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال، وتكون آلية التوازن الجديد كما يبرزه الشكل (2-6).

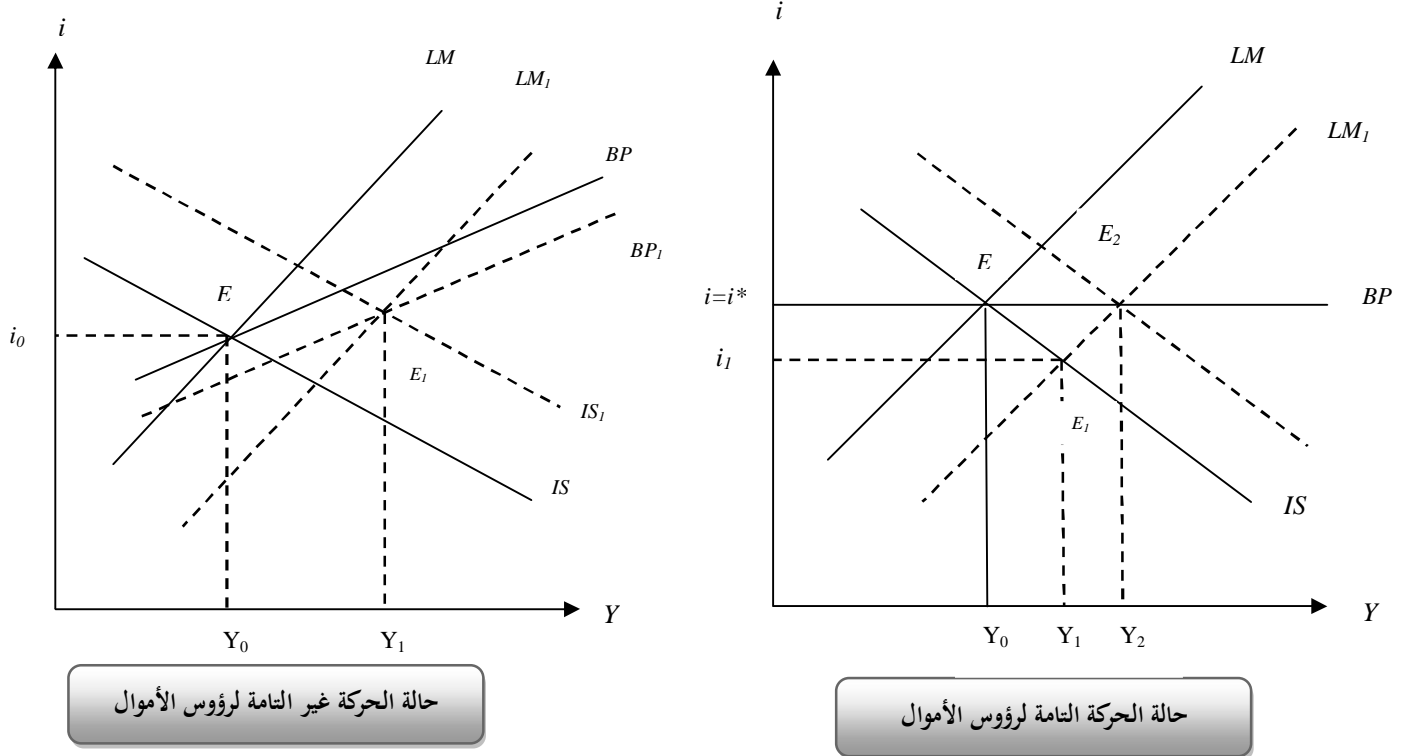
أيضا في حالة الحركة غير التامة وفي ظل نظام سعر الصرف المرن تبرز فعالية السياسة النقدية، فباتباع توسع نقدي من طرف البنك المركزي ستتحرك المنحنى (LM) ليستقر إلى (LM₁) مما يعني انخفاض في معدل الفائدة المحلي، هذا الانخفاض سيؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج بما يؤدي إلى تدهور في ميزان رأس المال، وعليه يرتفع سعر صرف العملة الأجنبية والذي يسبب زيادة في الطلب المحلي والأجنبي على السلع المحلية، وبالعودة للمنحنى سينتقل المستقيم (IS) إلى (IS₁) والمستقيم (BP) إلى (BP₁) ليستقر التوازن الجديد في النقطة (E₁) بعد ما كان عند النقطة (E)، وهو ما يعني زيادة في الدخل الوطني.

يمكن القول أن فعالية السياسة النقدية تزيد كلما زادت درجة حرية حركة رأس المال، وأن انخفاض حركة هذا الأخير تجعل من الانخفاض الحاصل في قيمة العملة المحلية لتصحیح الاختلال في ميزان المدفوعات محدودا، وهو ما ينتج عنه ارتفاع مستوى الناتج التوازني بنسبة ضئيلة. لكن كما رأينا سابقا؛ حرية حركة رأس المال تزيد من فعالية السياسة النقدية خاصة ما تعلق بالدخل الوطني، وعليه سيعكس العجز في ميزان المدفوعات إجمالي التدهور الحاصل في الميزان التجاري وميزان رأس المال، لكن في حالة الانخفاض الكبير لحركة رأس المال سيكون العجز أكبر، ومن أجل استعادة التوازن في ميزان المدفوعات يجب تخفيض قيمة العملة الوطنية بدرجة كبيرة، لذا فإن التغير في سعر الصرف الذي يراد به تحسين مستوى صافي الصادرات يتطلب تحركا في المنحنيات (LM) و (IS) و (BP) بدرجة أكبر من التحرك الذي تتطلبه حالة انخفاض حركة رأس المال، وبالتالي تحقيق مستوى أعلى للناتج المحلي والذي يعبر عن شروط التوازن في ميزان المدفوعات وسوق النقد وسوق السلع والخدمات.²

¹ لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 20

² لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص ص: 209-210

الشكل (7-2): فعالية السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن



حالة الحركة غير التامة لرؤوس الأموال

حالة الحركة التامة لرؤوس الأموال

المصدر: عماد عزازي ومحمد بولصنام، مرجع سبق ذكره، ص 17

تمارس السياسة النقدية تأثيرها على الطلب المحلي من خلال معدل الفائدة وسعر الصرف، وتتناقص (تتزايد) أهمية معدل الفائدة (سعر الصرف) كلما زادت حرية حركة رؤوس الأموال، ذلك أنه كلما كانت تدفقات رؤوس الأموال أكثر حساسية للتغير في سعر الفائدة فإن أحجاما كبيرة من رأس المال ستتجه إلى الخارج نتيجة لأي تغير بسيط في التباين في سعر الفائدة، وبالتالي كلما زادت درجة حركة رأس المال كلما فقدت السياسة النقدية التوسعية قدرتها على تغيير أسعار الفائدة، وباعتبار أن التدفق الكبير لرؤوس الأموال إلى الخارج يكون لتغيير بسيط في معدلات الفائدة وخلق تغيير كبير في أسعار الصرف، وبالتالي فإنه مع زيادة حركة رؤوس الأموال فإن الزيادة في الطلب المحلي سيتأثر بالتغير الحاصل في أسعار الفائدة.

الجدول (2-8): أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام الصرف المرن على الناتج المحلي ومعدلات الفائدة وسعر الصرف

حركة رأس المال	الناتج المحلي	معدل الفائدة المحلي	سعر الصرف
حركة منعدمة	زيادة صغيرة	انخفاض كبير	انخفاض صغير
حركة منخفضة	زيادة كبيرة	انخفاض صغير	انخفاض كبير
حركة مرتفعة	زيادة أكبر	انخفاض أصغر	انخفاض أكبر
حركة كاملة	زيادة متعاطمة	عدم التغيير	انخفاض متعاطم

المصدر: محمد ناظم حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، مصر، 1999، ص 106

في الأخير نخلص إلى أن لنظام سعر الصرف تأثير على فعالية السياسة النقدية، فإتباع نظام سعر الصرف الثابت سيبرز عدم فعالية هذه السياسة في التأثير على معدلات الفائدة والناتج المحلي بالخصوص مهما كانت درجة حرية انتقال رأس المال، بالإضافة إلى ذلك؛ تفقد السلطات النقدية السيطرة على التحكم في عرض النقود، لكن عند إتباع نظام سعر الصرف المرن فإن ذلك من شأنه أن يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية من خلال حصولها على الاستقلالية الذاتية، وعند وجود حركة لرؤوس الأموال سوف تعزز من فعالية السياسة النقدية، ذلك أنه كلما زادت حرية حركة رأس المال كلما تقلص الفارق بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية، هذا الأمر سينعكس إيجاباً على مستويات الأسعار والناتج المحلي.

ثانياً: الثلاثية المستحيلة لـ (Mundell)

إن تحديد سعر الصرف يساعد على تقليل تكاليف المعاملات ومخاطر سعر الصرف، ويسمح بنظام سعر الصرف المطبق من طرف السلطة النقدية المحلية بمتابعة سياسة نقدية مستقلة، غير أن مسألة الاستقلالية النقدية في ظل أنظمة سعر الصرف كانت مثيرة للجدل من الناحية النظرية، ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركية كبيرة لرأس المال لا يمكن تحديد أسعار الفائدة المحلية بشكل مستقل، حيث طبقاً للثلاثية المستحيلة يمكن للدول إتباع خيارين من أصل ثلاثة خيارات هي: أسعار

صرف ثابتة، استقلالية نقدية وحرية حركة رأس المال، أي يجب على السلطة النقدية التي ترغب في الإبقاء على سعر الفائدة المحلي كأداة للسياسة أن تعتمد ترتيبات سعر صرف قابل للإلغاء.¹

فوفقا لحجة الثلاثية المستحيلة لا يمكن تحقيق حرية حركة رأس المال واستقلالية السياسة النقدية واستقرار سعر الصرف في الوقت ذاته، فبالنسبة لاقتصاد صغير مفتوح يمكن السعي إلى تحقيق أهداف سعر الصرف على حساب الاستقلالية النقدية.²

1. مفهوم الثلاثية المستحيلة لـ (Mundell): وضع "ماندل" مفهوم الثلاثية المستحيلة سنة 1972 في إطار تحليل أسس تطور الوحدة النقدية الأوروبية، ويوضح "ماندل" في مقال منشور سنة 1973³ أن الدول غالبا ما تواجه صعوبة كبيرة في المحافظة على الأسس الثلاثة التالية: ثبات سعر الصرف والحركة العالية لرؤوس الأموال واستقلالية السياسة النقدية، موضحا كيفية الوصول في ظل اقتصاد مفتوح إلى ثبات سعر الصرف مع نمو مضطرب في حركة رؤوس الأموال وسياسة نقدية توجه لأهداف استقرار الاقتصاد الكلي الداخلي. لكن تجدر الإشارة إلى أنه من غير الممكن تحقيق الأهداف الثلاثة في آن واحد للتعارض الموجود بينها، وعليه فالثلاثية المستحيلة تضع قيودا للسلطات النقدية في اختيار جميع الخيارات دفعة واحدة، باعتبار أن الاستقرار النسبي للأسعار يفرض ثبات سعر الصرف، والفعالية والمرونة في الأداء تحتاج إلى حركة عالية لرؤوس الأموال، بالإضافة إلى أن استقرار الاقتصاد يتطلب الاستقلالية في توجيه السياسة النقدية.

يمكن القول أن الثلاثية المستحيلة تنص على أنه لا يمكن للبنك المركزي تنفيذ سياسة نقدية مستقلة⁴ مع المحافظة في نفس الوقت على سعر صرف ثابت وحرية رؤوس الأموال، وعليه يمكن فقط اختيار هدفين من بين الثلاثة أهداف (استقلالية السياسة النقدية، ثبات سعر الصرف وحركة رؤوس الأموال). في هذا الصدد توصلت دراسة (Obstfeld et al., 2005) إلى أن البلدان التي لا تربط سعر صرف عملتها ولا تكون بها ضوابط على حركة رؤوس الأموال يكون لديها نوع من الاستقلالية

¹ Chang Jin Kim, **Exchange Rate Regime And Monetary Policy Independence In East Asia**, Pacific Economic Review, Blackwell Publishing Lts, 2008, p p: 155-170

² Hu Xiaolian, **Op.Cit.**, p 3

³ Robert Mundell, **Uncommon Arguments for Common Currencies**, In: H. Johnson and A. Swoboda, Eds., **The Economics of Common Currencies**, Allen and Unwin, London, 1973, p p: 114-132

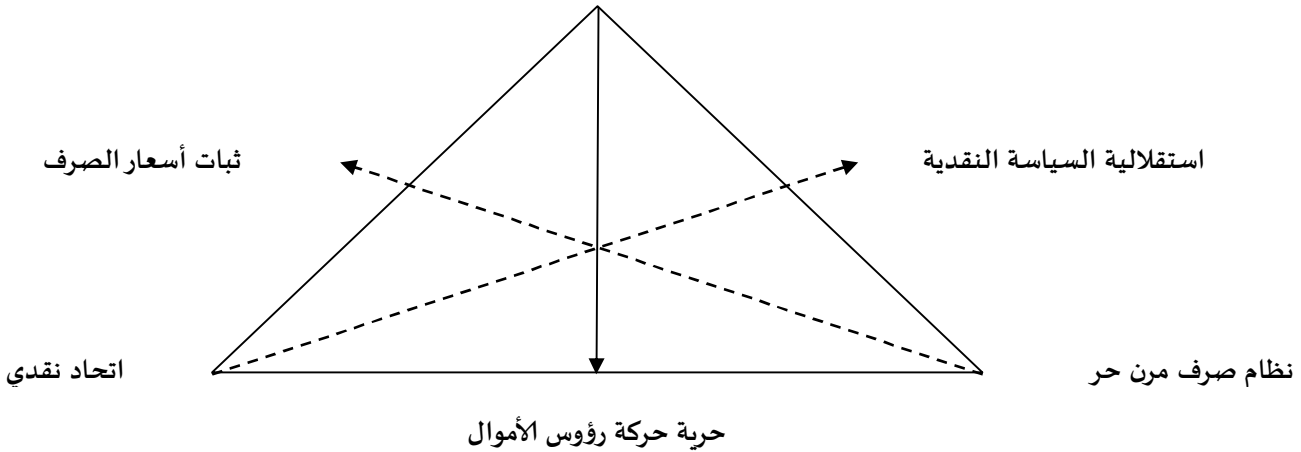
⁴ يرى **Joshua Aizenmen** أن الاستقلالية النقدية هي قدرة البلد على تحديد سياسته النقدية لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية تكون في الغالب عن طريق تغيير عرض النقود وأيضا السياسات المتعلقة بمعدلات الفائدة قصيرة الأجل. ويقصد بها أيضا قدرة الدولة على تحديد سعر الفائدة الخاصة بها كهدف للسياسة الاقتصادية، وبالتالي لا تتبع معدلات الفائدة المحلية تلك التي تكون في الدولة التي تربط بها عملتها، والكثير من الدراسات منها، (Frankel et al, 2004) (Shambaugh, and Kim and Lee, 2008) و (Frankel, 2004)، قدمت أدلة تجريبية على أن الاقتصاديات التي تعاني من ارتباط قوي في سعر صرف عملتها بين التغيرات في أسعار الفائدة المحلية والأجنبية وبعد تحديدها لأنظمة سعر الصرف وذلك مقابل البلدان مع نظم أسعار الصرف المرنة.

النقدية، بينما الدول التي تربط سعر صرف عملتها ولا تضبط حركة رؤوس الأموال لا يكون لديها استقلالية نقدية.¹

يبرز الشكل (8-2) توضيحاً للثلاثية المستحيلة أو كما يطلق عليه "مثلث التعارض".

الشكل رقم (8-2): ثلاثية (Mundell) المستحيلة

الرقابة على الصرف



Source : Dominique Philon, Les Taux De Changes, 5ème édition, Collection Repères, édition La Découverte, Paris, 2010, p 79

ولقد حظيت العلاقة الموجودة بين استقلالية السياسة النقدية ونظام سعر الصرف بأهمية كبيرة لدى الدراسات الاقتصادية، حيث أشارت دراسة (Moreno, 2008)² إلى أن معدلات الفائدة المحلية (في المدى القصير) تتأثر بشكل كبير وفي نفس الاتجاه مع معدلات الفائدة الأجنبية خصوصاً في الدول التي تتميز بحركة رؤوس الأموال عالية وانخفاض في مرونة سعر الصرف، كما يمكن أن يمتد هذا التأثير في المدى الطويل، كما توصلت الدراسة إلى أن المؤثوقية المكتسبة من طرف البنك المركزي في الحفاظ على معدلات التضخم والحفاظ على بيئة اقتصادية مستقرة للاقتصاد الكلي يساعد على استقرار معدلات الفائدة في الأجل الطويل بشكل عام.

كما قدم (Klein and Shambaugh, 2013) أدلة واسعة على أن الدول التي لديها قيود على حركة رؤوس المال أو تتبع أنظمة سعر صرف مرنة تتمتع بالاستقلالية النقدية. من جانب آخر، العديد من الدراسات أثبتت أن دول آسيا لم تتحقق بها فكرة الثلاثية المستحيلة، على غرار دراسة (Fry, 1988) و (Reisen, 1993) التي أكدت على أن الدول الآسيوية نجحت في التغلب على ظاهرة الثلاثية المستحيلة، وتجلت ذلك في حفاظها على حركة رؤوس أموال وتحقيق هدف سعر الصرف واستقلالية السياسة

¹ Soo Khoon Goha and Robert McNown, **Examining the exchange rate regime monetary policy autonomy nexus Evidence from Malaysia**, International Review of Economics and Finance, octobre 2014

² Ramon Moreno, **Monetary policy transmission and the long-term interest rate in emerging markets**, Bank for International Settlements (BIS), volume 35, pp: 61-79.

النقدية، وقد دعمت نتائج دراسة (Takagawa, 2005) و (Latifah, 2005) و (Volz, 2010) ما توصل إليه كل من (Fry, 1988) و (Reisen, 1993). في نفس السياق، كشفت دراستين حديثتين لكل من (Yu Hsing, 2012) و (Chow, 2014) تحقق الثلاثية المستحيلة في اقتصاديات بعض الدول الآسيوية كماليزيا والفلبين وسنغافورة وذلك عكس نتائج الدراسات السابقة.¹

كما اختبرت دراسة (Frankel et al., 2004) التي أجريت على عينة كبيرة من الدول الصناعية والنامية خلال الفترة (1970-1999) ما إذا كان لنظم سعر الصرف تأثير على حساسية أسعار الفائدة المحلية اتجاه أسعار الفائدة الدولية، وأبرزت الدراسة أنه في ظل نظام سعر الصرف المرن يمكن فقط للدول المتقدمة أن يكون لديها استقلالية نقدية، لكن في نفس الوقت تختلف الآثار في المدى القصير من نظام لآخر، كما توصلت الدراسة إلى أن أسعار الفائدة للدول ذات الأنظمة الأكثر مرونة تتكيف ببطء أكبر مع التغيرات في أسعار الفائدة الدولية مقارنة بنظم ثبات سعر الصرف.²

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن التحقق من قيمة نظام سعر الصرف من خلال ملاحظته وتقييمه خلال فترات خارج الأزمات، وهذا من خلال المعايير المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف ومدى تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية كالتضخم والنمو ومعدلات الفائدة والإنتاجية وميزان المدفوعات وعرض النقود، فالعديد من الدراسات توصلت إلى أن معدلات التضخم على سبيل المثال تأخذ مستويات أمثل عند أنظمة سعر صرف ثابتة، كما أشارت دراسة (Bailliu et al., 2001) أن الوجود الفعال لإطار سياسة نقدية صلبة بدلا من نظام سعر الصرف في حد ذاته الذي يؤثر بفعالية على النمو الاقتصادي.³ وبصفة عامة فإن أنظمة التعويم تشهد معدلات نمو سريعة بالدول التي تعرف حرية في حركة رأس المال، ولكن بصفة أقل في الدول ذات أسواق المال غير المتطورة، أما بالنسبة للدول المتقدمة فيرون أن نظام سعر الصرف لا يؤثر بشكل فعال ومحسوس على معدلات النمو، أما بالنسبة للدول الناشئة التي تتبع أنظمة التثبيت فإنها تتمتع بمعدلات نمو حقيقية ضعيفة.

2. مؤشرات تطبيق ثلاثية (Mundell) المستحيلة: من أجل تطبيق ثلاثية "ماندل" المستحيلة وجب ضبط آلية لقياس مؤشراتنا المختلفة، ونظرا لنقص المقاييس المتعلقة بقياس استقلالية السياسة النقدية واستقرار سعر الصرف وحركة رأس المال فقد تم اقتراح طرق نستعرضها فيما يلي:⁴

- مؤشر استقلالية السياسة النقدية (MI): عادة يؤخذ الارتباط السنوي بين أسعار الفائدة الشهرية بين الدولة المحلية والبلد الذي يمثل القاعدة الأساسية كمؤشر لاستقلالية السياسة

¹ Soo Khoon Goha and Robert McNown, **Op.Cit.**, p p: 2-3

² Jeffrey Frankel , Sergio L. Schmukler And Luis Servén, **Global transmission of interest rates: monetary independence and currency regime**, Journal of International Money and Finance, Vol 23, Elsevier, 2004, p 702

³ قاسم محمد فؤاد، مرجع سبق ذكره، ص 118

⁴ محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 151 - 152

النقدية، ويكون محصورا بين القيمتين (0) و(1)، حيث أنه كلما اقترب من القيمة (1) دل ذلك على وجود استقلالية كبيرة للسياسة النقدية. يحسب المؤشر عادة بالعلاقة التالية:

$$MI = 1 - \frac{corr(i, i^*) - (-1)}{1 - (-1)}$$

حيث أن:

i و i^* : يعبران عن معدل الفائدة المحلي والأجنبي.

- مؤشر استقرار سعر الصرف (ERS): من أجل قياس هذا المؤشر عادة ما يستخدم الانحراف المعياري السنوي لأسعار الصرف الشهرية للبلد المحلي والبلد الذي يمثل القاعدة الأساسية، وتدل القيمة الأعلى للمؤشر على الحركة المستقرة لسعر صرف العملة المحلية التي غالبا ما يكون محصورا بين (0) و(1). ويحسب بالعلاقة الرياضية التالية:

$$ers = \frac{1}{1 + \frac{stdev(exchrate)}{|d \log S_t / dt| + 0.01}}$$

حيث تمثل: $|d \log S_t / dt|$ القيمة المطلقة للانخفاض السنوي في سعر الصرف، على اعتبار استخدام سعر الصرف لشهر ديسمبر من كل سنة.

- مؤشر الانفتاح المالي أو حرية حركة رأس المال (KaOpen): يستند هذا المؤشر على أربعة متغيرات وهمية يصحح بها صندوق النقد الدولي في تقريره السنوي لأنظمة سعر الصرف وقيود الصرف، حيث تعبر هذه المعلومات عن مدى وطبيعة القيود على الحسابات الخارجية، وهذه المتغيرات هي:

K₁: تعبر عن وجود أو عدم وجود أسعار صرف متعددة.

K₂: تعبر عن وجود أو عدم قيود على الحساب الجاري.

K₃: يشير إلى وجود أو عدم قيود على حساب رأس المال.

K₄: يشير إلى متطلبات استلام عوائد عملية التصدير.

كلما اقتربت هذه المؤشرات من القيمة (1) دل ذلك على عدم وجود قيود لأنها أساسا تركز على الانفتاح وتستخدم أساليب أخرى للتقييد كأسعار الصرف المتعدد أو القيود على المبادلات التجارية والتحويلات أحادية الاتجاه، كما أن المؤشر (K₃) يستخدم لفترة خمس سنوات لقياس القيود على

رأس المال. ويمر حساب مؤشر الانفتاح على حساب المؤشر $(Sharek_{3,t})$. هذا الأخير يكتب رياضيا كما يلي:¹

$$Sharek_{3,t} = \frac{k_{3,t} + k_{3,t-1} + k_{3,t-2} + k_{3,t-3} + k_{3,t-4}}{5}$$

يتم حسابه المؤشر $(KaOpen)$ بالاعتماد على المؤشرات $(K_{1,t})$ و $(K_{2,t})$ و $(Sharek_{3,t})$ و $(K_{4,t})$ ، حيث في حالة ذات الانفتاح الكبير في رأس المال يقترب من (1)، أما في الحالة العكسية يقترب المؤشر من (0).

يتم دمج المؤشرات $(K_{1,t})$ و $(K_{2,t})$ و $(K_{4,t})$ إضافة إلى المؤشر $(K_{3,t})$ الذي يعبر عن القيود على رأس المال، باعتبار أن الدول يمكنها استخدام أساليب أخرى للتقييد، منها استخدام القيود على التحويلات والمبادلات أحادية الاتجاه، وأيضا استخدام أسعار الصرف المتعددة، أيضا فرض إجراءات معقدة على تحصيل عملية التصدير، ومنه فالمؤشر $(Sharek_{3,t})$ يكون ذا دلالة أكبر على التقييد أو التحرير المالي مقارنة بالمؤشر $(K_{3,t})$ الذي يقيس فقط القيود المفروضة على رأس المال دون الأخذ بالحسبان الأساليب الأخرى للتقييد.

3. فعالية السياسة النقدية وفق الثلاثية المستحيلة لـ (Mundell): يرى "ماندل" أنه في ظل نظام سعر الصرف الثابت؛ السياسة النقدية تكون عاجزة مقارنة بالسياسة المالية التي تكون قوية أو فعالة، عكس هذا الكلام يكون محققا في ظل نظام الصرف المرن.

فنظرية "ماندل" يمكن استخدامها لشرح تغير السياسات الاقتصادية الكلية في الدول الغربية، ففي ظل نظام "بريتن وودز" الذي يتميز بثبات سعر الصرف، كانت نظرية الطلب الفعال لـ "كينز" هي الاتجاه السائد وهو ما دفع بالعديد من الدول إلى تبني السياسة المالية التوسعية. وبعد فشل نظام "بريتن وودز" توجهت الدول الغربية لاعتماد نظام سعر الصرف المرن بشكل عالٍ، هنا أصبحت النظرية الكمية للنقد المقدمة من طرف "فريدمان" أكثر تفضيلا من طرف الدول الغربية، هاته الأخيرة اعتمدت السياسة النقدية لضبط الاقتصاد الكلي وجعله أكثر حرية (إخراجه من حالة الجمود).

إن تحليل "ماندل" لفعالية السياسة النقدية والمالية في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة يعتمد أساسا على قابلية تحويل العملات (يمكن أن يكون القصد هنا عدم وجود تكاليف المعاملات)، والحركة العالية لرؤوس الأموال.²

في الأخير نحاول وضع الجدول (2-9) والذي من خلاله نقوم بتلخيص فعالية السياسات الاقتصادية (السياسة المالية والسياسة النقدية) في ظل اختلاف أنظمة الصرف بين نظام سعر

¹ محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 153

² Yan-Jun Huang, On The Current RMB Exchange Rate Regime Affecting The Effectiveness Of Monetary Policy, Journal of zhejiang University, Vol 2, N 2, china, June 2001, p 228

الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن، مع وجود حركية تامة لحركة رؤوس الأموال وأيضا في ظل تقييد هذه الحركية من طرف الدول.

الجدول رقم (2-9): فعالية السياستين المالية والنقدية في ظل مختلف أنظمة سعر الصرف ودرجة حركية رؤوس الأموال

حرية حركة رأس المال		عدم حركة أو ضعف حركة رأس المال		نوع الاقتصاد
نظام الصرف المرن	نظام الصرف الثابت	نظام الصرف المرن	نظام الصرف الثابت	السياسة الاقتصادية
غير فعالة إلى قليلة الفعالية	فعالة إلى جد فعالة	فعالة إلى جد فعالة	غير فعالة إلى قليلة الفعالية	السياسة المالية
فعالة إلى جد فعالة	غير فعالة	فعالة	- فعالة في الأجل القصير - غير فعالة في الأجل الطويل	السياسة النقدية

المصدر: حولية يحي، مرجع سبق ذكره، ص 118.

بإيجاز؛ يتبين لنا من الجدول أن فعالية السياسة النقدية والمالية تختلف باختلاف أنظمة سعر الصرف إلى جانب درجة حرية حركة رأس المال، كما يتضح أن فعالية السياسة النقدية تكون بوجه كبير في ظل نظام سعر الصرف المرن، وذلك لما يحققه هذا النظام من مزايا هامة تنعكس بوجه خاص على العديد من المتغيرات الاقتصادية الأساسية. في المقابل نجد أن فعالية السياسة المالية تزيد أكثر في ظل تبني نظام سعر الصرف المرن مع ضعف أو انعدام حركة رؤوس الأموال.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل حاولنا التطرق أولاً إلى الإطار النظري لسعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي، حيث وصلنا إلى أن سعر الصرف يمثل سعر المبادلة بين عملة دولة وعملة دولة أخرى، ويتحدد في إطار سوق الصرف بيعة وشراء شأنه شأن أي سلعة أخرى بغض النظر عن مختلف العمليات التي تحدث في سوق الصرف من مضاربة ومراجعة... الخ. كما أن أسواق الصرف تقسم إلى العديد من الأنواع أهمها أسواق الصرف الفورية والآجلة.

برزت منذ عشرينيات القرن الماضي العديد من الأفكار التي حاولت حصر العوامل المحددة لسعر الصرف خاصة المتغيرات الاقتصادية، منها ما ركز على المتغيرات الحقيقية كمستويات الأسعار والإنتاجية، ومنها ما أهتم بتأثير المتغيرات النقدية كالكتلة النقدية ومعدلات الفائدة على سعر الصرف، كما توصل العديد من الباحثين إلى أهمية التوقعات في تحديد سعر الصرف.

عرفنا أيضاً من خلال هذا الفصل على نظام سعر الصرف الذي يعكس الإطار العام الذي يتحدد من خلاله سعر الصرف للعملة الوطنية، ورغم تعدد هذه الأنظمة وتشعبها إلا أنها تتراوح بين ثلاثة أنظمة رئيسية هي نظام الصرف الثابت، نظام الصرف المرن وبينهما نظام الصرف الوسيط الذي يتمتع بخصائص من كلا النظامين الثابت والمرن.

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق إلى مختلف المحطات المتعلقة بسعر الصرف الأجنبي، من خلال تحديد مفهومه ومختلف صيغه، إضافة إلى المحددات الأساسية له، حيث نجد أن هناك متغيرات اقتصادية تؤثر عليه كما أن هناك متغيرات أخرى مؤثرة عليه كالقرارات السياسية وأيضاً الحروب الكوارث الطبيعية. كما أن تعدد أنظمة سعر الصرف كان لها دور كبير في تبيان الأثر الذي يلعبه سعر الصرف على مختلف المتغيرات الاقتصادية كالتضخم وميزان المدفوعات والاستثمار والنتائج الوطني. تجدر الإشارة إلى أن سعر الصرف يتحدد بناء على قوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، كما أن هناك العديد من الأساسات النظرية التي سعت إلى تحديد الكيفية التي يتحدد بها هذا المتغير وأيضاً كيفية تأثر المتغيرات الاقتصادية عليه، كمستوى الأسعار ومعدلات الفائدة وكمية النقود وأيضاً الدخل الوطني، كما أن هناك تأثير للتوقعات على سعر الصرف. ومن خلال هذا الفصل أيضاً تطرقنا إلى نظام سعر الصرف المثالي وقد توصلنا بأنه لا يوجد نظام مثالي وإنما كل نظام له مساوئ ومميزات، وأنه لكل ظرف اقتصادي نظام أمثل لسعر الصرف.

الفصل الثالث: دراسة تطور السياسة

النقدية في الجزائر وتحليل أهم مؤشراتهما

المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر

المبحث الثاني: دراسة واستعراض أدوات السياسة

النقدية في الجزائر

المبحث الثالث: تحليل الوضعية النقدية وأهداف

السياسة النقدية في ظل اختلاف أنظمة سعر الصرف

الدراسة النقدية في الجزائر
الجزء الثاني

مقدمة الفصل:

ترتبط السياسة النقدية في الجزائر ارتباطا كبيرا بالتحول الذي عرفه الاقتصاد الوطني وذلك من خلال تحوله من اقتصاد مخطط وموجه إلى اقتصاد السوق، فمنذ الاستقلال تميز الاقتصاد الجزائري بالتشوه الذي نجم عنه تدهور لمختلف القطاعات الاقتصادية مما أدى إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي، ومن هنا كان لزاما على السلطات النقدية في الجزائر العمل بجد كبير من أجل مواكبة مختلف التغيرات التي طرأت على الاقتصاد الوطني بصفة خاصة ولمواكبة مختلف التطورات على الساحة الاقتصادية الدولية، وهذا الأمر يتطلب الاعتماد على منهجية علمية في التسيير تبنى على تبني إستراتيجية كفئة لتسيير مختلف نواحي الاقتصاد، وبالتالي التركيز على السياسات الاقتصادية المختلفة لتحقيق الأهداف المرجوة منها، ومنها محاولة توجيه السياسة النقدية بما يضمن تحقيق هذه الأهداف. إن حتمية الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق وضع السلطات النقدية في الجزائر أمام تحديات كبرى، فكان لزاما عليها القيام بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية، فبادرت بذلك إلى وضع ترسانة هامة من القوانين التي حاولت من خلالها توجيه السياسة النقدية بما يخدم الأهداف الاقتصادية المرجوة منها، كالتحكم في معدلات التضخم ورفع معدلات النمو الاقتصادي والوصول إلى تحقيق عمالة كاملة من خلال تقليل نسب البطالة، وأيضا محاولة تحقيق التوازن على مستوى ميزان المدفوعات والاستقرار الخارجي لقيمة العملة الوطنية، فعمدت السلطة النقدية إلى إعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي خاصة مع صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض وما تبعه من أوامر ومراسيم أخرى على غرار الأمرين 01-01 و 03-11، كل ذلك نجم عنه العديد من الإصلاحات النقدية كإصلاح مختلف أدوات السياسة النقدية واستحداث أدوات جديدة لم تكن مطبقة من قبل، ففعالية السياسة النقدية تنحصر بالدراجه الأولى في قدرتها بالسيطرة على المعروض النقدي ومن ثم تحقيق مختلف الأهداف الاقتصادية المرجوة.

ومن خلال هذا الفصل سنحاول التطرق إلى مختلف المحطات التي عرفتها السياسة النقدية قبل سنة 1990 وما بعد فترة الإصلاحات التي عرفتها المنظومة النقدية الجزائرية، وصولا إلى تحليل أهم الأدوات التي استخدمت في إطار عمل السياسة النقدية، وفي الأخير نحاول تحليل أهم الأهداف المتعلقة بالسياسة النقدية في الجزائر.

المبحث الأول: تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر

مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التطورات و التي ترجع إلى طبيعة النظام الاقتصادي المنتهج سواء في ظل الاقتصاد الموجه أو اقتصاد السوق، الذي يعكس أسلوب إدارته على السياسات الاقتصادية المطبقة عموما وعلى السياسة النقدية بصفة خاصة، ومن أجل مساندة هذه التطورات الحاصلة و تحقيق الأهداف المنشودة قامت الجزائر بعدة إصلاحات حيث نحاول إبراز أهم معالم السياسة النقدية في ظل تلك الإصلاحات، ومن أجل ذلك خصصنا هذا المبحث لمعرفة مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر للفترة خاصة بعد الإصلاحات الهامة التي جاء بها قانون النقد والقرض سنة 1990، ولكن سنحاول ولو باختصار التطرق لتطور السياسة النقدية قبل هذه الإصلاحات.

المطلب الأول: السياسة النقدية قبل سنة 1990

لقد كان الاقتصاد الجزائري بداية هذه الفترة أي منذ سنة 1962 متأثرا بالاستثمار الفرنسي وذلك في شقين، أولهما تميزه بالازدواجية، بمعنى أن القطاع الاقتصادي مقسم إلى قطاع تقليدي وآخر عصري، أما الشق الثاني فهو أن الاقتصاد الجزائري كان موجهها خاصة نحو الخارج. ومن جانب آخر نشير إلى أن هذه الفترة في تاريخ الاقتصاد الجزائري تميزت بطابعه الاشتراكي.

أولا: المرحلة الأولى من سنة 1962 إلى غاية 1989

عقب الاستقلال مباشرة قامت الحكومة الجزائرية باسترجاع سلطتها النقدية الداخلية والخارجية، فتم بذلك إنشاء بنك الجزائر في 13 ديسمبر 1962 بموجب الأمر 62-144¹ ليبدأ عمله سنة 1963، الذي وكلت له وظيفة الإصدار النقدي ومراقبة تنظيم وتداول الكتلة النقدية، ليعوض هذا البنك بنك فرنسا، وقد عرفت المنظومة المصرفية الجزائرية خلال هذه المرحلة العديد من الإصلاحات لعل أهمها:

1. الاستقلال المالي والنقدي وبناء النظام المصرفي الجزائري (1962-1970): تم هنا فصل تبعية الخزانة العمومية الجزائري عن الخزانة الفرنسية كما تم إنشاء الصندوق الوطني للتنمية سنة 1963، وإلى غاية 1966 واصلت البنوك الفرنسية عملها مُركزة على مجال التجارة الخارجية، كما تم إنشاء البنك الوطني الجزائري والبنك الخارجي والقرض الشعبي ليرتكز عملهم على تقديم قروض قصيرة الأجل.

¹ صالح مفتاح (ج)، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، 08 و 09 مارس 2005، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ص 106

2. الإصلاحات المالية والنقدية في الفترة (1971-1989): من أهم معالم الإصلاح هنا هو محاولة معالجة مجموعة من الإجراءات كالسماح بإنشاء فروع للبنوك التجارية من أجل زيادة القدرة التمويلية لها عن طريق جمع المدخرات وأيضا تمويل المؤسسات العمومية لتخفيف الضغط على الخزينة والبنك المركزي، ولكن ما يلاحظ خلال هذه المرحلة أن القرارات النقدية كانت بيد وزارة المالية (عدم استقلالية البنك المركزي). ونتيجة الأزمة البترولية لسنة 1986 تحتم على السلطة النقدية إصلاح النظام المصرفي الجزائري خاصة بعد النمو الكبير للكتلة النقدية، وبالتالي صدور قانون القرض والبنوك¹ سنة 1986 والذي تضمن جملة من الإصلاحات كان أبرزها:
- إعطاء مجال أكبر للبنوك التجارية في منح ومتابعة القروض، كما تم تقليص دور الخزينة العمومية في تمويل الاستثمارات العمومية؛
 - تفعيل السياسة النقدية خاصة في تحديد وتنظيم عرض النقود وفق الواقع الاقتصادي؛
 - رد الاعتبار للبنك المركزي باعتباره المؤسسة الأولى في النظام المصرفي (المادة 19 والمادة 20 من القانون 12-86).

ثانيا: أهم السمات المميزة للسياسة النقدية في الفترة 1962-1989

لم تكن السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة واضحة المعالم، بالنظر للاعتماد على ميزانية الدولة في تمويل المخططين الرباعي الأول (1970-1973) والرباعي الثاني (1974-1977)، وقد تميزت بإجبار المؤسسات العمومية على تركيز حساباتها الجارية وأيضا كل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد حسب اختصاصه في القطاع، من أجل ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المقررة.² بعدها وخلال الثمانينات وكما ذكرنا صدور القانون 12-86³، والذي تبعه فيما بعد القانون 06-88 والذي منح الاستقلالية للبنوك والربحية والمردودية في التسيير (المادة 02 من القانون 06-88). ومما سبق فان أهم السمات المميزة للسياسة النقدية خلال هذه الفترة نجد:⁴

- لا يرتبط عرض النقود بمستوى النشاط الاقتصادي وبالتالي فهو يعد منفصلا عن النشاط الاقتصادي.

¹ القانون رقم 12-86 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 34، السنة

الثالثة والعشرون، 20 أوت 1986، ص: 1425-1430

² بلعوز بن علي (أ)، مرجع سبق ذكره، ص: 174-175

³ القانون 06-88 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتمم للقانون 12-86 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية

الشعبية، العدد 02، السنة الخامسة والعشرون، 13 جانفي 1988، ص: 55-56

⁴ Ammour Benhalim, sans année: monnaie et régulation monétaire – référence à l'Algérie, Edition Dahleb, Algérie, p 76

- لا يتأثر الطلب على القروض بمعدلات الفائدة السائدة، وأن هذه الأخيرة تخضع للتسيير الحكومي حيث يتم تحديدها في غالب الأحيان عند مستويات منخفضة.
- إعطاء دور أساسي وهام للبنك المركزي الجزائري يتمثل في إقفال الدائرة بواسطة عمليات إعادة التمويل النظامي.
- تقوم السلطة النقدية بتطبيق سياسة تأطير القروض وهذا الأمر يكون لغرض يتعلق بمستوى الإقفال.
- تسيير نقدي حكومي وذلك من خلال الخضوع الكلي للسلطة السياسية وهيئاتها.

المطلب الثاني: مسار السياسة النقدية خلال الفترة من سنة 1990 إلى سنة 2000

يعتبر صدور القانون 90-10 بتاريخ 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض¹ أبرز قانون صدر خلال هذه المرحلة، والذي أصدر خصيصا من أجل إعادة الاعتبار للمنظومة المصرفية الجزائرية بصفتها المشرف الأساسي على السياسة النقدية، وبالتالي فسنة 1990 تعتبر نقطة تحول في النظام النقدي والمالي الجزائري ودور السياسة النقدية، وقد استعاد البنك المركزي مهامه التقليدية المتعلقة بتسيير النقد والائتمان، فأصبح المركزي يسمى ببنك الجزائر (Banque d'Algérie) حيث تم تأكيد التسمية بموجب المادة 12، وكذا إدارة السياسة النقدية والانتقال لاستخدام الأدوات المباشرة وغير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية.² كما تم بموجب القانون 90-10 إنشاء مجلس النقد والقرض³ والذي أعطيت له صلاحيات نقدية غير محدودة، رغم أن القانون قد تم تعديله سنة 2001 وإعادة صياغة سنة 2003، وفسرت حينها بتداخل الصلاحيات ومحدودية هذا المجلس في الخبرة النقدية.⁴ وبشكل عام يمكن تقسيم هذه المرحلة إلى مرحلتين أساسيتين.

أولا: المرحلة من 1990 إلى غاية 1994

إن عدم فعالية الإصلاحات المصرفية تبلورت عنها نتائج غير مرضية لاسيما عدم فعالية السياسة النقدية وذلك للأسباب التالية:⁵

¹ القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، السنة السابعة والعشرون، 18 أبريل 1990، ص ص: 520-545

² بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة (ب)، تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العدد 41، القاهرة، مصر، 2008، ص 12

³ حسب المادة 44 من القانون 90-10 فإن مجلس النقد والقرض يعتبر كسلطة نقدية ويجوز له القيام بالعديد من المهام حسب ما نصت عليه المادة 62 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، كإصدار النقد وتحديد الأسس وشروط عمليات بنك الجزائر فيما يتعلق بالخضم وقبول السندات تحت الأمانة وغرف المقاصة وغيرها، وبالتالي فإن تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها تعتبر من مهام المجلس، وأيضا يحدد المجلس الأهداف النقدية المتعلقة بالجامع النقدية وبجميع القرض.

⁴ الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 205

⁵ عمار بوزعور، مرجع سبق ذكره، ص ص: 241-242

- تحديد سعر الفائدة ومختلف العملات المتعلقة بالقرض من طرف وزارة المالية.
- عدم استطاعة البنوك جلب المدخرات لانخفاض معدل إعادة الخصم، حيث كان يمثل 2.75% منذ سنة 1972 إلى غاية 1986 ثم 5% ثم 7% سنة 1989.
- ازدواجية المراقبة من طرف البنك المركزي والبنك الجزائري للتنمية (BAD) باعتباره المسؤول عن تمويل المشاريع الاستثمارية متوسطة الأجل.

نتيجة لهذه النقائص جاء قانون النقد والقرض ليضع النظام المصرفي الجزائري في طريق التحول نحو اقتصاد السوق، الذي تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور السياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، كما أعيدت للبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوان اقتصادية مستقلة تخضع لقانون الربح والخسارة. وقد تم أيضا من خلال القانون 10-90 الفصل بين دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية، وذلك من خلال وضع سقف لتسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية مع تحديد مدتها واسترجاعها إجباريا في كل سنة، وكذا إرجاع ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي لغاية 14 أبريل 1990 وفق جدول يمتد على 15 سنة، كما تم أيضا الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية؛ وبموجب ذلك يتولى البنك المركزي كل العمليات المتعلقة بالسياسة النقدية وأيضا رد الاعتبار لمعدل الفائدة في السياسة النقدية، والشروع في عمليات التطهير المالي وإعادة الاستقرار النقدي الداخلي وتحقيق الاستقرار على المستوى الخارجي أي توازن ميزان المدفوعات. وقد تم وضع نظام بنكي على مستويين وهذا يعني التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية، حيث أصبح البنك المركزي يمثل فعلا بنكا للبنوك مراقبا لأنشطتها كما يتابع عملياتها ويوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك، فضلا عن ذلك فهو يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط بالكيفية التي تجعله يحقق أهداف السياسة النقدية، وقد أبطل قانون النقد والقرض مفعول القوانين المصرفية التي صدرت قبله.¹

وعليه فقد أعاد القانون 10-90 الاعتبار للبنك المركزي بعدما كانت الخزينة العمومية هي المسيطرة على النظام المصرفي، وقد شهدت هذه الفترة إبرام عقدين مع صندوق النقد الدولي (1989 و1991) بغية الحصول على قروض ومساعدات مالية وذلك بضمان شروط معينة يملها صندوق النقد الدولي، فقد بلغت قيمة القرض في سنة 1989 حوالي 200 مليون دولار من وحدات السحب الخاصة كما استفادت معه من تسهيل تمويلي قدر بـ360 مليون دولار، وبموجب الاتفاق المبرم سنة 1991 تحصلت الجزائر على وحدات حقوق السحب الخاصة بقيمته 400 مليون دولار أمريكي.

¹ أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011، ص 176

لقد كان الهدف الأساسي للسياسة النقدية سنة 1990 يتمحور أساسا في محاولة التخفيف من حدة تسارع التضخم، أما سنة 1991 فكان الهدف يتمثل في محاولة التحكم في التضخم في ظل التثبيت الاقتصادي، كما أن سنة 1992 عرفت محاولة التخفيف من التضخم في ظل تعديل التكاليف الداخلية واستمرار تحرير تشكّل الأسعار النسبية وأستمر هذا الهدف أيضا سنة 1993، والسبب في توجيه السياسة النقدية في هذا الاتجاه (أي محاربة التضخم) من أجل كبح التقلبات في الأسعار، خاصة مع عمليات تحرير الاقتصاد الوطني في معظم جوانبه.¹

يمكن القول أيضا أن شروط السياسة النقدية في هذه المرحلة قد مست العديد من الجوانب منها مراقبة التوسع النقدي عن طريق كبح التدفق النقدي، وتقليص حجم الموازنة العامة وتحرير الأسعار وتخفيض قيمة الدينار، وتم تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية من أجل الوصول إلى قابلية تحرير الدينار، كذلك التحرير التدريجي لأسعار الفائدة والتقليص من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد وترقية النمو الاقتصادي عن طريق تفعيل أداء المؤسسات العمومية والخاصة. لكن فيما بعد تم التراجع عن هذه السياسة ليتم إتباع سياسة نقدية توسعية، حيث تم إصدار النقود لتغطية عجز الموازنة وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشأ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العمومية، وهو الأمر الذي نجم عنه ارتفاع حاد في المستوى العام للأسعار.

ثانيا: مسار السياسة النقدية من سنة 1994 إلى غاية 2000

إن انخفاض أسعار النفط وعدم نجاعة الإصلاحات الاقتصادية المعتمدة قد أدى بالجزائر للوصول إلى حافة الانهيار المالي، فتم اللجوء إلى صندوق النقد الدولي من أجل الحصول على التمويل اللازم، وبموجب ذلك تم التوقيع على العديد من الاتفاقيات سميت ببرامج التعديل الهيكلي والتي تمثلت بالأساس في اتفاق برنامج التثبيت الهيكلي واتفاق التمويل الموسع.²

1. اتفاق برنامج التثبيت الهيكلي: في أبريل 1994 تم إبرام اتفاق بين الجزائر وصندوق النقد الدولي والذي امتد من 22 ماي 1994 إلى غاية 21 ماي 1995، وحصلت الجزائر بموجبه على قروض ومساعدات مشروطة،³ قدرت هذه المساعدات بحوالي 731.5 مليون وحدة حقوق سحب خاصة لتدعيم برنامج سنة من الإصلاحات، وأيضا قرض قيمته مليار دولار لدعم برنامج التعديل الهيكلي الموالي لبرنامج الاستقرار الاقتصادي، كما تم الاتفاق على إعادة جدولة الديون، وفي نفس السياق

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 403-404

² مسعود دراوسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص 386

³ عمار بوزعرور، مرجع سبق ذكره، ص: 261-262

قدم صندوق النقد الدولي 1.250 مليار دولار تسدد على خمس سنوات لدعم ميزان المدفوعات، كما حصلت الجزائر على مبالغ أخرى من مؤسسات مالية أخرى كالبنك الدولي.¹

وبشكل عام استهدف هذا الاتفاق السياسة النقدية في إطار برنامج إرساء الاستقرار الاقتصادي، وقد كانت الأهداف المتوخاة منه كما يلي:²

- الرفع من معدل إعادة الخصم من 11% إلى 15%.
- تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الخام من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994.
- تحديد سقف الهامش البنكي بـ 05% وهو معدل الفائدة المطبق من طرف البنوك التجارية على الحسابات المدينة، وعلى اعتبار أن التكلفة المتوسطة لموارد البنوك تمثل 18.5% وبالتالي يصبح معدل الفائدة على القروض في حدود 23.5%.
- يكون تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بمعدل محوري يقدر بـ 20% بعد أن كان 17%.
- رفع المعدل المطبق على السحب المكشوف في حسابات البنوك لدى البنك المركزي من 20% إلى 24%.
- تخفيض عجز الميزانية إلى 3.3% إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- وضع شروط لتحرير التجارة الخارجية، وكذا الاستغناء عن استعمال القروض الموجهة للاقتصاد سنة 1994.
- تحقيق الاستقرار المالي بالسيطرة على التضخم وتخفيضه إلى ما دون 10%.
- أما عن جملة النتائج المحققة من هذا الاتفاق فقد كان أهمها:
- ارتفاع نسبة السلع التي حررت أسعارها إلى 84% من إجمالي الأسعار المدرجة في مؤشر أسعار الاستهلاك.
- ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10% سنة 1994، بينما الزيادة المقدرة في البرنامج هي 14.2%.
- تسجيل معدل تضخم في حدود 29%.
- تخفيض العجز الكلي في الميزانية العامة بـ 4.4% من الناتج المحلي الإجمالي.
- تحسين احتياطات الصرف بمبلغ 2.64 مليار دولار.
- أصدرت خلال هذه الفترة العديد من القرارات والمراسيم التكميلية المتعلقة بالنقد والقرض من أجل الحد من التوسع النقدي، حيث تم تسقيف معدلات الإقراض المصرفي مع فرض حد قدره

¹ سهيلة دحو، الاقتصاد الجزائري في إطار برنامج الاستقرار والتعديل الهيكلي، Revue d'économie et de statistique appliquée، المجلد 06

العدد 01، جوان 2009، المدرسة الوطنية المتخصصة في الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر، ص 119

² عبدالله بلوناس، الاقتصاد الجزائري - الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005، ص ص: 182 - 183

5% على معدلات الفائدة المصرفية، كما تم استخدام الأدوات غير المباشرة للسيطرة على السيولة، ورفع احتياطي الصرف لدعم العملة الوطنية.¹

2. اتفاق التمويل الموسع (1995-1998): عقب نجاح برنامج التثبيت الهيكلي وتحقيق نوع من الاستقرار على بعض المؤشرات الاقتصادية، جاء برنامج التعديل الهيكلي وذلك بالموافقة على إبرام اتفاق التمويل الموسع،² حيث أصبح من أهم أهداف السياسة النقدية هو ادارة الطلب الكلي من خلال مراقبة العرض النقدي من طرف البنك المركزي باعتباره مؤسسة مستقلة مكلفة بإدارة النظام المصرفي والسياسة النقدية، وقد كان الهدف من هذه الإستراتيجية هو إعادة الاستقرار النقدي عن طريق تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي،³ وأيضا السعي لإرساء نظام سعر صرف معوم، وكذا دعم تحرير التجارة الخارجية عن طريق التخفيف من الإجراءات كإعادة هيكلة الضريبة الجمركية، وكذلك التركيز على التخفيض التدريجي لعجز الميزان الخارجي عند مستوى 6.09% من قيمة الناتج الداخلي الإجمالي في 1994-1995، وبمعدل 2.2% خلال المرحلة الممتدة من سنة 1997 إلى غاية سنة 1998. وأيضا من أبرز النتائج برنامج التعديل الهيكلي هو انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 18.9% ليصبح سنة 1998 حوالي 05%، كما عمدت الحكومة الجزائرية إلى انتهاج سياسة موازنية صارمة بتقليص الأجور والحد من التوظيف في الوظيف العمومي، ومن أجل الوصول إلى هذه الأهداف تقرر زيادة الإيرادات بنسبة 10% بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي وتدنئة النفقات العامة بـ 1.8% إلى الناتج المحلي الإجمالي. وكان من تبعات السياسة الموازنية الصارمة أيضا تطبيق سياسة نقدية انكماشية نهاية سنة 1995، وذلك من خلال تطبيق الأدوات غير المباشرة كسياسة الاحتياطي الإيجابي.⁴

وبشكل عام فان السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه المرحلة تميزت بما يلي:

- عدم فعالية السياسة النقدية خاصة خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 1993؛
- التحول نحو أدوات الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية كالسوق المفتوحة وسياسة الاحتياطي الإيجابي والتي دخلت حيز التنفيذ بداية من سنة 1994.
- لقد أضحى السياسة النقدية وسيلة هامة لإدارة الطلب النقدي وذلك تبعا لشروط الاتفاق مع صندوق النقد الدولي.
- تحفيز الطلب المحلي بإتباع سياسة نقدية صارمة منذ سنة 1995 بمعدلات فائدة حقيقية.

¹ سهيلة دحو، مرجع سبق ذكره، ص 121

² تم تحديد مبلغ الاتفاق بـ 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، حيث بمجرد الموافقة على الاتفاق قامت الجزائر بسحب القسط الأول ومقداره 325.28 مليون وحدة سحب خاصة، على أن يتم سحب واستخدام المبلغ ما تبقى من المبلغ والمقدر بـ 844.08 مليون، على أقساط يتم استنفادها قبل تاريخ 21 ماي 1998. ارجع إلى: عمار عزوز، مرجع سبق ذكره، ص 265

³ وليد بشيشي (ج)، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي 1990-2012، مجلة دراسات الكوفة، العدد 31، جامعة الكوفة، العراق، 2014، ص 178

⁴ عمار بوزعور، مرجع سبق ذكره، ص: 266-267

الفصل الثالث: دراسة تطور السياسة النقدية في الجزائر وتحليل أهم مؤشراتهما.....

- وبالتالي فان هذه الأحداث قد دعمت السياسة النقدية في تأدية دورها في الاقتصاد الجزائري مما انعكس على التوازنات النقدية الكلية.

يعرض الجدول الموالي مختلف التدابير التي أقرتها الحكومة الجزائرية والتي مست السياسة النقدية والنظام المالي في إطار الإصلاحات الهيكلية.

جدول رقم (3-1): إصلاحات السياسة النقدية والنظام المالي في الجزائر في ظل برنامج التصحيح الهيكلي (1994-1998)

التاريخ	الإجراءات
1994	• إلغاء الحدود القصوى على معدلات الإقراض المصرفي مع فرض حد قدره 05% على فروق أسعار الفائدة المصرفية.
1994	• إدخال الحد الأدنى من الاحتياطي في البنوك بنسبة 3% من الودائع التي تفرض عليها فائدة قدرها 11% سنويا.
1996-1994	• تدقيق حسابات المصارف التجارية المملوكة للدولة بالتعاون مع البنك الدولي.
1996-1994	• تمويل إعادة هيكلة وإعادة رسملة المصارف التجارية العامة عن طريق عمليات الحقن النقدي وتحويل الديون
	• تنمية سوق رأس المال:
1995	- إدخال نظام المزايدة لائتمانات بنك الجزائر.
1995	- إدخال نظام المزايدة لأذون الخزانة.
1996	- إدخال عمليات السوق المفتوحة.
1995	• تطبيق نسبة كفاية رأسمال المصارف بمقدار 4% مع رفعها إلى معيار البنك الدولي البالغ 8% في عام 1999.
1995	• تعزيز القواعد الاحترازية التي تقيد تركيز المخاطرة وتضع قواعد واضحة لتصنيف القروض والمخصصات الاحتياطية.
1996	• إلغاء حد خمس نقاط مئوية على هامش أسعار الفائدة المصرفية.
1996	• قرار بتحويل صندوق الادخار الوطني إلى بنك عقاري تجاري مع بداية 1997.
1998-1996	• التحضير لإنشاء السوق المالية: - إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة. - إنشاء شركة تسيير بورصة القيم. - أول إصدار للسندات من طرف سوناطراك بقيمة 12 مليار دج في فيفري 1998.
1997	• إدماج الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في النظام البنكي إضافة إلى ما يلي: - إنشاء نظام لتمويل السكن. - تنفيذ خطة قائمة على التدقيق والمراجعة لتعزيز المؤسسات. - تعريف وتطبيق نسبة تحويل ودايع حسابات مدخرات الإسكان إلى قروض للإسكان.

1997	• استحداث نظام التأمين على الودائع.
1998	• إعداد برامج لتحديث نظام المدفوعات بالتعاون مع البنك الدولي.

المصدر: كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 1998، ص: 17-18

يجب التنويه في الأخير إلى أن هذه الإصلاحات التي امتدت من سنة 1994 إلى غاية سنة 1998 قد مست أهدافها جميع النواحي الاقتصادية والاجتماعية، فعلى صعيد المؤسسات تم مواصلة عمليات التطهير المالي للمؤسسات وخصوصة حوالي 250 مؤسسة عمومية، كما تم دعم أسعار السلع الغذائية الأساسية لكن تقرر إلغاء الدعم على المنتجات الغذائية والطاوية نهاية سنة 1997، وفي الجانب الاجتماعي قررت الحكومة برنامج الشبكة الاجتماعية لفائدة الفئات المعوزة والمحرومة وأيضا عقود التشغيل وبرنامج التشغيل المأجور.¹

بعد ذلك وتحديدا خلال الفترة من منتصف سنة 1998 إلى غاية منتصف سنة 1999 بقيت أسعار النفط في انخفاض مستمر، حيث بلغ سعر برميل البترول حوالي 13.44 دولار، وعلى ضوء ذلك سعت الحكومة الجزائرية إلى البحث عن تمويل سريع من أجل تخفيف العجز في ميزان المدفوعات من أجل احتواء الأثر السلبي الذي نجم اثر انخفاض أسعار المحروقات على احتياطي العملة الأجنبية، ولكن مع نهاية سنة 1999 شهدت أسعار النفط ارتفاعا محسوسا لتبلغ 23 دولار للبرميل أدى إلى تراكم متزايد في الأصول الخارجية لدى بنك الجزائر، مما نجم عنه زيادة مفرطة في السيولة المصرفية وغير مستغلة من طرف النظام المصرفي.² كما انخفضت المديونية الخارجية إلى 28.1 مليار دولار نهاية 1999 بهد أن كانت 30.2 مليار دولار نهاية 1998، وبالنسبة لعجز الموازنة فقد تراجع الى ما دون 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي.

المطلب الثالث: واقع السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2016

شهد الاقتصادي الجزائري عدة تحولات وتغيرات على المستوى الداخلي الخارجي على حد سواء في الفترة 2001 إلى غاية 2015، فالانفجار في أسعار النفط من سنة 2000 والذي بلغ حوالي 27.5 دولار للبرميل وبلوغها الحد الأقصى سنة 2008، قد أدى ذلك إلى وضعية اقتصادية مميزة، بالنظر خاصة إلى التراكم الحاصل في احتياطي الصرف الأجنبي والذي وصل إلى مستوى 185 مليار دولار سنة 2013، وهذا الأمر شجع على تبني مجموعة من البرامج التنموية التي كان الهدف منها إنعاش الاقتصاد الجزائري، كما أن الاقتصاد الجزائري قد حقق عودة إلى الاستقرار الاقتصادي الكلي خاصة في سنتي

¹ عزيزة بن سمينة، مكانة السياسة المالية ضمن برنامج التصحيح الهيكلي في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 09، العدد 17، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، مارس 2009، ص: 109-110

² يحي حولية، مرجع سبق ذكره، ص: 148-149

2000-2001 بعد الصدمة التي شهدتها سنتي 1998-1999، وعموما يمكن تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين أساسيتين.

أولا: السياسة النقدية في ظل الأمر 01-01 والأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض

مع دخول الجزائر في الألفية الثالثة وضعت قوانين جديدة تعدل وتتم القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، وبالتالي فقد أقرت مجموعة من الإصلاحات الجديدة فيما يتعلق بالمنظومة المصرفية والسياسة النقدية خاصة أحدهما كان سنة 2001 والآخر سنة 2003.

1. الأمر رقم 01-01: أدخل هذا الأمر بعض التعديلات على القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، خاصة ما تعلق بالفصل بين مجلس إدارة البنك المركزي والسلطة النقدية لتعزيز مبدأ الاستقلالية النقدية، كما تم التخلي عن عهدة المحافظ ونوابها وتعيينهم بمرسوم رئاسي، إضافة إلى وضع إطار تصوري فيما يتعلق باجتماعات مجلس إدارة البنك المركزي، أيضا تم الفصل بين إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض باعتباره سلطة مستقلة، وكذا توضيح صلاحيات مجلس النقد والقرض.¹

2. تجديد قانون النقد والقرض بالأمر رقم 11-03: جاء هذا الأمر لحل النقائص وإصلاح القطاع المصرفي في الجزائر نتيجة الظروف التي عصفت به، كما أنه قام بوضع وتصنيف شروط التصاريح لتأسيس البنوك الجديدة، كما تم تحسين القواعد المتعلقة بالحيطة والحذر التي تسيطر على سوق القروض، فعلى سبيل المثال تم تصنيف بعض البنوك لعدم مصداقيتها المالية وسوء التسيير وعدم توفر عنصر الثقة مثل بنك الخليفة وبنك (BCEA) وبنوك أخرى تم غلقها وسحب التصاريح منها.³

وبالتالي جاء هذا الأمر بالكثير من النقاط التي تسمح لبنك الجزائر بممارسة صلاحياته بشكل أفضل، كما أن يتكفل البنك المركزي حسب الأمر 11-03 بإدارة وتوجيه السياسة النقدية، وبالتالي تم بوضوح تحديد الإطار القانوني للسياسة النقدية.

لقد كانت جملة الأهداف التي جاء بها الأمر 11-03 والمتعلقة أساسا بإطار عمل وتنفيذ السياسة النقدية كما يلي:

¹ الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 14، السنة الثامنة والثلاثون، 28 فيفري 2001، ص: 04-05

² الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، السنة الأربعون، 27 أوت 2003، ص: 03-21

³ كريمة جبو، السياسة النقدية في ظل الانتقالية في الجزائر (دراسة المنظومة المصرفية الجزائري)، أطروحة دكتوراه علوم تخصص النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014، ص 185

- إعطاء صلاحيات واسعة لبنك الجزائر من أجل تمكينه من أداء وظائفه على أحسن وجه وذلك من خلال الفصل بين إدارة البنك ومجلس النقد والقرض (تم البدء في عملية الفصل هذه بموجب الأمر 01-01)، وأيضا محاولة توسيع نطاق صلاحيات مجلس النقد والقرض، كما تم تعزيز استقلالية اللجنة المصرفية.¹
- جاء هذا القانون ليعزز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي، حيث يشير هذا المضمون إلى شروط عرض التقارير الاقتصادية والمالية والتقارير المتصلة بالتسيير التي يتم رفعها من طرف بنك الجزائر إلى مختلف مؤسسات الدولة.²
- زيادة صلاحيات مجلس النقد والقرض في مجال السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف والسوق النقدية وأيضا مركزية المستحقات غير المدفوعة.
- إنشاء لجنة مشتركة بين البنك المركزي ووزارة المالية والتي أضحت ضرورية بحكام انتشار ظاهرة تبييض الأموال وبالتالي مكافحتها.
- تعزيز شروط قبول التصاريح لتأسيس البنوك، وتعلق أيضا بمسيري البنوك ومحاولة تشديد الأحكام القانونية عند مخالفة الأوامر.
- من صلاحيات مجلس النقد والقرض إصدار نظام يحدد بموجبه الحد الأدنى الجديد لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية، وبالتالي يعمل البنك المركزي على تعزيز التقييم لطلبات الاعتماد الجديدة.
- إن قانون 11-03 يمثل قاعدة للرقابة على المستندات والوثائق، كم يتيح الاطلاع السريع على تطور الوضعية المالية الخاصة بكل بنك.³
- يقوم بضمان حماية أفضل للبنوك والساحة المالية والادخار العمومي، وبالتالي تعزيز شروط ومقاييس اعتماد البنوك ومسيريها والعقوبات التي يتعرض لها مرتكبو المخالفات.

وقد وضع المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي (CNES) تقريرا ضمنه مجموعة من النقاط فيما يتعلق طبيعة الإصلاح، حيث نص على وجوب وضع نصوص تشريعية وتنظيمية للوظيفة، وأيضا تنظيم الجهاز البنكي مباشرة بعد تطهيره، وذلك لتكييفه مع كل النشاطات التي توجد في البنوك العالمية، كبناء إستراتيجية طموحة تعتمد على تكوين الموارد البشرية وأيضا إدخال وسائل المعلوماتية، وكذلك توفر سياسة تسويقية مصرفية تجاه الزبائن تسمح بتعبئة مدخرات العائلات وتوفير الائتمان لتمويل الاستثمارات، أيضا ضرورة التخصص بالنسبة للجهاز البنكي وإضفاء التنافسية من خلال

¹ كريمة حبو، مرجع سبق ذكره، ص 186

² مجدوب بحوصي، استقلالية البنك المركزي بين قانون 10/90 والأمر 11/03، الملتقى الوطني حول المنظمة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المنعقد يومي 24-25 أبريل 2006، المركز الجامعي بشار، الجزائر، 2005، ص 12

³ موسى رحمان ونجاة مسمش، وضعية النظام المصرفي في ظل برنامج الإصلاح الهيكلي، الملتقى الوطني حول المنظمة المصرفية في الألفية الثالثة -منافسة- مخاطر- تقنيات، يومي 06 و 07 جوان 2005، جامعة عبد الحق بن حمودة جيجل، الجزائر، 2005، ص 16

مختلف المنتجات المالية التي تطرح في السوق لتلبية احتياجات الاقتصاد التمويلية. كما تم التركيز على ضرورة الاهتمام ببورصة القيم المنقولة ذلك أنه بواسطة هذا السوق المالية يمكن الدولة من مواكبة التنمية والبناء الاقتصادي، فالمعلوم أن بورصة الأوراق المالية ضرورية في حالة الدولة التي تحتاج إلى أموال كبيرة من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية. ومن بين الأهداف التي نص عليها تقرير كذلك أنه يتوجب على السلطة النقدية تنظيم العمل البنكي بالاستناد على مجموعة من البنوك العمومية المطهرة ماليا، بهدف الإقلاع بالاقتصاد الوطني بما يتماشى ومتطلبات اقتصاد السوق، كما نص التقرير الصادر عن المجلس الاقتصادي والاجتماعي على وضع منتجات مالية جذابة تسمح بجذب واحتواء الأموال المكتنزة خاصة لدى القطاع الخاص وتكثيف الجهود اتجاء أسواق البورصات الأجنبية.¹

لقد تحققت مجموعة من النتائج وعلى أساسها تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي على مستوى الاقتصاد الجزائري سنتي 2000 و2001 بعد الصدمة الخارجية لسنتي 1998 و1999، وفيما يتعلق بالسياسة النقدية في الجزائر حيث تم قيادتها بشكل مستقل نوعا ما في هاتين السنتين، وهذا ما يتضح من النتائج المتعلقة بمكافحة التضخم والتي كانت ايجابية، ولكن لا يمكن إسنادها فقط للسياسة النقدية ولكن لأسباب أخرى كذلك كوضعية الميزانية العامة الناتجة أساسا عن استقرار أسعار النفط، كما انخفضت المديونية الخارجية إلى 22.31 مليار دولار كما تراكم الادخار المالي من طرف الخزينة العمومية مما سمح بتطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، كما تحسنت أيضا الشروط المتعلقة بتمويل الاقتصاد الوطني خاصة ما تعلق بالاستثمارات المنتجة.²

لكن بشكل عام تشير أغلب الإحصاءات أن السياسة النقدية قد أنحصر دورها وتقلص منذ سنة 2001، وتمثل بشكل أساسي بالتحكم في توسع الكتلة النقدية عن طريق تجميد وتعقيم السيولة (أداة استرجاع السيولة والتي سنأتي على ذكرها لاحقا)، فتركيز السياسة النقدية على الجانب الكمي فقط يمكن تفسيره في حالة وجود اقتصاد بلغ ذروته أين آليات السوق تسير بشكل مرضي. وبالتالي وجب على السياسة النقدية أن تكون جد نشيطة لكي تسمح باستعمال الموارد المالية التي تصدر أكثرها من حصيلة نقدية أو إيرادات تصدير المحروقات وتحويلها إلى نقد، ويتمثل التحدي الكبير لبنك الجزائر في السعي للحفاظ وحماية هذا المورد من الضياع (إيرادات العملة الأجنبية التي تشكلت من الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار النفط)، وذلك بتمكينها من تحويلها بواسطة سياسة نقدية رشيدة لتمويل الاستثمار المنتج.³

¹ مجدوب مجوسي، مرجع سبق ذكره، ص 13

² عمار بوزعرور، مرجع سبق ذكره، ص 272

³ كريمة جبو، مرجع سبق ذكره، ص ص، 196-197

ثانيا: السياسة النقدية في ظل الأمر رقم 04-10

بعد التعديلات المتتالية التي شهدتها قانون النقد والقرض سواء سنة 2001 وسنة 2003 أقرت السلطات النقدية في أواخر أوت من سنة 2010 مجموعة من الإجراءات والتعديلات، هذه الأخيرة التي جاءت كحتمية للوضع الاقتصادية آنذاك.

1. محتوى الأمر 04-10 المتعلق بالنقد والقرض: جاء الأمر 04-10 ليعدل ويتمم الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض خاصة فيما تعلق بالمادة رقم (03)¹، وبالتالي يمكن ذكر المواد التي مستها عملية التعديل كما يلي:

- المادة (09) من الأمر 04-10: جاءت هذا المادة لتضع الإطار المؤسسي والتشريعي لبنك الجزائر وأيضا إعفاءه من أي سلطة عليه، حيث تنص على أن "بنك الجزائر مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ولا يخضع لإجراءات المحاسبة العمومية ورقابة مجلس المحاسبة، كما لا يخضع إلى التزامات التسجيل في السجل التجاري".

- المادة (32) من الأمر 04-10: "بغض النظر عن أحكام المادة 13 من القانون 17-84 المؤرخ في 07 جوان 1984 والمتعلق بقوانين المالية²، يعفى بنك الجزائر بخصوص كل العمليات المرتبطة بنشاطاته، من كل الضرائب أو الحقوق أو الرسوم أو الأعباء الجبائية مهما تكن طبيعتها"، ونلاحظ أن هذه المادة تعفي البنك المركزي من أية أعباء جبائية أو رسوم تتعلق بنشاطه، ويعود ذلك إلى أن نشاطه لا يهدف إلى الربحية.

- المادة (35) من الأمر 04-10: تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، كما يتوجب عليه توفير الشروط المثالية في الميادين المتعلقة بالنقد والقرض والصرف، وكذا الحفاظ عليها من أجل تحقيق نمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي. ومن أجل تحقيق هذا المسعى فقد تم تكليفه بمهمة تنظيم الحركة النقدية، كما تسند إليه مهمة توزيع القروض وتنظيم السيولة باستخدام كل الوسائل الملائمة، ويقوم بالسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته".

¹ الأمر رقم 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 يعدل ويتمم الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية

للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 50، السنة السابعة والأربعون، 01 سبتمبر 2010، ص: 11-15

² تنص المادة 13 من القانون 17-84 على: "فضلا عن القوانين المتخذة في المجال البائي أو في مجال الأملاك الوطنية والمجال البترولي، يمكن لقوانين المالية دون سواها، النص على الأحكام المتعلقة بوعاء ونسب وكيفيات تحصيل مختلف أنواع الضرائب وكذا بالإعفاء الجبائي". للإطلاع أكثر ارجع إلى: القانون 17-84 المؤرخ في 07 جويلية 1984 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 28، السنة الواحدة والعشرون، 10 جويلية

- المادة (03) من الأمر 04-10: يتم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمذكور أعلاه بالمادة 36 مكرر، وتححرر كما يأتي:
- المادة 36 من الأمر 04-10: "يقوم بنك الجزائر بإعداد ميزان المدفوعات ويعرض الوضعية المالية الخارجية للجزائر، وفي هذا الإطار يمكن أن يطلب من البنوك والمؤسسات المالية وكذلك الإدارات المالية وكل شخص معنوي تزويده بالإحصائيات والمعلومات التي يراها مفيدة". ويعتبر أيضا أهم ما جاء به الأمر رقم 04-10 خاصة فيما يتعلق بالبنك المركزي وسلطته ومهامه ووظائفه نجد ما يلي:

- توسيع مهام بنك الجزائر ويتم تكليفه بضمان فعالية أنظمة الدفع وتحديد القواعد التي تسيره، وتوكيله بضمان أمن وسائل الدفع من غير الأوراق النقدية، ونلاحظ من خلال هذا النص الجديد أنه تم التأكيد على توسيع مهام بنك الجزائر، كما يسمح له بمتابعة عمل البنوك بما فيها البنوك الخاصة عن قرب، للتأكد من الحفاظ على مصالح زبائنه.
- تقرر أيضا منح بنك الجزائر صلاحية مطالبة البنوك والمؤسسات المالية بأية معلومة يحتاجها عند صياغته لميزان المدفوعات، خاصة تلك المتعلقة بحركة رؤوس الأموال نحو الخارج، كما يتم إلزام وإلزام البنوك والمؤسسات المالية عند إجراءها لعملياتها بالمعايير التي يحددها لها مجلس النقد والقرض، وذلك بما يحول دون تعرض توازناتها الخاصة للاختلال.
- كما أقرت المادة 83 ما يلي: "لا يمكن الترخيص بالمساهمة الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري، إلا في إطار شراكة تمثل المساهمة الوطنية فيها على الأقل 51% من رأس المال، ويمكن أن يقصد بالمساهمة الوطنية جمع عدة شركاء".

2. أهم النتائج على السياسة النقدية: بالرغم من التحسن في المؤشرات النقدية المالية للاقتصاد الجزائري خاصة منذ بداية الألفية الثالثة، إلا أنه يمكن القول أن بنك الجزائر قد طبق سياسة نقدية انكماشية، وذلك بغرض امتصاص فائض السيولة الهيكلية في السوق النقدي، وتجدر الإشارة إلى أن استخدام بنك الجزائر لمختلف أدوات السياسة النقدية كان يتم بشكل مرن. كما يمكن القول أنه منذ 2004 أخذ مجلس النقد والقرض عاتقه هدف التضخم¹ في حدود 03% على المدى المتوسط وعلى حساب المجاميع النقدية بين 14% و15% والقروض للاقتصاد بين 16.5% و17.5% والهدف النهائي للسياسة النقدية في الكثير من الأحيان هو الاستقرار النقدي عن طريق التحكم في المستوى العام للأسعار والذي يراد به في النهائية تحقيق معدلات مرضية للنمو الاقتصادي.²

من خلال الجدول (2-3) يمكننا عرض ملخص عام لإستراتيجية السياسة النقدية في الجزائر وتطورها قبل سنة 1990 وبعدها.

¹ سوف نأتي على شرح وتحليل مختلف أهداف السياسة النقدية بإسهاب ضمن المبحث الثالث من هذا الفصل.

² محمد بلواقي، مرجع سبق ذكره، ص 488

الجدول رقم (2-3): ملخص لإستراتيجية السياسة النقدية في الجزائر وتطورها

الفترة	استقلالية البنك المركزي	الهدف النهائي للسياسة النقدية	الأهداف الوسيطة	الأدوات المستعملة
قبل الإصلاح الاقتصادية	عدم وجود (توجد) تبعية تامة للخزينة العمومية)	هنا لا يمكن التكلم عن أهداف السياسة النقدية لأنها تابعة للخطة المادية	لا توجد	- مراقبة القروض؛ - إعادة الخصم.
منذ إصلاح 1990 (قانون النقد والقرض) إلى ما قبل صدور الأمر 11/03	يتوفر على مؤشرات عالية من الاستقلالية.	يتم استهداف العديد من الأهداف خلال هذه الفترة: - معدل نمو اقتصادي؛ - التشغيل؛ - استقرار الأسعار؛ - استقرار قيمة العملة	وتتمثل هنا في: - الأصول الخارجية. - سعر الصرف - سعر الفائدة	- تأطير القروض. - إعادة الخصم. - نسبة الاحتياطي الإجمالي. - سياسة السوق المفتوحة.
بعد صدور الأمرين 01/01 و 11/03	لوحظ أن هناك تراجع هام في مؤشرات الاستقلالية.	استقرار مستوى الأسعار (أي مكافحة التضخم) والتوجه نحو سياسة استهداف التضخم	المجمعات النقدية والقرضية	- الاحتياطي القانوني. - سياسة إعادة الخصم. - وسائل استرجاع السيولة. - الوديعة الخاصة بالفائدة المغلة.
في ظل الأمر 04/10	تدعيم مؤشرات الاستقلالية	التضخم كهدف صريح	المجمعات النقدية والقرضية	- الاحتياطي القانوني - عمليات السوق المفتوحة. - عمليات إعادة الخصم والقرض. - التسهيلات الدائمة.

المصدر: فريد بن طالي، مرجع سبق ذكره، ص 246

من خلال الجدول يلاحظ أنه قبل سنة 1990 لا توجد هناك إستراتيجية واضحة للسياسة النقدية كما أنه لا توجد أهداف وسيطة، ويمكن إرجاع ذلك إلى الأزمة البترولية التي هزت العالم سنة منتصف الثمانينات، وأيضا من وجهة نظر أخرى الأدوات المستخدمة للسياسة النقدية والتي تمثلت أساسا في سياسة إعادة الخصم ومراقبة القروض، ولكن بصدور قانون النقد والقرض وإعطاء الاستقلالية اللازمة للبنك المركزي مما يسمح له بممارسة أدواته المختلفة لإدارة السياسة النقدية،

سطرت السلطة النقدية في الجزائر مجموعة الأهداف المختلفة وكانت الأهداف الرئيسية المعروفة للسياسة النقدية، كما اعتمد البنك المركزي على تشكيلة مهمة من الأدوات لتنفيذ إستراتيجيته كتأطير القروض وسعر إعادة الخصم والسوق المفتوحة. وعلى اثر صدور الأمرين 01-01 و 11-03 تبنت السلطات النقدية في الجزائر هدف استقرار الأسعار والتوجه شيئا فشيئا إلى إستراتيجية استهداف التضخم وقد استدعى هذا الأمر التركيز على المجمعات النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية، كما نلاحظ أن البنك المركزي الجزائري استحدث مجموعة من الأدوات بغية تحقيق هذا الهدف كسياسة استرجاع السيولة وأيضا الوديعة الخاصة بالفائدة المغلة (والتي كان لهما الأثر الكبير كما سنلاحظ فيما بعد). وكما يتضح أيضا من الجدول أنه وبموجب الأمر 04-10 فقد أتخذ من هدف استقرار الأسعار أو استهداف التضخم هدفا صريحا للسياسة النقدية، والذي استعملت من أجل تحقيق السلطات النقدية تشكيلة واسعة من الأدوات كما استحدثت أداة جديدة وهي التسهيلات الدائمة.

وبعد التطرق للإطار القانوني والتشريعي للسياسة النقدية، وأيضا إبراز مختلف الإصلاحات التي قامت بها الحكومة الجزائرية في سبيل إصلاح المنظومة المصرفية من بنك الجزائر البنوك التجارية والمؤسسات المالية، حيث أن كل هذه الإصلاحات أريد منها وضع إطار لكيفية عمل وتنفيذ السياسة النقدية واستقلاليتها، نتطرق الآن إلى استعراض وتحليل لأهم الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في إدارته للسياسة النقدية في الجزائر.

المبحث الثاني: استعراض ودراسة أدوات السياسة النقدية في الجزائر

كانت أدوات السياسة النقدية قبل سنة 1990 تتمثل في الأدوات المباشرة بالأساس، ولكن مع مجيء قانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض تم إصلاح أدوات السياسة النقدية، ليتم الانتقال من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة، وذلك بما تقتضيه الضرورة للانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، فجملة الإصلاحات التي انتهجتها الجزائر آنذاك قد حتم العمل بالوسائل الكمية وأيضا محاولة استحداث وسائل أخرى تساعد على تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية بما يتلاءم والنهج الاقتصادي الجديد، وبالتالي الوصول إلى تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

المطلب الأول: تحليل الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر

تعتبر الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية من الأهمية بمكان على مستوى كل اقتصاديات العالم، لما لها من تأثير كبير على السيولة النقدية خاصة وبالتالي انتقال الأثر إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية، والجزائر كغيرها من دول العالم أعطت أهمية كبيرة لهذه الأدوات خاصة بعد صدور قانون النقد والقرض. سنحاول من خلال هذا المطلب استعراض وتحليل أدوات السياسة

النقدية غير المباشرة في الجزائر المتمثلة في معدل إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي الإجباري وعمليات السوق النقدية.

أولاً: معدل إعادة الخصم في الجزائر

يتم استخدام معدل إعادة من طرف بنك الجزائر للتأثير على قدرة البنوك التجارية في منح القروض، فالبنك المركزي قبل صدور قانون النقد والقرض كان يعامل القطاعات الاقتصادية وفق نظام المقاصة بتطبيق معدل إعادة الخصم الخاص بكل قطاع أي تطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع،¹ ولكن بصدور قانون النقد والقرض تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لإعادة الخصم والذي يتم تغييره كل 12 شهر، ويتحكم مجلس النقد والقرض بكيفيات وشروط تحديده، وعموماً فإن شروط إعادة الخصم قد حددها البنك المركزي كما يلي:²

- بالنسبة للسندات التي تمثل عمليات تجارية سواء كانت مضمونة من الجزائر أو الخارج.
 - تخضع سندات تمويل القروض الموسمية أو قروض تمويل قصيرة الأجل لمدة لا تتعدى 06 أشهر لإعادة الخصم للمرة الثانية، مع إمكانية تجديد العملية دون أن تتجاوز المدة 12 شهر.
 - يتم خصم السندات العمومية لصالح البنوك والمؤسسات المالية والتي لم يبقى على تاريخ استحقاقها 03 أشهر كحد أدنى.
 - يكون إعادة الخصم مرة ثانية لسندات مصدرة لخلق قروض متوسطة لا تتجاوز مدتها 06 أشهر، مع قابلية تجديدها دون أن تتعدى المدة الكلية للتجديد 03 سنوات، ويقوم البنك المركزي بهذه العملية إذا كان الهدف من هذه القروض هو تمويل تطوير وسائل الإنتاج أو تمويل الصادرات أو تمويل انجاز السكن.
- ويعكس الجدول أدناه مختلف التغيرات التي مست معدل إعادة الخصم في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض سنة 1990:

¹ عبد الله ياسين، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2014، ص 116

² أنظر: المواد 69 و 70 و 71 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سبق ذكره، ص 528

الجدول رقم (3-3): تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990-2016)

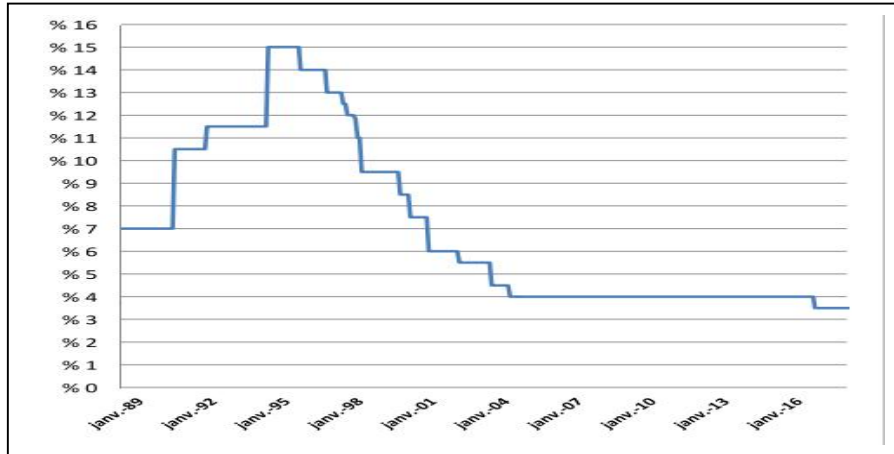
معدل إعادة الخصم %	إلى غاية	ابتداء من
07.00	1990/05/21	1989/05/22
10.50	1991/09/30	1990/05/22
11.50	1994/04/09	1991/10/01
15.00	1995/08/01	1994/04/10
14.00	1996/08/27	1995/08/02
13.00	1997/04/20	1996/08/28
12.50	1997/06/28	1997/04/21
12.00	1997/11/17	1997/06/29
11.00	1998/02/08	1997/11/18
09.50	1999/09/08	1998/02/09
08.50	2000/01/26	1999/09/09
07.50	2000/10/21	2000/01/27
06.00	2002/01/19	2000/10/22
05.50	2003/05/31	2002/01/20
04.50	2004/03/06	2003/06/01
04.00	2016/09/30	2004/03/07
03.50	الآن	2016/09/30

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 41 مارس 2018

إن ما يمكن أن نستشفه من الجدول (3-3) هو أن معدل إعادة الخصم عرف ارتفاعا منذ صدور قبل قبل صدور القانون 90-10 كان معدل إعادة الخصم المعتمد من طرف بنك الجزائر في حدود 7% ليرتفع في 22 ماي 1990 أي بصور قانون النقد والقرض مباشرة إلى 10.5%. ثم تم رفعه في الفترة أكتوبر 1991 إلى غاية أبريل 1994 ثم 15% سنة 1995، ويعود هذا الارتفاع إلى رغبة السلطة النقدية في الجزائر في التأثير على القدرة الإقراضية للبنوك التجارية، أي الحد من التوسع في الائتمان بصورة مباشرة، لكن تخفيض سعر الصرف وتحرير الأسعار خلال هذه الفترة حال دون تحقيق الأهداف المرجوة، فقد كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة ودون معدل التضخم مما أفقد أداة إعادة الخصم فعاليتها.

يمكننا تمثيل الجدول رقم (3-3) من خلال الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم (3-1): التمثيل البياني لتطور معدل إعادة الخصم



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الجدول رقم (3-3) وباستخدام برنامج Excel

عرف معدل إعادة الخصم فيما بعد انخفاضا تدريجيا ومستمرًا ليبلغ سنة 1996 إلى 1997 معدل 13% ثم 12% إلى غاية بلوغه نسبة 8.5% نهاية سنة 1999، ليواصل انخفاضه إلى غاية وصوله معدل 7.5% في أكتوبر 2000 وهذا بسبب الحالة المالية الجيدة للبنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها من طرف بنك الجزائر، لتصل البنوك التجارية فيما بعد إلى عدم إعادة التمويل من بنك الجزائر، كما تجدر الإشارة إلى أن تخفيض معدل إعادة الخصم يعود إلى فعالية سياسة البنك المركزي في التحكم بالكتلة النقدية والتضخم الذي أدى إلى تخفيض معدل إعادة الخصم. وأستمر معدل إعادة الخصم في الانخفاض حتى وصل سنة 2002 نسبة 5.5% وذلك لأن معدل التضخم بلغ أدنى مستوياته حيث بلغ 1.00% و1.4% سنتي 2001 و2002 على التوالي، لكن هذا الانخفاض لم يشجع المستثمرين على الاستثمار مما يعبر عن عدم فعالية هذه السياسة إلى غاية سنة 2002. وقد واصل هذا المعدل انخفاضه ليستقر عند نسبة 4% بداية من شهر مارس 2004، حيث من بداية 2002 انعدم تمويل البنوك من طرف بنك الجزائر وما يؤكد ذلك ارتفاع ودائعها إلى 298.4 مليار دج لدى البنك المركزي، كما أن الوضع الاقتصادي في الجزائر بدأ يعرف استقرارا على المستويين المالي والنقدي، وبداية من 30 سبتمبر 2016 خفض البنك المركزي معدل إعادة الخصم إلى 3.5% بعد أن استقر لسنوات طويلة عند معدل 4% وهكذا يعكس الاتجاه بشأن الرجوع إلى سياسة نقدية انكماشية خاصة بعد الانخفاض الكبير الذي شهدته احتياطات الصرف الخارجية في الآونة الأخيرة.

ثانيا: سياسة الاحتياطي الإجباري في الجزائر

نصت المادة 39 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض إلزامية فتح حساب خاص ومغلق للبنوك التجارية لدى البنك المركزي، لتكوين احتياطي يحسب من مجموع الودائع أو لجزء منها، وإما

لمجموع التوظيفات أو لجزء منها، ويسمى هذا الاحتياطي بالاحتياطي القانوني أو الإجباري،¹ ولا يجب أن يتعدى هذا الاحتياطي 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه ولكن يجوز للبنك المركزي أن يحدد نسبة أعلى في الحالة الضرورة المثبتة قانونا.

وتعتبر سياسة الاحتياطي الإجباري من أحدث التقنيات المستعملة لمراقبة سيولة البنوك التجارية وأكثرها فاعلية، طبقت في الجزائر على أرض الواقع أواخر سنة 1994، حيث ألزم بنك الجزائر تطبيق هذه السياسة لفترة شهرية تبدأ مدتها من اليوم 15 من كل شهر وتنتهي إلى اليوم 14 من الشهر الموالي، وفي حالة عدم تشكيل احتياطي لفترة معينة لبنك مثلا فإنه مجبر على تقديم تفسير لمحافظ بنك الجزائر، الذي يمكن أن يمنح له مدة استثنائية لتكوين الاحتياطي أو يقترح عقوبة إدارية للجنة المصرفية.² وقد تم إصدار تعليمية³ رقم (01-2001) في 11 فيفري تتعلق بسياسة الاحتياطي الإجباري تعدل التعليمية 73-94 وتنص على تحديد معدل الاحتياطي الإجباري بـ 04% لكن تم رفعه في ديسمبر 2001 إلى 4.25%، حيث تطبق على الأرصدة الدائنة المحققة خلال الفترة الحالية للحسابات الجارية المفتوحة في دفاتر البنك المركزي، والتي تضم الأرصدة والأوراق النقدية والنقود المعدنية بالدينار التي بحوزة البنوك والمؤسسات المالية.

في سنة 2004 صدرت تعليمية جديدة⁴ حددت الودائع⁵ الخاضعة لمعدل الاحتياطي الإجباري، حيث يمكن أن يصل إلى 15% من دون استثناء وبالأسلوب نفسه. وبالنظر لفائض السيولة المحقق لدى البنوك بداية من 2002 قرر البنك المركزي رفع نسبة الاحتياطي الإجباري إلى 6.25% وبالتالي ارتفاع الودائع كاحتياطي إجباري من 43 مليار دينار سنة 2001 إلى 109.5 مليار دينار سنة 2002، وقد تم رفع النسبة إلى 6.5% سنة 2004. من الجدير بالذكر أن تطبيق سياسة الاحتياطي القانوني في الجزائر يمنح البنك المركزي عائدا على الاحتياطات الإجبارية في شكل فائدة ويتم حسابها من حجم الاحتياطات ومدة تكوينها لدى البنك.⁶

ويعكس الجدول الموالي تطور معدل الاحتياطي القانوني ومعدل الفائدة الممنوح عليه بالإضافة إلى قيمة الاحتياطي لكل سنة في الفترة (2001-2016).

¹ المادة 93 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سبق ذكره، ص 531

² التعليمية رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 1994/11/28 من طرف بنك الجزائر والمتعلقة بالاحتياطي الإجباري خاصة ما تعلق بالمواد (03) و(11)

³ نتيجة استخدام مجاميع النقد الأساسي كهدف وسيط للسياسة النقدية في المقدمة أعاد بنك الجزائر تنشيط أداة الاحتياطي الإجباري منذ فيفري 2001 من أجل حث البنوك على حسن تسيير سيولتها ومنع الأثر السلبي للصددمات الخارجية على السيولة المصرفية.

⁴ Règlement Numéro 04-02 du 4 mars 2004, **Fixant Les Conditions de Constitution des Réserves Minimales Obligatoires**, Banque d'Algérie

⁵ وتمثل في الودائع الجارية، الودائع لأجل، سندات الصندوق، دفتر التوفير والودائع المشتركة في عمليات الاستيراد والودائع الأخرى.

⁶ فضيل رايس، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية (العددان 61-62)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2013، ص، ص: 199-200

الجدول رقم (3-4): تطور مؤشرات أداة الاحتياطي الإجباري للفترة (2001-2016)

السنة	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
معدل الاحتياطي الإجباري (%)	8.00	12	12	12	11	9	9	8	8	6.5	6.5	6.5	6.5	6.25	4.25	4.00
معدل الفائدة (المكافأة) على الاحتياطي الإجباري	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.75	1	1	1	1.75	2.5	2.5	4
قيمة الاحتياطي الإجباري (مليار دج)	888.5	1091.2	1003.5	899.8	717.8	538.6	494.13	394.8	394.7	272.1	184.5	171.5	157.3	126.7	109.5	43.5
معدل نمو قيمة الاحتياطي (%)	-18.57	8.73	11.52	25.35	33.27	15.90	36.59	-08.12	-16.71	62.5	38.11	-29.40	-24.93	83.32	2.51	

المصدر:

- النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 5 ديسمبر 2008، العدد 17 مارس 2012، العدد 26 جوان 2014، العدد 33 مارس 2016، العدد رقم 37 مارس 2017، العدد 40 ديسمبر 2017، العدد 41 مارس 2018.
- فضيل رايس، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية (العددان 61 و62)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2013، ص 200

باعتقاده على النقد كهدف وسيط للسياسة النقدية أعاد البنك المركزي تنشيط الاحتياطي الإجباري منذ فيفري 2001 فقد تم استعمال هذه الأداة بطريقة نشطة، ذلك أن الاحتياطي الإجباري يتماشى بالموازاة مع تطور الاحتياطي الحر للبنوك، وأيضا لتقليص الإفراط في السيولة.¹ وقد تم رفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى 6.25% منذ ديسمبر 2002 ليستقر عند معدل 6.5% خلال الفترة (2004-2007)، ثم انتقل الاحتياطي سنة 2008 إلى 394.7 مليار دينار وذلك راجع أساسا إلى رفع المعدل إلى 8%، وقد وصل الاحتياطي الإجباري سنة 2009 حوالي 494.132 مليار دينار مساهما بالتالي في الامتصاص الفعلي لفائض السيولة، ومن جانب آخر كان الهدف من زيادة وعاء الاحتياطي الإجباري في ديسمبر 2010 المساهمة في دعم الاستقرار المالي، علما أن هدف الاستقرار النقدي والمالي كان بارزا في

¹ محمد لكصاسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة مقدمة في الاجتماع السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية المتعقد في الدوحة بدولة قطر في سبتمبر 2003، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص: 13-14

التدابير التشريعية الجديدة المتعلقة بالنقد والقرض حسب الأمر رقم (04-10) المتعلق بالنقد والقرض.¹

وبالنظر لأهمية هذه الأداة فقد تم رفع معدل الاحتياطي الإجمالي خلال الفترة (2012-2015) ومستقرا عند معدل 12%، وبسبب تقلص السيولة المصرفية بحوالي 1011.7 مليار دينار بالنظر للاتجاه التنافسي لها، وكون المبالغ المتسببة في اقتطاع السيولة تفوق المبالغ المساهمة في زيادتها قام بنك الجزائر بخفض معدل الاحتياطي الإجمالي من 12% إلى 8% سنة 2016.²

ثالثا: عمليات السوق النقدية في الجزائر:

تعتبر السوق النقدية عن سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل حيث تظهر العمليات النقدية والقانونية قصيرة الأجل للإقراض والاقتراض، كما أنها وسيلة للتأثير في النقود المتداولة حسب رغبة البنك المركزي في إتباع سياسة نقدية انكماشية أو توسعية، وتعد -السوق النقدية- أحد أهم القنوات الأساسية لنقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في الجزائر. وقد أنشئت السوق النقدية في الجزائر سنة 1989 وتوسعت مع قانون النقد 90-10 ليصبح عدد المساهمين بها 17 مؤسسة.³ حيث عرفت مختلف التنظيمات التي شهدتها السوق النقدية في الجزائر خاصة بعد سنة 1990 العديد من أدوات جديدة مثل نظام المزادات وعمليات السوق المفتوحة. فمع ظهور فائض السيولة بدءا من سنة 2001 لم يعد بنك الجزائر مصدر عرض السيولة لدى البنوك لأخذها اتجاهها معاكسا، حيث اعتبارا من أفريل 2002 قم بنك الجزائر بتطوير وسائل امتصاص السيولة من البنك،⁴ كما حددت -التنظيمات- المتدخلين في هذه السوق وهم البنوك والمؤسسات المالية غير البنكية والمستثمرين المؤسسين في وضعية إقراض فقط.⁵ كما عرفت السوق النقدية تطورات منذ سنة 1994، وقد وصل عدد المتدخلين بها سنة 2002 حوالي 24 بنكا بالإضافة إلى 14 مؤسسة مالية غير مصرفية (تتمثل بالأساس في صناديق الضمان الاجتماعي ومؤسسات التأمين)، ويكون تدخل هذه المؤسسات في السوق النقدية البينية للبنوك بصفتها مقرضا حيث يلعب بنك الجزائر دور الوسيط.⁶

يتدخل البنك المركزي في هذه السوق ضامنا للأمانات في مدة 07 أيام فقط، كما يمكن أن يتدخل في مدة 24 ساعة (يوم واحد) ضامنا لبعض الأوراق بحسب ظروف بنوك الودائع والسوق

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2011، أكتوبر 2012، ص 182

² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، سبتمبر 2017، ص 135

³ عمار بوزعرور، مرجع سبق ذكره، ص 287

⁴ محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام مجلس الأمة، 13 جويلية 2008، ص 11

⁵ ماجدة مدوخ وعتيقة وصاف، أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية، المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، بتاريخ 08 و09 مارس، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2005، ص 302

⁶ محمد لكصاسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، جويلية 2008، مرجع سبق ذكره، ص 8

بصفة عامة، كما يحدد عمولة الوساطة التي يقوم بها بين الطرفين مع تحديد المعدل الذي تعالج به العملية. وتتمثل أهم العمليات التي يقوم بها بنك الجزائر في إطار السوق النقدية بعد سنة 1990 كما يلي:

1. عمليات السوق المفتوحة: يقوم بنك الجزائر في إطار عمليات السوق المفتوحة بتوفير كميات كافية من الأصول الحقيقية والتي تتوقف على حجم وطبيعة السوق النقدية، ومن أبرز مميزات - أي السوق المفتوحة - معدل خصم أكبر من معدل الفائدة حتى يمكن تنشيطها. ونشير إلى أن المبلغ الإجمالي للعمليات هنا لا يتعدى 20% من الإيرادات العامة للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة، كما لا يسمح للبنك المركزي بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة. أما بالنسبة للسندات التي يتم بيعها وشراؤها من طرف البنك المركزي في السوق النقدية فلا يجوز أن تتجاوز 06 أشهر.¹

وتتم عمليات السوق المفتوحة بطلب من بنك الجزائر عن طريق التلكس من البنوك والمؤسسات المالية التي تعطي تسعيرة قاطعة للسند أو معدل فائدة بسعر الشراء وسعر البيع، ويتحصل البنك المركزي على العروض باستمرار ويختار أحسنها، حيث تتضمن العروض المبلغ الإجمالي للسندات المباعة وتاريخ العملية وقيمة السند وكذلك معدل الفائدة الاسمي.² وقد طبق بنك الجزائر سياسة السوق المفتوحة عمليا مرة واحدة وكان ذلك في نهاية سنة 1996 بمعدل فائدة متوسطة قدر بـ 14.94% وقد تضمنت مبلغ 04 مليون دينار،³ بالرغم من أنها أداة لها دور قوي وذو أهمية بدلالة الجزء النسبي للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصولها، وبالرغم من ظهور فائض السيولة في السوق النقدية سنة 2002 لم يستطع البنك المركزي استعمال هذه الأداة وذلك لعدم امتلاكه لأوراق مالية عمومية وأيضا عدم وجود أوراق مالية بحوزة القطاع الخاص، ناهيك على عدم سماح القانون للبنك المركزي بالتدخل في سوق السندات الحكومية.⁴ وقد شكلت أداة الاحتياطي الإجمالي التي أعيد تعريفها إظهارها العمليتي سنة 2004 وسيلة نشطة خلال سنة 2007، حيث بلغت ما بين 17% و20% من السيولة البنكية لدى بنك الجزائر، هذا الأخير الذي استعملها للتخفيف من فائض السيولة سنة 2007.⁵

¹ المادة 76 والمادة 77 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، ص 529

² عبد الله ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 119

³ كريم النشاشيبي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 17

⁴ Mohamed Cherif Ilmane, **Réflexion Sur la Politique Monétaire en Algérie**, Revue le Cahiers CREAD, N 75, Alger, 2006, p 85

⁵ محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، جويلية 2008، مرجع سبق ذكره، ص 14

- وبالنظر لتقلص الموجودات الخارجية الصافية (الاحتياطات المعبر عنها بالدينار) سنة 2016 وأيضا بسبب العجز في ميزان المدفوعات كان التغيير في السيولة المصرفية سالبا بما يعادل 26.03 مليار دولار بالدينار قررت السلطة النقدية المباشرة في عمليات السوق المفتوحة بداية سنة 2017.¹
2. نظام مزادات القروض: تم اعتماد هذه التقنية عن طريق المناقصات منذ سنة 1995 بهدف توفير السيولة اللازمة للبنوك التجارية، بموجها يتدخل بنك الجزائر باقتراح سعر فائدة أدنى قبل المزا تاركا بعد ذلك المجال أمام البنوك لتقترح أسعار فائدة ومبالغ المزا.² والتي بينت عملية شراء البنك المركزي لسندات عمومية أو خاصة بغرض توفير السيولة للاقتصاد، وقد تم إحداث هذه الأداة بهدف إحلال معدل إعادة الخصم والذي يعتبر بمثابة أداة هامة لتحصيل السيولة. ، وقد كانت هذه المزادات تعقد كل ستة (06) أسابيع وأصبحت كل ثلاثة (03) أشهر.
3. نظام أو عمليات الأمانات: يستعمل هذا النظام في السوق النقدية بغية تدعيم البنوك التجارية التي تجد صعوبة في إيجاد السيولة الكافية التي تحتاجها، حيث يتدخل البنك المركزي لمتابعة عملية توفير السيولة لهذه البنوك مقابل سندات محفوظة أو سندات تحت نظام الأمانة، ويكون هذا التدخل لمدة 24 ساعة بمعدل 12% أو لمدة سبعة (07) أيام بمعدل فائدة 10.75% وذلك بإصدار أوراق من طرف البنوك لصالح البنك المركزي وتكون مضمونة بأوراق مالية خاصة بقروض قصيرة الأجل، والتي لا تتجاوز مدة استحقاقها السنة الواحدة.³ كما تجدر الإشارة الى أن هذا المعدل كان 4.5% سنة 2001 وبقي ثابتا سنة 2002، لكن تغير إلى 8.75% سنة 2003 ليبقى ثابتا إلى غاية سنة 2006.⁴
4. نظام مزادات أذونات الخزنة: هذه العملية بدأت في الجزائر لأول مرة في أكتوبر 1995 وبموجها تصدر السلطة النقدية سندات عمومية تخضع لشروط السوق النقدية في شكل مناقصة سندات ذات استحقاق موحد، فباعتبار أن البنك المركزي الوكيل المالي للخزينة العمومية يقوم بالتدخل في السوق النقدية بخدمتها بضمان تحقيق عمليات مناقصات بيع سنداتهما القابلة للتداول في السوق النقدية.⁵ حيث يتعلق الأمر هنا بأذونات قصيرة الأجل لا تتعدى 52 أسبوعا وأذونات لسنة وستين وخمس سنوات، وقد كانت معدلات الفائدة سنة 2001: 5.82% لـ 13 أسبوع، 5.96% لـ 26 أسبوع، 7.95% لـ 52 أسبوع، 6.00% لـ سنتين و8% لخمس سنوات.⁶

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، مرجع سبق ذكره، ص 135

² وليد بشيشي وسليم مجلخ، أثر السياستين النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2014، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد

04، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2017، ص 80

³ عمار بوزعرور، مرجع سبق ذكره، ص 289

⁴ إكن لونيس، مرجع سبق ذكره، ص 195

⁵ وليد بشيشي وسليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص 80

⁶ ماجدة مدوخ وعتيقة وصاف، مرجع سبق ذكره، ص ص: 304-305

المطلب الثاني: الأدوات الأخرى المستحدثة للسياسة النقدية في الجزائر

استحدثت السلطات النقدية في الجزائر بعض الأدوات الأخرى نتيجة التحسن المستمر في السيولة النقدية خاصة، الأمر الذي استدعى في كثير من الأحيان لاسترجاعها. وتنحصر الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية أداتين أساسيتين هما تسهيلة الوديعة المغلة بفائدة وأداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة.

أولاً: أداة تسهيلات الوديعة المغلة بفائدة

نظراً لظاهرة السيولة في النظام المصرفي الجزائري فقد طبقت هذه الوسيلة وتم إدخالها سنة 2005، وهي تعبر عن توظيف لفائض السيولة للبنوك التجارية لدى البنك المركزي في شكل عملية على بياض، ويعبر عنها في شكل قرض تمنحه البنوك التجارية للبنك المركزي تستحق عنه فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها ومعدل فائدة ثابت يحدده البنك المركزي. وقد كانت الأداة الأكثر نشاطاً سنة 2008 وقبلها في السداسي الأول من سنة 2006. فمعدل الفائدة على التسهيلة الخاصة بالوديعة يمثل معدل فائدة مرجعي بالنسبة لبنك الجزائر والسوق النقدية في ظل انعدام عمليات إعادة الخصم وإعادة التمويل لدى بنك الجزائر.¹

الجدول أدناه يوضح تطور معدلات تسهيلات الودائع خلال الفترة (2005-2015)، وما يمكن أن نلاحظه أن معدل الفائدة هنا لم يتغير منذ سنة 2009، فقد بقي ثابتاً على مدار السنوات التي بعدها بنسبة 0.3%. وتجدر الإشارة إلى أنه تم إلغاء تسعيرة الإيداع سنة 2016 مما حفز البنوك بطرح فوائضها من الموارد لدى السوق النقدية ما بين البنوك.

الجدول رقم (3-5): تطور معدلات تسهيلات الودائع (2005-2015)

السنة	معدل تسهيلة الودائع	السنة	معدل تسهيلة الودائع
2005	0.3	2011	0.3
2006	0.3	2012	0.3
2007	0.75	2013	0.3
2008	0.75	2014	0.3
2009	0.3	2015	0.3
2010	0.3	--	--

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 05 ديسمبر 2008، ص 17، العدد 17 مارس

2012، ص 17، العدد 26 جوان 2014، ص 17، العدد 40 ديسمبر 2017، ص 17

¹ فضيل رايس، مرجع سبق ذكره، ص 201

ثانيا: أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة

بسبب فائض السيولة في السوق النقدية لجأ بنك الجزائر بداية من أبريل 2002 إلى استخدام أداة جديدة سميت استرجاع السيولة عن طريق المناقصة، وتعتمد آلية استرجاع السيولة على استدعاء بنك الجزائر للبنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي، وإعلامها بأن تضع اختياريا لديه حجما من سيولتها في شكل وديعة لمدة 24 ساعة أو لأجل، مقابل استحقاقها لمعدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الاستحقاق $(\frac{1}{360})^1$.

من الخصائص الأساسية لأداة استرجاع السيولة أنها مرنة أكثر من أداة الاحتياطي الإجباري، حيث يمكن تعديلها يوميا كما أنها ليست إجبارية، وهذا يتيح الفرصة لكل بنك بإمكانية تسيير سيولته، وبالتالي فقد أصبحت تمثل الأداة الرئيسية في تنفيذ السياسة النقدية لبنك الجزائر خاصة مع فائض السيولة الذي تتمتع به البنوك.

في النظام المصرفي الجزائري عرفت أداة استرجاع السيولة معدلات مختلفة تطبق على 7 أيام وعلى 3 أشهر وأيضا على 6 أشهر، وان كانت المعدلات الأكثر استخداما من طرف بنك الجزائر هي الأولى والثانية. حيث يعكس الجدول الموالي تطور المعدلات التي يتدخل بها البنك المركزي لاسترجاع السيولة في السوق النقدية.

الجدول رقم (3-6): تغير معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة 2002-2015

السنة	المعدل المطبق على استرجاع السيولة ل 7 أيام	المعدل المطبق على استرجاع السيولة ل 3 أشهر	المعدل المطبق على استرجاع السيولة ل 6 أشهر	السنة	المعدل المطبق على استرجاع السيولة ل 7 أيام	المعدل المطبق على استرجاع السيولة ل 3 أشهر	المعدل المطبق على استرجاع السيولة ل 6 أشهر
2002	2.75	--	--	2009	0.75	1.25	--
2003	1.75	--	--	2010	0.75	1.25	--
2004	0.75	--	--	2011	0.75	1.25	--
2005	1.25	1.9	--	2012	0.75	1.25	--
2006	1.25	2.0	--	2013	0.75	1.25	1.5
2007	1.75	2.5	--	2014	0.75	1.25	1.5
2008	1.25	2.0	--	2015	0.75	1.25	1.5

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 05، ديسمبر 2008، ص 17. العدد 17، مارس 2012، ص 17، العدد 26 جوان 2014، ص 17، العدد 40 ديسمبر 2017، ص 17.

¹ فضيل رايس، مرجع سبق ذكره، ص 201، 202.

ومما يلاحظ على الجدول التذبذب في معدلات الفائدة على عمليات استرجاع السيولة خاصة الأسبوعية والثلاثية (ثلاثة أشهر)، وهذا يدل على حركية الأداة، ومن جانب آخر يلاحظ استقرار نسبي في المعدلات الخاصة بتسهيله الوديعة المغلة بفائدة. وقد قام البنك المركزي بامتصاص سيولة تقدر بـ 160 مليار في نوفمبر 2002 تأتي معظمها من البنك الخارجي الجزائري، وفي سنة 2005 و2006 و2007 قام بامتصاص أكثر من 450 مليار دينار (تركت الحصة النسبية لاسترجاع السيولة لمدة 7 أيام¹ وهذا ما دفعها للارتفاع بصفة معتبرة سنة 2007، فقد كانت حصتها 77% في ديسمبر 2007 مقابل 18% في نهاية سنة 2006)، ونتيجة الأهداف المسطرة من طرف مجلس النقد والقرض لسنة 2011 (هدف استهداف التضخم عند معدل 4%)²، قام بنك الجزائر بإدارة السيولة النقدية يوما بيوم من خلال تثبيته للمبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة عند 1100 مليار دينار (وهو نفس المستوى عموما في سنتي 2009 و2010 بحيث تم تعديل مبلغهما بقوة سنة 2007)، وعليه بقي استرجاع السيولة لمدة 07 أيام و3 أشهر أداة نشطة في إدارة السيولة النقدية. ونظرا لتقلص حجم السيولة المصرفية بـ 1011.7 مليار دينار أما الاتجاه التنافسي لفائض السيولة المصرفية، بالنظر إلى أن المبالغ المتسببة في اقتطاع السيولة أصبحت تفوق المبالغ المساهمة في زيادتها، قرر بنك الجزائر إيقاف عمليات استرجاع السيولة سنة 2016 بعد قيامه بالتخفيض التدريجي لعتبات الامتصاص، وفي المقابل تم تنشيط عمليات إعادة خصم السندات الخاصة والعمومية وخفض معدلها من 4% إلى 3.5%³.

ويشير إدخال جملة الوسائل الجديدة ليس فقط إلى اتساع تشكيلة الوسائل المستعملة ولكن أيضا إلى تزايد دور السوق النقدية في إدارة السياسة النقدية وعمقها، حيث استعملت هذه الوسائل الجديدة للسياسة النقدية بنشاط متزايد خلال هذه المرحلة وخصوصا بعد صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض وأهم التعديلات المتعلقة به، وهذا ضمن سياق اتساع فائض السيولة لدى النظام البنكي.⁴

ومن خلال ما تم استعراضه نلاحظ بأن التنسيق بين أدوات السياسة النقدية غير المباشرة قد مكن السلطة النقدية ممثلة في بنك الجزائر من ممارسة سياسة نقدية خاصة خلال الفترة 2001-2011، كان الهدف منها التحكم في فائض السيولة المصرفية، وبتعزيز سياسة الاحتياطي الإلزامي باعتبارها أداة تقليدية خاصة منذ سنة 2001 ثم سنة 2005 وتكلم هنا عن الأداتين المستحدثتين كل

¹ تم إدخال تسهيله الوديعة المغلة بفائدة في أوت 2005 وبقيت مستعملة بنشاط من قبل البنوك قصد تعقيم جزء من فوائض خزائناهم، لكن دورها انخفض في إدارة السياسة النقدية يوما بيوم اعتبارا من جوان 2007 لصالح أداة استرجاع السيولة والتي تعتبر أداة سوق.

² تم اعتماد الهدف النهائي للسياسة النقدية والذي يتمثل في الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة وعلى وجه الخصوص تم إرساء هدف التضخم كهدف صريح لاستقرار الأسعار في أوت 2010 كما هو الحال بالنسبة للاستقرار المالي. للإطلاع أكثر ارجع إلى: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2011، أكتوبر 2012

³ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، مرجع سبق ذكره، ص 135

⁴ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 411

من تسهيلة الوديعة المغلف للفائدة واسترجاع السيولة قد مكنتا السلطة النقدية من سحب مبالغ فائضة من السيولة خاصة مع اتساع حجمها بعد سنة 2001 وإلى غاية سنة 2016.

المبحث الثالث: تحليل الوضعية النقدية وأهداف السياسة النقدية في الجزائر

من خلال ما سبق عرضه نلاحظ بأن تخلي الجزائر عن الاقتصاد الموجه ودخولها إلى اقتصاد السوق، وأيضا مختلف الإصلاحات والتعديلات التي قامت بها السلطات النقدية كان لها أثر سواء من ناحية تبني نظام تعويم سعر الصرف وأيضا التغيرات التي مست النواحي المختلفة للسياسة النقدية، وقد رأينا تأثير هذه الإصلاحات على أدوات السياسة النقدية فقد اتجهت الجزائر إلى استعمال الأدوات غير المباشرة خاصة أو الأدوات الكمية كما أن أبرز الأهداف التي سعت لها الجزائر من خلال الإصلاحات المختلفة كان المحافظة على الاستقرار الداخلي أي التحكم في المستوى العام للأسعار أو السيطرة على التضخم. فقد كان الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الاستقرار النقدي عبر استقرار الأسعار، وكما رأينا فقد تم دعم سير السياسة النقدية بتقوية الإشراف على البنوك من طرف بنك الجزائر واللجنة المصرفية وهذا وفق المعايير الدولية. وبالتالي من خلال هذا المبحث سنقوم بتحليل مختلف أهداف السياسة النقدية من أجل معرفة إلى أي مدى تمكنت السلطة النقدية في الجزائر من تحقيق الأهداف المتعلقة بالسياسة النقدية.

المطلب الأول: تحليل مؤشر الكتلة النقدية

في الجزائر يتكون عرض النقد من عرض النقد الضيق (M_1) والذي يمثل مجموعة الأدوات المالية الشديدة السيولة الممكن استخدامها في أي لحظة لتسوية أية مبادلة، وتتضمن الودائع تحت الطلب للمتعاملين غير البنكين في البنوك الابتدائية والودائع في الحسابات البريدية الجارية، ثم نجد عرض النقد بمعناه الواسع (M_2) والذي يشمل بالإضافة إلى عرض النقد الضيق شبه النقود والمتمثلة في الودائع لأجل والودائع الادخارية في البنوك التجارية، أما سيولة الاقتصاد فهي تشمل إضافة إلى عرض النقد بمعناه الواسع الأدوات المالية ذات السيولة غير المؤكدة، أي مجموعة الأوراق المالية.

أولا: تطور مؤشر الكتلة النقدية في الفترة 1990-2000

كما ذكرنا سابقا فإن سنة 1990 تعتبر نقطة تحول هامة في النظام المالي والنقدي الجزائري، فقد أعاد قانون النقد والقرض الاعتبار إلى البنك المركزي كما أعطى لمجلس النقد والقرض مهمة إدارة مجلس البنك المركزي، كما أن هذا القانون يعكس بصفة مباشرة توجه السياسة النقدية في الجزائر. ويشير الجدول (7-3) الموالي تطور الكتلة النقدية ومكوناتها وأيضا مختلف أشكال القروض في النظام النقدي الجزائري.

كان من بين نتائج السياسة النقدية تطور الكتلة النقدية بنسبة 11.4% في سنة 1990 فقد بلغت الكتلة النقدية خلال هذه السنة إلى 343 مليار دينار ويعتبر هذا المعدل مرتفع مقارنة بسنة 1989 ومرتفع بما كان مخطط له، وقد لعب معدل نمو الكتلة النقدية دورا هاما في تخفيض درجة سيولة الاقتصاد والتي قدرت بـ 13.5%¹ أما بالنسبة 1991 فقد بلغت نسبة نمو الكتلة النقدية 21.06% ثم إلى 24.23% سنة 1992 حيث يعود سبب هذا النمو في الكتلة النقدية (M₂) إلى العجز الموازني العام المتتالي للدولة وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي تم إنشائه خصيصا لإعادة هيكلة المؤسسات العامة، ذلك أن تغطيتها كان يتم عن طريق الإصدار النقدي مما أدى إلى ظهور اختلالات في التوازن النقدي. ثم أنخفض معدل نمو الكتلة النقدية إلى 21.61% سنة 1993 ليتراجع بدءا من سنة 1994 ليلعب حوالي 15.31%. فقد استهدفت السياسة النقدية خلال هذه الفترة دعم سعر الصرف وذلك بالحد من الضغوط التضخمية لتقارب مستوياتها السائدة في البلدان الشريكة، ومن ناحية أخرى فإن هذا النمو في الكتلة النقدية يعتبر معقول إذا تمت مقارنته أيضا بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الخام.

¹ Information Statistique Sur Le conjonture, Office Nationale De Statistiques, 4éme trimestre, N 07, 1990, p 34

الفصل الثالث: دراسة تطور السياسة النقدية في الجزائر وتحليل أهم مؤشراتهما.....

الجدول رقم (3-7): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة 1990-2000 (الوحدة: مليار دينار)

البيان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
أشباه النقود	72.92	90.27	146.18	180.52	247.68	280.45	325.95	409.94	766.09	884.16	974.3
النقود الورقية	134.94	157.2	184.85	211.31	222.98	294.76	290.88	337.62	390.42	439.99	484.5
ودائع تحت الطلب	135.14	167.793	184.86	235.59	252.84	269.33	298.21	333.7	435.95	465.18	563.7
النقود: M_1^1	270.08	324.99	369.71	446.9	475.83	519.10	581.1	671.57	826.37	905.18	1048.2
الكتلة النقدية: M_2^2	343,00	415.270	515,90	627,42	723,51	799.56	915.05	1081.51	1592.46	1789.35	2022.5
معدل نمو الكتلة النقدية (%)	11.31	21.06	24.23	21.61	15.31	10.51	14.44	18.19	47.24	12.36	13.02
قروض للدولة	169.04	159.90	300.57	527.83	468.5	401.6	280.5	423.3	542.3	635.9	503.9
قروض للاقتصاد	247	325.9	408.2	219.2	304.8	564.5	776.8	741.3	906.2	1150.7	993.7
قروض قصيرة الأجل	193.8	260.7	336.6	156.7	227.5	465.5	601.9	449.8	405.8	552.1	467
قروض طويلة ومتوسطة الأجل	53.2	65.2	71.6	62.5	77.3	99	174.9	291.5	500.4	598.6	526.7
الموجودات الخارجية الصافية	6.35	24.28	22.64	19.6	60.4	26.3	133.9	350.3	280.7	196.6	775.94
نسبة السيولة M_2/PIB (%)	72.54	55.17	56.16	62.46	56.74	45.85	40.54	48.2	65.14	63.33	54.68
معامل الاستقرار النقدي ³	0.36	0.37	1.1	2.02	0.6	0.3	0.53	2.23	10.61	0.9	0.53

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات (ONS). وقد تم احتساب النسب من طرف الباحث (نسبة السيولة ومعامل الاستقرار النقدي)

¹ الكتلة النقدية M_1 : وهي مجموع وسائل الدفع والتي تتكون من العناصر التالية: الأوراق النقدية+ التجرئة والودائع تحت الطلب لدى البنوك والشيكات البريدية والخزينة.

² الكتلة النقدية M_2 : وتضم M_1 والتوظيفات السائلة قصيرة الأجل المسيرة من طرف البنوك والخزينة.

³ يرى Freidman أنه إذا كان معامل الاستقرار النقدي يساوي الواحد صحيح 1؛ فإن ذلك يعني وجود استقرار نقدي كامل، وإذا كان معامل الاستقرار النقدي أكبر من الواحد فمعناه أن الاقتصاد يعرف حالة تضخم حقيقية وحادة حسب البعد أو القرب من الواحد، أما إذا كان معامل الاستقرار النقدي أقل من الواحد فهنا يمكن القول أن الاقتصاد يعاني من انكماش، ويحسب معامل الاستقرار النقدي بقسمة معدل التغير في الكتلة النقدية M_2 على معدل التغير في الناتج الداخلي الخام.

بعدها جاءت مرحلة التعديل الهيكلي والتي تميزت بنمو متباطئ للكتلة النقدية، حيث وصل سنة 1995 ما بنسبة 10.51% ليعاود ارتفاعه سنة 1996 بنسبة 14.44% ليبلغ معدل 18.19 سنة 1997. ويعود ذلك إلى تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة الإصلاح الاقتصادي، والتي تم خلالها إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة بهدف تخفيض معدل التضخم، والذي شهد مستويات كبيرة خلا الفترة السابقة (1993-1990) نتيجة التوسع النقدي المفرط، وقد وصل نمو الكتلة النقدية إلى معدل مرتفع جدا سنة 1998 حيث بلغت نسبته 47.24%. ليتراجع معدل نمو الكتلة النقدية سنتي 1999 و2000 إلى 12.36% و13.02% على التوالي، ومرد ذلك هو الإبقاء على سياسة نقدية انكماشية انعكست في إيقاف التمويل بالعجز.¹

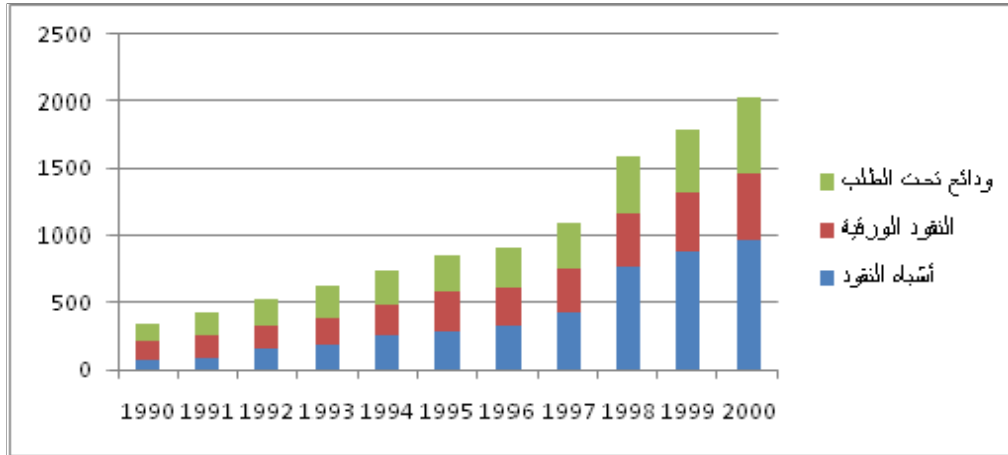
وأیضا يمكن أن نرى انعكاس السياسة النقدية التقييدية على نسبة سيولة الاقتصاد خاصة منذ سنة 1994 والتي استمرت في التراجع في السنوات الأخرى لترتفع مرة أخرى سنة 1998 إلى 65.14% بسبب التوسع النقدي الكبير خلال هذه السنة، ثم عاودت الانخفاض سنة 2000 لتبلغ نسبة 54.68%. ومن جانب آخر تميزت هذه الفترة بالانزلاق التدريجي لسعر صرف الدينار الجزائري الذي عرف تخفيضات هامة من طرف السلطات النقدية الجزائري بغية تحقيق الاستقرار الخارجي للعملة المحلية.

من خلال الشكل البياني لقيم مكونات الكتلة النقدية نلاحظ أن قيمة الودائع تحت الطلب شكلت مساهمة معتبرة من الكتلة النقدية، فقد بلغت نسبتها 40% من قيمة الكتلة النقدية سنة 1991، ولكن انخفضت بشكل تدريجي في السنوات اللاحقة فقد بلغت حوالي 33.7% سنة 1995 ثم 27.37% سنة 1998، ويمكن أن يكون مرد ذلك إلى الانخفاض الحاصل في أسعار البترول الذي عرفته هذه المرحلة، كما نلاحظ أن قيمة أشباه النقود في الفترة (1992-1990) لم تشكل إلا نسبة ضئيلة من قيمة الكتلة النقدية (M₂)، لكن تطورت بشكل ملحوظ منذ سنة 1995 فقد كانت نسبتها أكثر من 30% على اعتبار أنها تمثل السيولة المحلية.² لترتفع أكثر فأكثر خلال السنوات الموالية حيث وصلت نسبتها سنة 2000 إلى 48.17%، حيث يعود ذلك إلى ضعف القدرة الائتمانية للبنوك التجارية الجزائرية. ومن جانب آخر نجد أن النقود الورقية (الائتمانية) قد شكلت قيمة معتبرة في تكوين الكتلة النقدية في سنة 1990 وبلغت نسبة معتبرة خاصة سنة 1995 بحوالي 36.86% ويمكن أن يكون هذا دلالة على ضعف مستوى اللجوء إلى العمليات البنكية في إجراء المبادلات. ولكنها استقرت في الفترة 1997-1995 لتتخفف إلى مستوى ضعيف خاصة بين سنتي 1999 و2000 مقارنة مع أشباه النقود والودائع تحت الطلب.

¹ بلعوز بن علي (ب)، انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 30، القاهرة، مصر، 2003، ص 20

² يطلق أيضا على أشباه النقود تسمية السيولة المحلية، وهي تتضمن الودائع لأجل لدى البنوك التجارية والودائع الخاصة المسيرة من طرف مؤسسات القرض، والتي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصاديين.

الشكل رقم (2-3): توزيع قيم مكونات الكتلة النقدية للفترة 1990-2000 (الوحدة: مليار دينار)



المصدر: من إعداد الباحث بناء على بيانات الجدول (7-3)

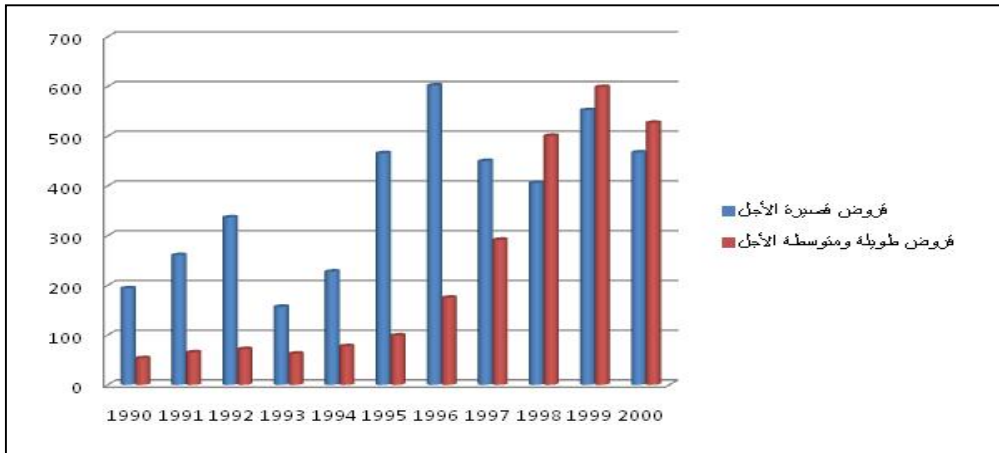
ما يمكن أن نستشفه أيضا من الجدول (3-7) أن نسبة سيولة الاقتصاد قد عرفت انخفاضا متذبذبا فقد أصبحت 36.6% سنة 1996 بعد أن كانت في حدود 61.6% سنة 1990 وأيضا 29% سنة 1994، ثم ارتفعت فيما بعد لتصل إلى أكثر من 40% سنة 2000، فقد أدت السياسة النقدية المتشددة إلى انخفاض كبير في معدلات التضخم، مما يعني أن هناك أداء جيد خاصة أن هذه الفترة عرفت تخفيض في قيمة العملة بنسبة 50%، ويشير الانتعاش الاقتصادي الذي عرفته الجزائر خلال الفترة 1997-1995 أن السياسة النقدية الجديدة جعلت من الممكن توجيه الائتمان بفعالية نحو الأنشطة الإنتاجية، ولكن الملاحظ أنه في سنتي 1999 و 2000 قد عادت هذه النسبة إلى الارتفاع نسبيا. نلاحظ أنه بين سنتي 1990 و 1991 وبالرغم من الانخفاض في معدل نمو الكتلة النقدية إلا أن معامل الاستقرار النقدي قد عرف استقرارا، وارتفع في سنة 1992 إلى 1.1% أي تقريبا الواحد الصحيح، ويعكس ذلك حالة التقارب بين نمو الكتلة النقدية ونمو الناتج المحلي الإجمالي، ونجد أنه في سنة 1993 وبسبب تراجع المداخيل التي أثرت على نمو الدخل الوطني الذي بلغ 10.7% بعد أن كان 24.7%، وهذا ما أثر على معامل الاستقرار النقدي الذي ارتفع إلى 2.2% سنة 1993، وقد عرف هذا المعامل تراجعاً في الفترة من 1994 إلى 1997 بسبب حالة الانكماش الذي عرفته الكتلة النقدية وأيضا الزيادة الكبيرة في نمو الناتج المحلي الإجمالي، ولكن ارتفع المعامل ليبلغ أقصاه سنة 1999 بأكثر من 10%، وذلك عائد بالأساس إلى تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي. لكن الملاحظ أن سنة 1999 شهدت استقرارا نقديا فقد بلغ 0.9% وهو معدل يقترب كثيرا من الواحد، بسبب التقارب الكبير بين الزيادة في الكتلة النقدية والزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، لكن بسبب الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي سنة 2000 فقد عاود معامل الاستقرار النقدي إلى الانخفاض من جديد ليستقر عند 0.53%.

الملاحظ أيضا على الجدول الارتفاع الكبير الذي عرفته القروض الممنوحة للدولة والذي كان سببا هاما في ارتفاع التضخم وتزايد ديون البنك المركزي اتجاه الدولة، وقد استمر هذا الارتفاع لتبلغ قيمتها سنة 1993 أكثر من 527 مليار دينار، ثم تعاود الانخفاض خلال الفترة 94-96 ولكن ارتفعت من

جديد حيث بلغت قيمة مرتفعة جدا سنة 1999 بحوالي 635.9 مليار دينار، ولكن الملاحظ أن هناك تراجع في قيمة القروض الموجهة للدولة¹ سنة 2000 بسبب تسديد ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي. أما بالنسبة للقروض الموجهة للاقتصاد فنلاحظ أن هناك ارتفاع من سنة إلى أخرى، فقد ارتفعت من 247 مليار دينار سنة 1990 إلى 325.9 مليار دينار سنة 1991 إلى 408.2 مليار دينار سنة 1992، وفي العموم تضاغت قروض الاقتصاد بأكثر من أربع مرات خلال هذه الفترة، وهذا يوضح بشكل جلي التوجه للإقراض من أجل تمويل النشاطات الاقتصادية والذي نجم عنه الحاجة الكبيرة لموارد المؤسسات بغية تسديد الديون الخارجية، كما يلاحظ أن هناك ارتفاعا في قيمة هذه القروض خاصة لتبلغ سنة 1996 حوالي 776.8 مليار، حيث تضاغت مرتين بين سنتي 93 و96 لكنها انخفضت سنة 1997 ومرد ذلك حذر البنوك التجارية في منح القروض، وبلغت القروض الموجهة للاقتصاد ما قيمته 1150.7 مليار دينار سنة 1999 الأمر الذي من شأنه المساعدة في تمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي، ولكن تراجعت هذه القروض إلى أقل من 1000 مليار دينار سنة 2000.

ويعكس الشكل (3-3) توزيع القروض حسب المدة إلى قروض طويلة ومتوسطة الأجل وقروض قصيرة الأجل، بحيث نلاحظ أن هناك انخفاضا فيما بالقروض الطويلة والمتوسطة الأجل مقارنة بالقصيرة الأجل خاصة خلال الفترة 1996-1990، ويعود ذلك إلى صعوبة الحصول على التمويل الاستثماري من طرف المؤسسات الاقتصادية، ومن جانب آخر نلاحظ أن قيمة القروض قصيرة الأجل حيث مثلت أكثر من ثلثي القروض الممنوحة من طرف البنوك، حيث مثلت أغلبها قروض خارجية غير مسدد بسبب التخفيضات في قيمة الدينار الجزائري.

الشكل رقم (3-3): توزيع قيمة القروض حسب المدة للفترة 1990-2000 (الوحدة: مليار دينار)



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (7-3)

¹ عند تمويل النفقات من طرف الخزينة العمومية تقابل صعوبات فتقوم باللجوء إلى اقتراضات من البنك المركزي وأيضاً عن طريق الاكتتاب في سندات الخزينة مع البنوك التجارية، أو يمكنها أيضاً اللجوء إلى ودائع المؤسسات والجمهور في حسابات الخزينة وحسابات البريد.

ثانيا: تحليل تطور مؤشر الكتلة النقدية في الفترة 2001-2009:

يستعرض الجدول (3-8) تطور عناصر الكتلة النقدية بداية من سنة 2001 إلى غاية سنة 2009، وأيضا كيفية توزيع الكتلة النقدية بين القطاعات المختلفة.

مع بداية الألفية الثالثة عرفت الكتلة النقدية تطورا كبيرا خاصة مع الارتفاع الذي شهدته أسعار النفط في الأسواق العالمية حيث وصل سعر البرميل سنة 2003 إلى 28.9 دولار أمريكي، ساعد هذا الأمر على سلوك اتجاه معاكس للسياسة النقدية وذلك باعتماد سياسة نقدية توسعية، والتي تراكمت أيضا مع تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي في الفترة (أفريل 2001- أفريل 2004). ففي المرحلة من سنة 2000 إلى غاية 2009 اعتمدت السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية والمتزامنة مع تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي، وبرنامج دعم النمو الاقتصادي الذي عرفته الجزائر خلال الفترة (2005-2009)، فتعززت بذلك مؤشرات الاقتصاد الكلي بشكل ايجابي خلال هذه الفترة.¹

عرفت الكتلة النقدية نموا محسوسا في سنة 2001 مقارنة بسنة 2000 حيث بلغ 22.29%، لكن هذه الزيادة ليس لها مقابل عيني، حيث عرفت الكتلة النقدية نمو مضاعفا كبيرا إذا تم مقارنة ذلك مع الناتج الداخلي الخام والذي لم يتضاعف إلا بنسبة أقل بكثير خلال ذات الفترة، ولكن شهدت انخفاضا طفيفا في السنة الموالية لتبلغ 17.3% وتواصل الانخفاض سنتي 2003 و2004، حيث بلغت الكتلة النقدية (M_2) نهاية سنة 2004 حوالي 3644.4 مليار دينار جزائري بمعدل نمو في حدود 10.45% مقارنة بسنة 2003 والتي بلغت بها 3299.5 مليار دينار ونسبة نمو قدرت بـ 13.71%. ويرجع انخفاض معدل النمو هذا إلى توسع الكتلة (M_1) بينما تزايدت مجاميع أشباه النقود بمعدل 8.5% فقط لتبلغ سنة 2004 حوالي 1478.7 مليار بعدما كانت 1656 مليار دينار، وذلك بسبب التراكم المتزايد في الادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات والتي يكون معظمها في شكل ودائع تحت الطلب، حيث ارتفعت قيمة الأرصدة الخارجية إلى 3119.2 مليار دينار بنسبة تقدر بـ 33.5%.

عاد معدل نمو الكتلة النقدية ليرتفع سنة 2005 بحوالي 11.68% حيث بلغت قيمة المجموع النقدي (M_2) قيمة 4070.4 مليار دينار، وفي نفس الوقت نجد أن مجلس النقد والقرض قد حدد معدل زيادة الكتلة النقدية بين 15.8% و16.5%، وبالتالي فالمعدل المسجل في سنة 2005 يبقى بعيدا عن المعدل المرغوب.² ومن جانب آخر فإن تطور الكتلة النقدية (M_2) في سنة 2005 يوضح تصرفات الأعوان الاقتصاديين الرئيسيين، خاصة في هذه المرحلة المتميزة بتوسع السيولة النقدية وشبه النقدية، وهكذا فإن التوسع القوي في ودائع البنوك على أساس وتيرة سنوية مقارنة بسنة 2006 يجد مصدره في تزايد الودائع المتأتية من القطاع العمومي أكثر من تلك المتأتية من القطاع الخاص.

¹ رشيد دريس، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات الدولية، 09 و10 نوفمبر 2010، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، ص 24

² Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 2005, 16 avril 2006, p 160

الجدول رقم (3-8): الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (2009-2001)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	البيان
2228.9	1991.0	1761.0	1649,8	1632,9	1478,7	1656,0	1485,2	1235,0	أشباه النقود
1829.3	1540.0	1284.5	1081.4	921.0	874.3	781.3	664.7	577.2	النقود الورقية
3120.5	3425.0	2949.1	2096.4	1516.5	1291.4	862.2	751.6	661.3	ودائع تحت الطلب
4949.8	4964.9	4233.6	3177.8	2437.5	2165.7	1643.5	1416.3	1238.5	النقود M_1
7178.7	6956.0	5994.6	4827.6	4070.4	3644.4	3299.5	2901.5	2473.5	الكتلة النقدية M_2
3.29	16.03	24.17	18.60	11.68	10.45	13.71	17.30	22.29	معدل التغير في M_2 (%)
-3488.9	-3627.3	-2193.1	-1304.1	-933.2	-20.6	423.4	578.7	569.7	قروض للدولة
3086.5	2615.5	2205.2	1905.4	1779.8	1535	1380.2	1266.8	1078.4	قروض للاقتصاد
1319.7	1189.4	1026.1	915,7	923,3	828,3	773,6	628,0	513,3	قروض قصيرة الأجل
1766.8	1426.1	1179.1	989,7	856,4	706,1	606,6	638,8	565,1	قروض متوسطة وطويلة الأجل
1485.2	1201.9	988.9	847.4	882.4	859.3	791.7	715.5	740.3	قروض للقطاع العام
1600.3	1413.6	1216	1058	897.4	675.7	588.5	551.3	337.9	قروض للقطاع الخاص
10886	10247	7415.5	5515	4179.7	3119.2	2342.4	1755.7	1310.8	الموجودات الخارجية الصافية
72.01	62.98	64.0	50.53	53.82	59.24	62.82	64.15	58.71	نسبة السيولة M_2/PIB (%)
-0.34	0.87	2.62	1.29	0.46	0.68	1.06	7.33	7.09	معامل الاستقرار النقدي (%)

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 05 ديسمبر 2008، العدد 09 ديسمبر 2009، العدد 13 ماي 2011، العدد 20 ديسمبر 2012. وقد تم احتساب المعدلات من طرف الباحث.

وقد بلغت الكتلة النقدية سنة 2006 حوالي 4827.6 مليار دينار بنسبة نمو قدرت بـ 18.6% وهو أكبر من المعدل المستهدف، كما سجلت سنة 2007 معدل نمو قدر بـ 24.17% ويرجع سبب ذلك أساسا إلى الزيادة المسجلة في الموجودات الصافية الخارجية، هذه الأخيرة بلغت في نهاية السداسي الأول من سنة 2007 حوالي 6419.44 مليار دينار بزيادة تعادل 34.46% لتبلغ في نهاية السنة إلى 7415.5 مليار دينار، وبذلك نجد أيضا أن معدل نمو الكتلة النقدية (M_2) خلال هذه السنة تعدى المعدل المستهدف والذي قرره السلطة النقدية داخل المجال 17.5% و 18.5%¹ ورغم ذلك فإن محافظ البنك المركزي يرى أن نوعية الاستقرار النقدي الذي ميز التطورات النقدية والقرضية خلال السنوات الأخيرة لم يتم إعاقته خاصة وأن التضخم الأساسي لا يزال تحت السيطرة.²

شهدت سنة 2008 تراجعا محسوسا في معدل نمو الكتلة النقدية في السداسي الأول والثاني ليبلغ معدل نمو (M_2) أكثر من 16% بالرغم من الارتفاع الكبير الذي سجلته صافي الموجودات الخارجية والذي كان 38.18%. وقد تميزت سنة 2009 بتقلص نقدي (انخفاض شديد في نمو الكتلة النقدية والذي يعتبر أقل معدل نمو مسجل خلال الفترة)، كما نشير أن ذلك يعتبر من تبعات الأزمة المالية العالمية، وقد مثل هذا التقلص صدمة بالنسبة للوضع النقدية لم يشهدها الاقتصاد الوطني من قبل، وهذه الوضعية تتعارض مع أهداف التوسع في المجاميع النقدية المحدد من طرف السلطة النقدية، فقد حدد مجلس النقد والقرض أهداف معدل التوسع النقدي بين 12% و 13% مع الاحتفاظ بمعدل تضخم في حدود 4%. ويمكن تفسير هذا التراجع أساسا إلى الودائع تحت الطلب بأكثر من 8% والنتائج عن تقلص قوي في ودايع المحروقات (حوالي -26.63%). وبالتالي هذا الأمر يعكس أثر الصدمة الخارجية على الوضع النقدي للمؤسسات في هذا القطاع موازاة مع تنفيذ برنامج هام للاستثمارات منذ الثلاثين الأول والثاني من سنة 2009.³

ويوضح الشكل (3-4) توزيع مكونات الكتلة النقدية بين النقود الائتمانية وأشباه النقود والودائع تحت الطلب.

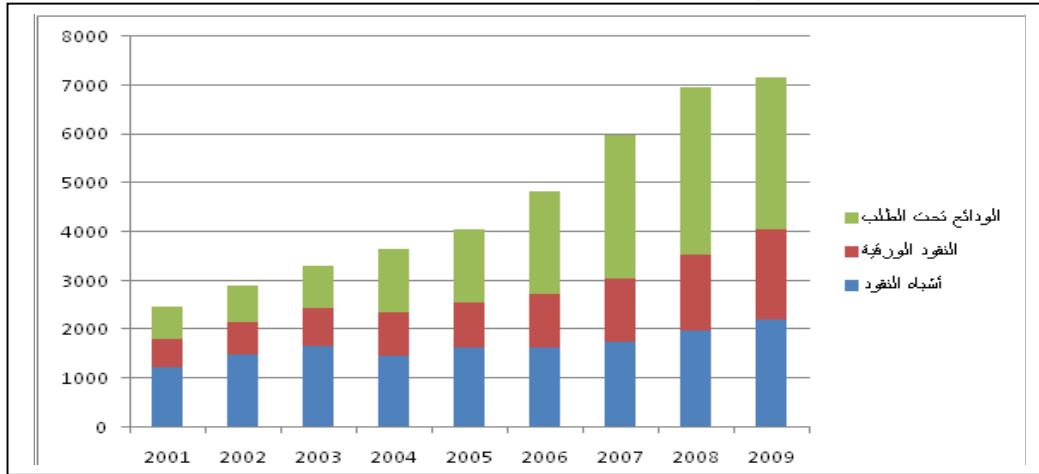
¹ Banque d'Algérie, *Evolution Economique et Monétaire en Algérie*, Rapport 2007, juillet 2008, p168

² محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، 13 جويلية 2008، مرجع سبق ذكره، ص 11

³ محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني. متوفر على الرابط:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/interventions/intervention_apn_ar.pdf

الشكل رقم (3-4): توزيع قيم مكونات الكتلة النقدية للفترة 2001-2009 (الوحدة: مليار



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (3-8)

والملاحظ من الشكل أن قيمة أشباه النقود من 1235 مليار دينار إلى سنة 2001 إلى 1656 مليار دينار سنة 2003، ثم 1632.9 سنة 2005، وتمثل نسبتها قيمة معتبرة بالنظر للكتلة النقدية M_2 حيث يعود ذلك إلى زيادة حصة التوظيفات لأجل وأيضا الودائع بالعملة الأجنبية، الأمر الذي سمح بزيادة السيولة المحلية بنسبة كبيرة مقارنة النقود الورقية والكتابية، ولكن تراجع قيمتها في سنة 2004 لترتفع من جديد وتستقر نوعا ما بين سنتي 2005 و2006، ولكن رغم ذلك نجد أن أشباه النقود بقيت دائما المساهم الأكبر في تكوين الكتلة النقدية M_2 . ومن ناحية أخرى نلاحظ أن النقود الورقية قد سجلت تراجعا طفيفا بين سنتي 2001 و2002 لترتفع من جديد في سنة 2003 ويدل ذلك على الضعف المسجل في استعمال الوسائل البنكية الأخرى في التعاملات، وبقيت النقود الورقية في ازدياد مستمر وإن كان طفيفا، وتشكل هذه الزيادة مؤشرا ايجابيا سواء تعلق الأمر بتطور سعر صرف الدينار أو بالاستقرار المالي الأفضل، وأيضا تشجيع الوساطة المصرفية في تخصيص الموارد والتحول الفعال نحو جلب الادخار، والملاحظ أيضا في التطور الطفيف للنقود الورقية دلالة على تفضيل حيازة النقود الورقية والمعدنية ونقص الثقة في وسائل الدفع الأخرى.

بالنسبة للمكون الآخر لـ M_2 والمتمثل في الودائع تحت الطلب يلاحظ أنها لم تتغير نسبتها إلى للكتلة النقدية حيث كانت قيمتها 661.3 مليار دينار سنة 2001 لترتفع 751.6 مليار دينار و862.2 مليار دينار على التوالي سنتي 2002 و2003، ولكن في العام 2004 عرفت زيادة معتبرة حيث وصلت قيمتها إلى 1291.4 مليار دينا أي بنسبة 35.43% من قيمة M_2 ، لتواصل مساهمتها الكبيرة في تكوين الكتلة النقدية على مدار السنوات الأخرى حيث وصلت نسبتها 49.23% سنة 2008، حيث يعود هذا الارتفاع المستمر والمتزايد إلى التراكم المتزايد للادخار المالي للمؤسسات قطاع المحروقات، إذ يبين هيكل الودائع سنة 2007، أن الودائع تحت الطلب في البنوك والخزينة والحسابات الجارية البريدية تمثل 62.54% من مجموع الودائع مقابل 55.84% في نهاية ديسمبر 2006، وهو ما يؤكد المنحنى التصاعدي للودائع

تحت الطلب والتي سجلت نسبة 33.89% سنة 2003، وهذا الاتجاه ذي الطابع الهيكلي لهذه الودائع في هيكل وسائل عمل البنوك في السنوات الأخيرة يرتبط بالارتفاع الهام في الودائع تحت الطلب الخاصة بالقطاع العمومي، في ظل ظرف يتميز بفائض السيولة على مستوى السوق النقدية بين البنوك كما رأينا سابقا.

عرفت القروض الموجهة للاقتصاد ارتفاعا محسوسا خلال هذه المرحلة فقد ارتفعت من 1078.4 مليار دينار سنة 2001 إلى 1266.8 مليار دينار سنة 2002 بنسبة تقدر بـ 17.47%، ثم ارتفعت إلى 1380.2 مليار دينار سنة 2003، ومرد هذا الارتفاع هو الأثر الحاصل نتيجة استكمال برنامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية، كما تجدر الإشارة إلى أن السيولة الفائضة في البنوك التجارية قد أدت إلى زيادة قروض الاقتصاد. وقد استمر ارتفاع القروض الموجهة للاقتصاد بوتيرة أقل لتصل سنة 2004 إلى 1535 مليار دينار بنسبة 11.23% مقارنة بسنة 2003، لكن ارتفع هذا المعدل سنة 2005 ليصل إلى 15.94%، وهو معدل أكبر من المعدل المستهدف لنمو هذه القرار والذي حددته السلطات النقدية بين 13% و 14%، وقد تراجع نمو قروض الاقتصاد سنة 2006 لكن عادت إلى الارتفاع لتبلغ نهاية ديسمبر 2007 حوالي 2205.2 مليار دينار بنسبة تقدر بـ 15.73% عن سنة 2006 متأثرة بذلك بالانتعاش وأيضا التوسع في الكتلة النقدية التي بلغت 24.17%، وبسبب هذا الانتعاش الذي عرفه الاقتصاد الجزائري فقد واصلت قروض الاقتصاد الارتفاع ولكنها كانت مستقرة، فقد بلغت سنة 2008 حوالي 2615.5 مليار دينار و 3086.5 مليار دينار بنسبة زيادة قدر بـ 18.6% و 18% على التوالي.

يتبين لنا من الجدول كذلك أن قيمة القروض الموجهة للدولة قد عرفت تذبذبا واضحا في سنتي 2001 و 2002، فقد ارتفعت بنسبة ضعيفة قدرت بأقل من 2% سنة 2002 عن السنة السابقة لها، وقد تراجعت سنة 2003 لتبلغ 423.4 بنسبة نمو سالبة، ثم تواصلت هذه القروض في الانخفاض حيث وصلت إلى (-20.6 مليار دينار) سنة 2004 وهو ما يوضح التراجع في تحويل القروض المقدمة للدولة إلى مستحقات صافية لدى النظام المصرفي، ففي هذه السنة أصبحت الخزينة العمومية دائما لدى النظام المصرفي، وهذا نجم عنه عدم مساهمة القروض الصافية للدولة في خلق النقود باعتبار أن ودائع الخزينة العمومية في بنك الجزائر لا تشكل جزءا من الكتلة النقدية. وأستمر هذا الحال في السنوات الموالية 2005 و 2006 و 2007 إلى غاية 2010 ويرجع ذلك إلى تحول القروض الموجهة للدولة لحقوق بسبب تقليص مديونية الخزينة.

ويشير الشكل (3-5) إلى تقسيم القروض بحسب المدة الزمنية لها، حيث يتوضح أن هناك تطورا ملحوظا في قيمة القروض طويلة ومتوسطة الأجل التي تضاعفت أكثر من ثلاث مرات على حساب قيمة القروض قصيرة الأجل والتي ارتفعت بنسبة 157.1% بين سنتي 2001 و 2009، وهذا الأمر إلى الدور الذي تحاول الجزائر تحقيقه في مجال دعم المؤسسات والاستثمارات بالتقليل من اعتماد الدولة على قطاع المحروقات. كما أن زيادة نمو القروض متوسطة وطويلة الأجل يؤكد على ديناميكية التمويل

طويل الأجل لمشاريع الاستثمارات خاصة عن طرق المجمعات النقدية، مساهمة بذلك في تمديد فترات نضج التمويل البنكي.

الشكل رقم (3-5): توزيع قيمة القروض حسب المدة للفترة 2001-2009 (الوحدة: مليار دينار)



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (3-8)

ثانيا: تحليل تطور مؤشر الكتلة النقدية في الفترة 2010-2016

يستعرض الجدول (3-9) تطور عناصر الكتلة النقدية بداية من سنة 2010 إلى غاية سنة 2016، وأيضا كيفية توزيع الكتلة النقدية بين القطاعات المختلفة. لا يخفى أن سنة 2010 قد شهدت انطلاق تنفيذ البرنامج الخماسي لدعم النمو (2010-2014)، وبالتالي فقد عرف الاقتصاد الجزائري توسعا في إصدار النقود مقارنة مع الانكماش النقدي نهاية 2009، فقد بلغ نمو الكتلة النقدية 13.7% مقارنة بـ 3.29% فقط خلال سنة 2009، في الوقت الذي تم فيه استرجاع دور الموجودات الخارجية الصافية (بالعملة الصعبة) لدورها الأساسي في عملية الإنشاء النقدي وبالتالي في تكوين الإدارات المالية للأعوان الاقتصاديين غير الماليين، كما شهدت سنتي 2011 و2012 نمو في الكتلة النقدية وصل إلى 16.7% و15.63% على التوالي وهذا عائد إلى تحسن وارتفاع حجم الودائع المصرفية لدى البنوك التجارية، وقد شهدت سنة 2013 تراجع في نمو الكتلة النقدية التي بلغت 11945.8 مليار دينار بنسبة نمو 8.94% مقارنة بسنة 2012، وهذا الأمر يؤكد تباطؤ وتيرة التوسع النقدي التي تميزت بها سنة 2012 والذي استمر إلى سنة 2013، على الرغم من ارتفاع صافي الموجودات الخارجية في السداسي الأول بحوالي 1.66%¹ لتصل في نهاية السنة إلى 15225.2 مليار دينار أي بنسبة نمو سنوية تقدر بـ 1.9% مقارنة مع قيمتها في نهاية 2012.

¹ وضعية الاقتصاد العالمي وتطور الاقتصاد الكلي في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام لجنة المالية والميزانية لدى المجلس الشعبي الوطني، 21 أكتوبر 2013، ص 9

الجدول رقم (3-9): الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (2010-2016)

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
أشباه النقود	2524.3	2787.5	3333.6	3691.7	4083.7	4443.4	4409.3
النقود الورقية	2098.6	2571.5	2952.3	3204.0	3658.9	4108.1	4497.2
ودائع تحت الطلب	3539.9	4167.2	4729.2	5050.1	4520.2	3891.7	4909.8
النقود M_1	5638,5	7141,7	7681.5	8252.8	8179.1	7999.8	9407
الكتلة النقدية M_2	8162.8	9526.2	11015.1	11945.8	13686.8	13704.5	13816.3
معدل التغير في M_2 (%)	13.70	16.70	15.63	8.94	14.57	0.29	0.81
قروض للدولة	-3510.9	-3406.6	-3334.1	-3235.4	1992-	567.5	2682.2
قروض للاقتصاد	3268.1	3726.5	4287.6	5156.3	6504.6	7277.2	7909.9
قروض قصيرة الأجل	1311.0	1363.0	1361.7	1423.4	1608.7	1710.6	1914.2
قروض متوسطة وطويلة الأجل	1957.1	2363.5	2926.0	3732.9	4895.9	5566.6	5995.7
قروض للقطاع العام	1640.6	1742.4	2040.2	2434.0	3382.3	3688.2	3952.2
قروض للقطاع الخاص	1807.5	1983.5	2247.0	2722.0	3121.7	3588.3	3957.1
الموجودات الخارجية الصافية	11997	13922.4	14940	15225.2	15734.5	15375.4	12596
نسبة السيولة M_2/PIB (%)	68.07	65.60	69.52	71.77	79.38	82.05	79.37
معامل الاستقرار النقدي (%)	0.76	0.79	1.43	3.15	4.16	-3.21	0.19

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 36 ديسمبر 2016، العدد 38 ديسمبر 2017، العدد 41 مارس 2018. وقد تم

احتساب المعدلات المختلفة من طرف الباحث.

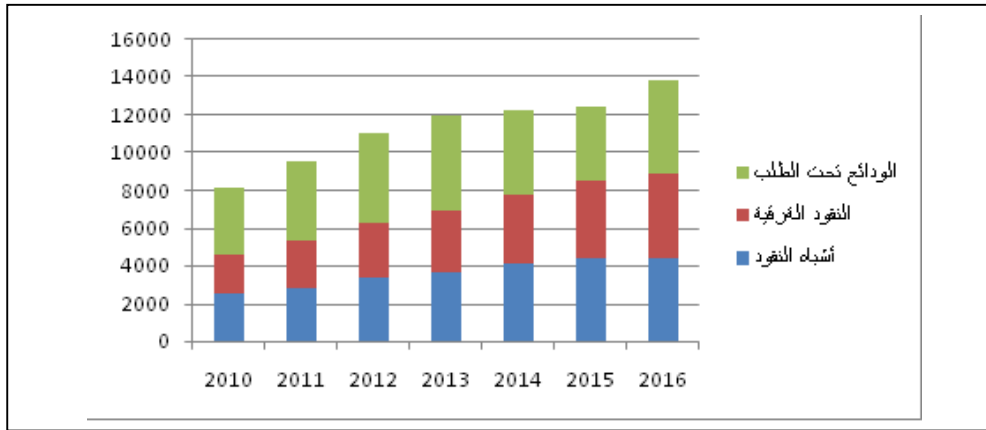
لقد ساهم التراجع القوي لوتيرة النمو النقدي لا سيما أن صافي الموجودات الخارجية يفوق هيكلية الكتلة النقدية M_2 . فقد بلغت صافي الموجودات الخارجية ما يعادل 135.2% في نهاية 2012 في ظرف يتميز بتقلص الوضعية المالية الصافية للدولة ضمن الوضعية النقدية الإجمالية، ولكن الملاحظ أن هذه النسبة قد انخفضت سنة 2013 حيث بلغت قيمة الموجودات الخارجية الصافية حوالي 127.45 إلى قيمة M_2 في ذات السنة. وقد حاولت الجزائر المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي سنة 2014 في ظل استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، والانخفاض الحاد في أسعار النفط والتي نجم عنها تطورات على الصعيد الدولي، أهمها الارتفاع الحاد في قيمة الدولار أمام العملات الرئيسية.¹ وأمام هذه الصدمة الخارجية اشتدت هشاشة الاقتصاد الجزائري التي انعكست على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، فبالنسبة للكتلة النقدية بلغت سنة 2014 إلى 13686.8 مليار دينار بمعدل نمو 14.57% (نسبة معتبرة مقارنة بما حدث على الصعيد الدولي وانخفاض عائدات المحروقات التي انعكست على قيمة صافي الموجودات الخارجية والتي بلغت 15734.5 مليار دينار أي بنسبة نمو ضعيفة، ولم يمنع هذا الأثر الضعيف لتتقيد الموجودات الخارجية الصافية إلى مساهمة الامتصاص الفعلي لفائض السيولة في السوق النقدية من طرف بنك الجزائر في إرساء أقوى للاستقرار النقدي والمالي، مع العلم أن السيولة قد استقرت نسبيا سنة 2014 تحت أثر الصدمة الخارجية، فهذا الأمر لم يمنع الحكومة من تنفيذ برامجها التنموية والتي كلفت الخزينة العمومية أكثر من 150 مليار دولار.

أدى الانخفاض في فائض السيولة المصرفية سنة 2015 إلى تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، حيث لزم طویل كانت إدارة السياسة النقدية تكمن في امتصاص فائض السيولة من خلال الأدوات الامتصاص وتسهيلات الودائع، وبالتالي اتجهت السلطات النقدية لاستعمال أدوات لضخ السيولة لضمان إعادة التمويل المصرفي.² فقد شهد الاقتصاد العالمي في سنة 2015 انهيارا حادا في أسعار النفط والذي استمر في سنة 2016 نتجت عنه تأثيرات هامة على صعيد الاقتصاد الوطني، حيث انخفض معدل نمو الكتلة النقدية (أو نقول النمو شبه المنعدم) وصل إلى 0.29% سنة 2015 و0.81% في نهاية سنة 2016، هذا النمو الضعيف يرجع جزئيا إلى الانخفاض الحاد في ودائع القطاعات خرج المحروقات التي كانت (-3.2%) بينما ارتفعت ودائع قطاع المحروقات بنسبة 2.6%. كما يلاحظ أنه خلال سنة 2015 عرفت الموجودات الخارجية الصافية (احتياطات الصرف المعبر عنها بالدينار) تقلصا فقد بلغت قيمتها 15375.4 مليار دينار بعد أن كانت 15734.5 مليار دينار سنة 2014، بينما شهدت سنة 2016 تقلصا قويا بنسبة 18.2% لتصل قيمتها إلى 12596 مليار دينار.

من أجل تحليل أكثر عمق لتطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة نستعرض الشكل (6-3) الذي يسمح لنا بتتبع تطور مكونات M_2 .

¹ التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015، تدخل محافظ بنك الجزائر أما المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2015، ص ص:

الشكل رقم (3-6): توزيع قيم مكونات الكتلة النقدية للفترة 2010-2016 (الوحدة: مليار دينار)



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (3-9)

والملاحظ أنه بعد الانخفاض المسجل في الودائع تحت الطلب سنة 2009 (تراجع بلغت نسبته حوالي 8%) بسبب التقلص الكبير في ودائع المحروقات بعد الصدمة الخارجية (الأزمة الاقتصادية العالمية) التي أثرت على الوضعية النقدية للمؤسسات مما كان له تبعات سلبية على قدرة التمويل، لكن مع حلول سنة 2010 عرفت الودائع تحت الطلب ارتفاعا قدرت قيمته بـ 3539.9 مليار دينار لتشكل بالتالي ما نسبته 43.36%، لتبقى هذه النسبة مستقرة في السنوات 2011 و2012 و2013، ويعكس ذلك الإستراتيجية المتبعة في السياسة النقدية والمتعلقة بمعايير الصلابة المالية للقطاع المصرفي. ولكن عرفت الودائع تحت الطلب بداية من سنة 2014 حيث قدرت نسبتها 33.02% من M_2 لتتخفف نسبتها أكثر خلال سنة 2015 (قدرت بـ 28.39%)، حيث يمكن إرجاع ذلك إلى تقلص التراكمات المالية لقطاع المحروقات بسبب انخفاض أسعار النفط، ولكن في سنة 2016 عرفت الودائع تحت الطلب انتعاشا فقد ارتفعت قيمتها إلى 4909.8 مليار دينار مقارنة بـ 3891.7 مليار دينار، ويمكن أن يكون مرد ذلك ارتفاع ادخار المؤسسات والأسر بحوالي 6.8%¹.

من جانب آخر نلاحظ أن قيمة النقود الورقية استمرت في الارتفاع الذي عرفته منذ سنة 2008 خلال سنتي 2010 و2011، فقد كانت نسبتها في هاتين السنتين 25.56% و27% على التوالي، وهذا الأمر يعكس تفضيل العائلات الجزائرية للأرصدة النقدية التي تتميز سلوك الطلب النقدي لها. وقد انخفضت نسبة النقود الورقية سنة 2012 إلى M_2 كما بقيت مستقرة خلال سنة 2013 وسنة 2014، وهو ما يؤكد سلوك العائلات والمؤسسات فيما يتعلق بالأرصدة النقدية، لكنها شهدت ارتفاعا محسوسا سنة 2015 حيث بلغت نسبتها حوالي 30% و35.53% خلال سنة 2016، على اثر ارتفاع التداول الورقي (9.5%) والودائع لدى مراكز الصكوك البريدية (7.4%).

¹ التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، التقرير السنوي 2016، مرجع سبق ذكره، ص 130

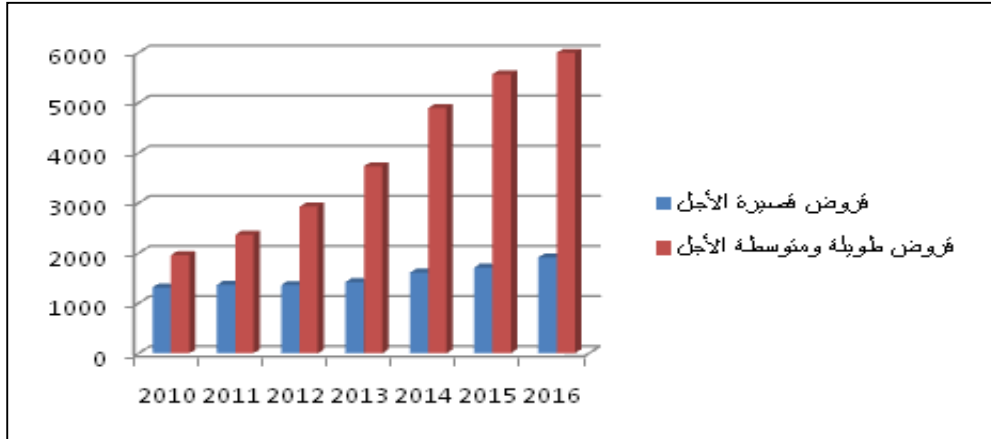
أما بالنسبة للسيولة المحلية والتي تعبر عن أشباه النقود فنلاحظ أنه بعد الارتفاع الطفيف لها بين سنتي 2008 و2009 قد ارتفعت مساهمتها في تكوين الكتلة النقدية أيضا خلال سنة 2010، وقد بلغت نسبتها 30.92% وبقيت مستقرة تقريبا خلال سنتي 2011 و2012 بسبب ارتفاع قيمة الودائع تحت الطلب ومساهمتها في الكتلة النقدية، واستمرت مساهمة أشباه النقود في الكتلة النقدية M2 بين 29% و30% إلى غاية سنة 2014، لتعرف ارتفاعا طفيفا سنة 2015 حيث كانت نسبتها حوالي 32.42% وتراجع شبه معدوم أو اخر سنة 2016.

بالنسبة للقروض الموجهة للاقتصاد نلاحظ أن نسبة نموها تقلصت سنة 2010 لتصل إلى 5.83% بعد أن كانت 18% سنة 2009 بالرغم من ارتفاع قيمتها، واستمرت نسبتها في الانخفاض سنة 2011 فقد نمت بنسبة 14.01% فقط، أما بالنسبة لسنتي 2013 و2014 فقد سجلها فيهما نسبة نمو للقروض الموجهة للاقتصاد 15.05% و20.26% على التوالي، الأمر الذي يؤكد أن التوجه العام للدولة يأخذ منحى الاهتمام بتمويل الاستثمار. وفي سنة 2015 وصلت قيمة القروض للاقتصاد حوالي 7277.2 مليار دينار بعد أن كانت 6504.6 مليار دينار سنة 2014، وبالرغم من نموها إلا هذه النسبة تراجعت عما كانت عليه سنة 2014، وأمام تقلص احتياطات الصرف الأجنبي وارتفاع صافي المستحقات على الدولة واصلت القروض الموجهة للاقتصاد (خارج إعادة شراء المستحقات غير الناجعة) تزايدها خلال سنة 2016 بنسبة 8.7% مقابل 11.87% سنة 2015.

وفيما يتعلق بالقروض الموجهة للدولة فقد استمرت بأخذها قيم سالبة في الفترة 2010 إلى غاية 2014، ويشير هذا التراجع المستمر عن تحول هذه القروض إلى حقوق تحت تأثير التقلص التدريجي لمديونية الخزينة، حيث تضمن جزء منها تسديد مسبق، ناهيك عن التراكمات في الادخار المالي من طرفها، مع وجود الموارد المتزايدة لصندوق ضبط الإيرادات، أما سنة 2015 فقد شهدت تشكيل لقروض النظام المصرفي الموجهة للدولة فقد كانت قيمتها 567.5 مليار دينار وعلى الرغم التآكل الشديد في صندوق ضبط الإيرادات إلا أن هذه القروض بقيت تتشكل سنة 2016، فالارتفاع المنخفض جدا في الكتلة النقدية سنة 2016 (0.81%) نتج في مجمله تقريبا عن اقتران التدفقات الإيجابية ذات الصلة بالتوسع في تدفقات القروض الموجهة للدولة بواقع 2682.2 مليار دينار.

وفيما يتعلق بالقروض حسب المدة نستعين بالشكل رقم (3-7) الذي يعطينا نظرة أكثر وضوح عن تتبع القروض قصيرة الأجل والقروض متوسطة وطويلة الأجل.

الشكل رقم (3-7): توزيع قيمة القروض حسب المدة للفترة 2010-2016 (الوحدة: مليار دينار)



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (3-7)

نلاحظ بأن هناك انخفاض في حصة القروض قصيرة الأجل لصالح القروض طويلة ومتوسطة الأجل في سنة 2010 وأستمر هذا الأمر في سنة 2011، ذلك راجع إلى الحيوية التي يتمتع بها التمويل متوسط وطويلة الأجل للمشاريع الاستثمارية، خاصة عن طريق التجمعات المصرفية التي تعزز بواسطة تمديد آجال نضج التمويل المصرفي، ومن جهة أخرى، فإنه في ظرف يتميز بالنمو القوي في القروض الموجهة للاقتصاد، فقد انخفض متوسط معدل الفائدة المرجح حسب نوع القروض بشكل طفيف في السداسي الثاني لسنة 2011 بهدف تعزيز دور قناة القرض. كما نلاحظ من خلال الشكل أنه بالنسبة للقروض قصيرة الأجل فقد بقيت مستقرة تقريبا على إلى غاية سنة 2013 ثم ارتفعت بنسبة 13.08% سنة 2014 و6.33% سنة 2015، بينما نجد أن هناك توسع كبير في مستوى القروض المتوسطة وطويلة الأجل (القروض الاستثمارية) من سنة إلى أخرى، حيث زادة بنسب نمو تقدر بـ 23.8% و27.57% و31.15% في السنوات 2012 و2013 و2014 على التوالي، فقد مثلت سنة 2016 ما نسبته 75.8% من إجمالي القروض بعد أن كانت حصيلتها حوالي 76.5% في سنة 2015 و75.26% سنة 2014.

المطلب الثاني: تحليل هدف استقرار الأسعار والتضخم في الجزائر

تتعدد الأسباب التي تؤدي إلى نشأة التضخم في الاقتصاد وارتفاعه، كما أن باستطاعة السياسة النقدية معالجة أسبابه، سواء كانت هذه الأسباب نقدية فيتم معالجتها بشكل مباشر، أو يمكن أن تكون أسباب أخرى ويتم معالجتها بشكل غير مباشر عن طريق التأثير على حجم القروض الموجهة للاقتصاد، ويبدو أن الجزائر لم تستخدم هذه الآلية لمكافحة التضخم في بداية التسعينات من القرن العشرين على اعتبار الارتفاع الكبير في معدلات التضخم .

أولا: تحليل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2000

نجد أن استقرار الأسعار ومكافحة التضخم لم يكن يشكل أولوية السلطات النقدية في الجزائر بل لم تكن أي خطة لمكافحة التضخم إنما كان الاهتمام مرتكزا على التصنيع، وقد كان معدل التضخم في متوسط 09% في السبعينات، ولم يعرف ارتفاعا إلا عقب الصدمة النفطية الأولى في أوائل السبعينات بسبب ارتفاع الواردات وضغوط الطلب على قطاع السلع غير القابلة للتجارة دوليا خاصة، ولكن استقرار الأسعار كان واضحا حيث عالجت الحكومة العجزات في عرض النقود، كما عرفت الجزائر كبح التضخم بفرض ضوابط واسعة الانتشار على الأسعار¹ ولكن عرفت معدلات التضخم ارتفاعا كبيرا خلال السنوات الأولى من التسعينات، خاصة للفترة بين 1990 و1995 كما يوضح ذلك الجدول الموالي.

الجدول رقم (3-10): تغير معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990-2000

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995
معدل التضخم (%)	18	26	31.7	20.5	29	29.8
السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	--
معدل التضخم (%)	18.7	5.7	5	2.6	0.34	--

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات (ONS).

عرف معدل التضخم في الجزائر تطورا منذ بداية سنة 1990 في ظل تحرير الأسعار الذي أقرته الجزائر سنة 1989 فعرفت الفترة 1990-1994 تحويرا واسعا للأسعار، انتقل معدل التضخم من 9.3% سنة 1989 إلى 18% سنة 1990، كما يوضحه الجدول (3-10) حيث ارتفاعا كبيرا في مستويات الأسعار، والتي كانت من أهم تبعات الانخفاض الكبير في أسعار النفط، ونتيجة التخفيضات المتتالية التي عرفها الدينار الجزائري خلال فترة الإصلاحات الهيكلية تحت ضغوطات صندوق النقد الدولي، وأيضا تزايد تكلفة الواردات وخدمة الديون الخارجية في الجزائر، فأرتفع عجز الموازنة والتي تم تمويلها عن

¹ فريد بن طالي، مرجع سبق ذكره، ص 279

طريق الإصدار النقدي، وأيضا تضاعفت خسائر المؤسسات العمومية، حيث ترتب على ذلك إصدار تضخمي للنقود والذي وصل إلى أقصاه خاصة سنة 1992.

كل هذا انعكس على معدل التضخم ليصل إلى 26% في سنة 1991 ثم يرتفع إلى غاية وصوله إلى حده الأقصى وهو 31.7% سنة 1992، والذي يعتبر أقصى معدل عرفته الجزائر بعد إقرار القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، في حين لم يتجاوز معدل التضخم 4.26% بين سنتي 1970 و1974.¹ رغم أن برنامج التثبيت الاقتصادي الذي انتهجته الجزائر خلال بداية هذه المرحلة على تحقيق الاستقرار المالي بتخفيض مستوى التضخم إلى حدود 10%.²

ومنذ سنة 1994 كانت هناك جهود كبيرة للتحكم في التضخم بالنظر لبرامج التثبيت والتعديل الهيكلي التي كانت قد باشرتها الجزائر، كالعامل على تقليص الموازنة العامة والصرامة في إدارة الكتلة النقدية (أي التخلي عن الإصدار النقدي في تمويل عجز الموازنة)، وأيضا رفع أسعار الفائدة إلى مستويات عالية بالإضافة إلى اعتماد السلطة النقدية على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وبالتالي أصدر هذه القرارات في إطار سياسة نقدية انكماشية للتحكم في حجم الطلب الكلي وعليه تم الحد من الطلب على النقود من طرف الأعوان الاقتصاديين، كما تم أيضا العمل على زيادة احتياطات الصرف الأجنبي لتدعيم قيمة العملة الوطنية.

لم يسجل معدل التضخم تراجعا حيث بلغ نسبة 29.8% سنة 1995، ولكن يلاحظ فيما بعد أن هذا البرنامج والإصلاحات التي أقرتها الجزائر بدأت تحقق نتائج ايجابية، فقد تراجع التضخم بداية من سنة 1996 وأستقر عند معدل 18.7%، ليستمر الانخفاض إلى مستوى كبير قدر بأكثر من 10 نقاط مئوية، حيث كان معدل التضخم 5.7% نهاية سنة 1997، وقد أدى هذا الأمر إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة سمحت بتعبئة المدخرات المالية لتمويل الاستثمار.

إن تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار بما يحقق استقرار الاقتصاد الكلي لا يتوقف فقط على التحكم في الأسباب النقدية، ولكن أيضا يجب التحكم والقضاء على الأسباب غير النقدية التي تهدد هذا الاستقرار، لهذا يجب دائما وضع إصلاحات هيكلية على مستوى العرض الكلي، الأمر الذي يسمح بتبرير أي توسع نقدي إذا كان يؤدي إلى خلق السلع والخدمات. وعليه فإن هذه الإصلاحات التي وضعتها الجزائر سمحت فعلا بالتحكم في الأسعار إذا ما نظرنا لمعدل التضخم، فقد انخفض سنة 1998 إلى 5% ثم إلى 2.6% في العام 1999، ليبلغ مستوى منخفض قياسي وصل إلى أقل من نقطة مئوية سنة 2000. ومن هنا نلاحظ بأن السياسة النقدية خلال السنوات الأخيرة من هذه الفترة (1997-2000) قد استطاعت تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار بالنظر للنتائج المحققة، فالسياسة النقدية في أي اقتصاد مهما كانت درجة تطور لا يمكنها تحقيق كل الأهداف المنوطة بها،

¹ عمار بوزعرور، مرجع سبق ذكره، ص 318

² بلعوز بن علي (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 195

بسبب أولا تعدد هذه الأهداف وثانيا التعارض الموجود بين هذه الأهداف. فمن أجل ضمان فعالية أهداف السياسة النقدية لا بد أن يتم التركيز على هدف واحد نهائي والتنسيق بين هذا الهدف والأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية.

ثانيا: تحليل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2016

خلال هذه الفترة قام البنك المركزي بتعزيز وسائله المباشرة وغير المباشرة خاصة منذ سنة 2002، وكما رأينا أيضا أن بداية الألفية الثالثة قد تميزت بتوسع نقدي خاصة بين سنتي 2004 و2005 كان مصدره أساسا تنقيد الموجودات الخارجية لا سيما أن صافي الموجودات الخارجية والتي تجاوزت منذ سنة 2005 الكتلة النقدية (M_2) مؤكدا الاتجاه الهيكلي المميز للتعشيرية.¹ وحيث أن سياسة الانزلاق التدريجي لسعر الصرف والتي تُبنى على أساس التخفيض المستمر لسعر الصرف الدينار الجزائري، وهذا الأمر أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير جدا.²

1. تحليل التضخم في الجزائر في الفترة 2001-2009: عند تطرقنا لأهم محطات تطور السياسة النقدية عرفنا أن القانون 10-90 والأمر 11-03 المتعلقان بالنقد والقرض قد فرضا على البنك المركزي الإشراف على السياسة النقدية ومتابعة تنفيذها، كما أعطى السلطة الكاملة لمجلس النقد والقرض لاتخاذ الإجراءات المناسبة والكفيلة للتحكم في عرض النقود والرقابة عليها، وهذا بما يؤدي إلى تحقيق الأهداف المسطرة والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وبالتالي التحكم في التضخم.³ وفي هذا الإطار فان مراقبة التضخم أو تحقيق الاستقرار الداخلي يبقى الهدف الأسمى للسياسة النقدية عند قيامها بمختلف الإصلاحات، وقد تم استهداف معدل التضخم بـ 03% كمؤشر لأسعار الاستهلاك خاصة منذ سنة 2003 وكهدف نهائي للسياسة النقدية. يوضح الجدول (11-3) تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 إلى غاية سنة 2009.

الجدول رقم (11-3): تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2001-2009

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل التضخم السنوي (%)	04	1.42	2.58	3.56	1.64	2.53	3.5	4.86	5.78

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 05، ديسمبر 2008، ص 29
النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 38، جوان 2017، ص 29

¹ محمد راتول وصلاح الدين كروش، مرجع سبق ذكره، ص 113

² سامية نزالي، فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة الصرف المختلفة (مع الإشارة لحالة الجزائر)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 06، العدد 02، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، جامعة البليدة، 2017، ص 226

³ فضيل رايس، مرجع سبق ذكره، ص 203.

بعد أن عرف معدل التضخم أدنى مستوى له سنة 2000 عاد ليرتفع من جديد حيث تعدى معدل 04% سنة 2001، ولعل ذلك يعود إلى ارتفاع نمو الكتلة النقدية (M_2) والتي ارتفعت بنحو 22.13% (الجدول 3-8)، فقد عرفت هذه السنة نمو في احتياطات الصرف الأجنبي والتي وافقت برنامج الإنعاش الاقتصادي، لكن تراجع معدل التضخم منذ نهاية سنة 2002 مستقرا عند معدل أقل من 2% ثم يعود معدل التضخم ليرتفع بنسبة ضعيفة سنة 2003، حيث سجلت هذه السنة نسبة 2.58% متأثرا بالانخفاض في الكتلة النقدية (معدل نمو الكتلة النقدية 17.3%) وأيضا ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية والذي بلغ 77.4 دينار لكل دولار بعد أن كان 79.7 دينار لكل دولار أمريكي سنة 2002. ولكن يمكن القول أن التضخم بقي ضمن الهدف المستهدف من طرف السلطات النقدية.

وقد تعدى التضخم سنة 2004 المعدل المستهدف والذي قرره السلطة النقدية (3.56%) لكن تراجع وانخفض إلى 1.64% سنة 2005، وقد كان ذلك مرافقا للانخفاض في معدل نمو الكتلة النقدية (انخفاض الكتلة النقدية بين سنتي 2004 و2005 بالمقارنة مع معدل التغير الكتلة النقدية سنة 2003)، كما عرفت سنة 2006 معدل منخفض للتضخم كانت نسبته 2.53%، حيث يمكن إرجاع هذا الانخفاض في سنة 2005 بسبب تراجع النفقات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي بـ 4.3%، على الرغم من الارتفاع الجوهرية في النفقات الجارية سنة 2006.¹

وقد عاد معدل التضخم إلى الارتفاع من جديد بداية من سنة 2007 ليقترب من معدل 04%، وقد تزامن ذلك مع انطلاق برنامج دعم النمو الاقتصادي التي رافقها سياسة مالية توسعية من طرف الدولة، مما أدى بصندوق النقد الدولي إلى تحذير الجزائر من عواقب ارتفاع التضخم جراء التوسع في السياسة المالية للإنفاق والموازنة العامة، وأيضا ارتفاع عجز الموازنة خارج قطاع المحروقات. ولكن رغم ذلك يمكن القول أن معدل التضخم في سنة 2007 يبقى ضمن النطاق المستهدف من طرف السلطة النقدية في الجزائر. ويمكن القول أن الإدارة المنسقة للسياسة النقدية سنة 2007 والمتميزة بتواصل انتعاش التوسع النقدي ومخاطر التضخم المتزايدة، قد سمحت بإدارة هدف التضخم بشكل ناجح بحيث أن معدل التضخم البالغ 3.5% الذي سجل سنة 2007 يعتبر متناغما مع الهدف النهائي للسياسة النقدية حول معدل تضخم عند 3%.²

وقد بقي التضخم في ارتفاع مستمر حيث سجلت السلطات النقدية في الجزائر معدل 4.86% سنة 2008 بالرغم من أن هناك انخفاضا في معدل نمو الكتلة النقدية مقارنة بسنة 2007، ثم ارتفع إلى 4.86% سنة 2008 ليستمر في الارتفاع حيث استقر في معدل 5.74%، سنة 2009، فبالرغم من تباطؤ التضخم في الدول الشريكة للجزائر في السداسي الثاني من سنة 2008، انخفضت وتيرة التضخم على أساس انزلاق سنوي في الجزائر بشكل طفيف، حيث انتقلت من 5.8% في ديسمبر 2008

¹ فضيل رايس، مرجع سبق ذكره، ص 204

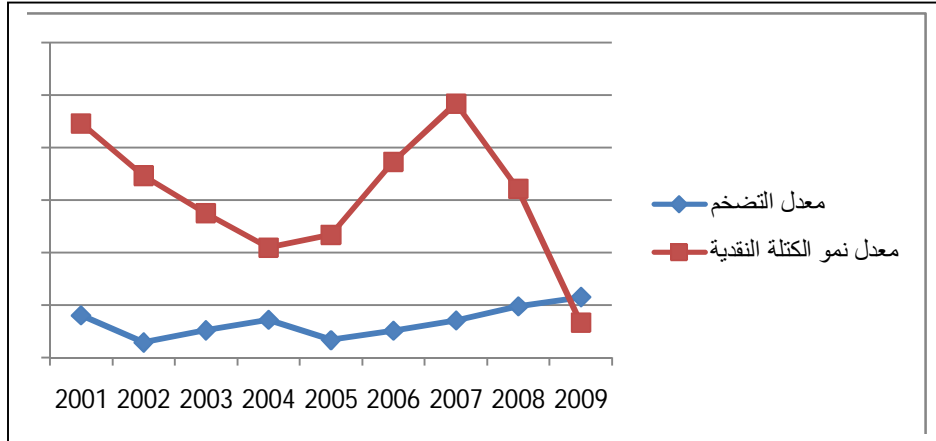
² محمد لكصاصي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، أكتوبر 2008، مرجع سبق ذكره، ص 7

إلى 5.2% في جوان 2009 على أساس متوسط سنوي، وأرتفع التضخم من 4.86% نهاية 2008 إلى 5.74% نهاية 2009، وهو معدل التضخم الأعلى خلال هذه العشرية، في الوقت الذي كان فيه الاتجاه العالمي يسير نحو تباطؤ التضخم، بل وتسجيل تضخم سلبي في الولايات المتحدة الأمريكية، لا سيما وأن السداسي الأول من سنة 2009 تميز بانكماش نقدي، ومن هنا يمكن القول أن التضخم يعتبر داخليا وليس ناتجا عن الأوضاع الاقتصادية العالمية، فهو ناتج بدرجات متفاوتة عن الزيادة في أسعار المنتجات الفلاحية المستوردة، كما كان عليه الأمر في سنتي 2007 و2008، حيث أن التضخم تآكل بشكل معتبر.¹

كما يمكن اعتبار أن السبب المهم في ارتفاع التضخم في الجزائر هو ارتفاع معدل التضخم المستورد، حيث نجم عن الأزمة المالية العالمية نهاية 2007 وبداية 2008 ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة بالنظر إلى أن أكثر من 60% من الواردات الجزائرية تكون من الشريك الاقتصادي الأول وهو الاتحاد الأوروبي.²

ويعكس المنحنى الموالى تطور التضخم ونمو الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2009-2001 والعلاقة بينهما.

الشكل رقم (8-3): تطور معدل التضخم ومعدل نمو الكتلة النقدية في الفترة 2009-2001



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (11-3) والجدول (8-3)

من خلال الشكل رقم (8-3) لا تتوضح جليا العلاقة بين معدل التضخم ونمو الكتلة النقدية M_2 في كثير من المحطات، فمعدل التضخم شهد ارتفاعا في الفترة 2004-2002 بينما عرف تغير الكتلة النقدية انخفاضا، ولكن بين سنتي 2005 و2006 نلاحظ المنحى التصاعدي لكل منهما، وأستمر هذا

¹ محمد لكصافي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الوطني الشعبي، دون تاريخ نشر، ص: 20-21

² فطيمة حمزة وحليمة عطية، ممارسات السياسة النقدية وأثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة 2002-2014، الملتقى الدولي حول فعالية السياسة النقدية - تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و18 نوفمبر 2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينة بن بوعلوي الشلف، الجزائر، ص 17

المنحى إلى غاية سنة 2007، ولكن نلاحظ أن نمو الكتلة النقدية قد انخفض ومن جانب آخر ارتفاع معدل التضخم، لتسجل تغير الكتلة النقدية أدنى مستوى لها بنسبة 3.29% بينما سجل التضخم أعلى معدل له وهو 5.74% خلال هذه الفترة. وتوجي هذه العلاقة العكسية في كثير من الأحيان بين نمو الكتلة ومعدل التضخم بأنهما لا يعبران عن الاستهداف الوسيط لتفسير تغيرات مستوى الأسعار، فقد حدد محافظ بنك الجزائر بداية من سنة 2001 القاعدة النقدية كاستهداف وسيط للسياسة النقدية،¹ على اعتبار أن الأصول الخارجية الصافية أصبحت تلعب دورا بارزا في توسيع السيولة النقدية.

2. تحليل التضخم في الجزائر في الفترة 2010-2016: إذا كان فارق التضخم السنوي المتوسط بين الجزائر ومنطقة اليورو قد تقلص وان بقي مرتفعا، فان التحسن في سعر الصرف الفعلي ساهم في الحد من أثر التضخم المستورد على المستوى العام للأسعار، خاصة أن أسعار السلع الاستهلاكية المستوردة قد سجلت ارتفاع قدر بـ 7%، حيث أن العوامل الأساسية التي تفسر التضخم هي زيادة الأسعار بالجملة للخضر والفواكه بنسبة 7%، زيادة الكتلة النقدية بـ 62% وزيادة الأسعار الدولية للمواد الزراعية المستوردة بـ 31%، كما نشير إلى أن الأثر التضخمي لسوء تسيير الأسواق الداخلية.² ويوجي تباطؤ معدل نمو أسعار الإنتاج الصناعي منذ سنة 2008 وأسعر الاستهلاك في 2010 أن هناك انكماش في الجزائر والتي يجب تعزيزها بالتحكم في محددات التضخم السالفة الذكر. ويظهر الجدول (3-12) تطور معدلات التضخم في الجزائر بمتوسط سنوي للفترة 2010-2016.

الجدول رقم (3-12): معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2010-2016

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل التضخم السنوي (%)	4.1	4.52	8.89	3.26	2.92	4.78	6.40

المصدر: النشرة الثلاثية لبنك الجزائر: العدد رقم 38 جوان 2017، ص 29.

الديوان الوطني للإحصاء (ONS)

تشير الأرقام الواردة في الجدول أن التضخم قد انخفض في الجزائر سنة 2010، فبعد أن كان 5.74% نهاية سنة 2009 انخفض في السداسي الأول من سنة 2010 بنسبة طفيفة ليسجل 5.41%، وقد بلغ التضخم السنوي في الجزائر نهاية 2010 بواقع متوسط الفترة معدل 4.1%، حيث تأثر التضخم في هذه السنة بارتفاع أسعار الخدمات السلع المعملية حتى وإن تأثرت السلع الغذائية بالزيادات الهامة التي تبقى ضعيفة عما كانت عليه في الماضي. ولم يتجاوز التضخم المسجل سنة 2011

¹ محمد لكصافي، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، 2003، ص 24

² محمد لكصافي، التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010: عرض التقرير السنوي 2010، 25 أوت 2010، ص 3

ذلك المسجل في سنة 2010 إلا بحوالي نصف نقطة مستقرا عند معدل 4.52%، حيث ساهمت المنتجات الغذائية في التضخم سنة 2011 بـ 42.8%. ويعد التضخم المسجل سنة 2011 داخليا بالأساس في ظرف يتميز بأسواق داخلية غير منظمة، فقد تراكمت الاختلالات في الأسواق الداخلية مع زيادة المداخيل وما رافقها من زيادة في ادخار الأسر والمؤسسات الخاصة، كما أن التوسع الهام في نفقات ميزانية 2011 خاصة الإعانات والتحويلات وأيضا تسارع وتيرة نمو النقد، كل هذا وضع في الواجهة خطر هيمنة الميزانية على التضخم.

سجل التضخم في نهاية سنة 2012 رقما قياسيا يعتبر هو الذروة منذ سنوات طويلة حيث كان حوالي 8.9%، وتفسر هذه الزيادة التاريخية بتزايد أسعار المنتجات الطازجة في الثلاثي الأول من سنة 2012 والتي تمثل نسبة مساهمتها في التضخم لهذه السنة بـ 49.65%¹ وقد تراجع التضخم بداية من سنة 2013 حيث سجل في السداسي الأول معدل 6.59% كمتوسط سنوي، وقد أشارت التوقعات حينها أن التضخم سيكون ضمن الهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض، فقد بلغ التضخم نهاية سنة 2013 معدل 3.26% الأمر الذي يؤكد تراجعته بعد الذروة المسجلة سنة 2012، ومن بين الأسباب التي أدت إلى انخفاضه هو الفارق الضعيف للتضخم بين الجزائر وأهم شركائها الاقتصاديين، وقد ارتفع هذا الفارق بداية من سنة 2014 حيث ارتفع التضخم في الجزائر وانخفض في أغلب البلدان الشريكة في ظرف يتميز بتضخم مستورد ضعيف. لكن رغم ذلك سجل التضخم مستوى جيد سنة 2014 بما يخدم الاستقرار الاقتصادي الكلي حيث وصل عتبة 2.92%، ويدل هذا على قيادة جيدة من طرف البنك المركزي للسياسة النقدية في الجزائر.²

في سنة 2015 بحوالي نقطتين مئويتين ليستقر عند معدل 4.78%، حيث يرجع ارتفاعه خاصة في الفترة من سبتمبر 2014 إلى غاية أكتوبر 2015 إلى الارتفاع الكبير في أسعار السلع الاستهلاكية والتي تدخل بنسبة 43.1% في تكوين السلة التي يحسب على أساسها معدل التضخم.³ كما يمكن القول أيضا أن هناك عاملان آخرا أديا إلى ارتفاع معدل التضخم في الفترة 2010 إلى غاية سنة 2015 وهما زيادة النمو السكاني بحوالي 2.1% وأيضا زيادة كتلة الأجور والتي أدت إلى زيادة نفقات الميزانية بنسبة 9.8% في سبتمبر 2015 مقارنة بنفس الشهر من سنة 2014.

وقد تواصلت وتيرة الزيادة المتسارعة للتضخم سنة 2016، ليبلغ مؤشر أسعار الاستهلاك حوالي 6.4%، وقد رأى المختصون أن هذا الارتفاع في الأسعار لا يمكن إرجاعه إلى المحددات الكلاسيكية

¹ التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، بنك الجزائر، ديسمبر 2013، ص 9

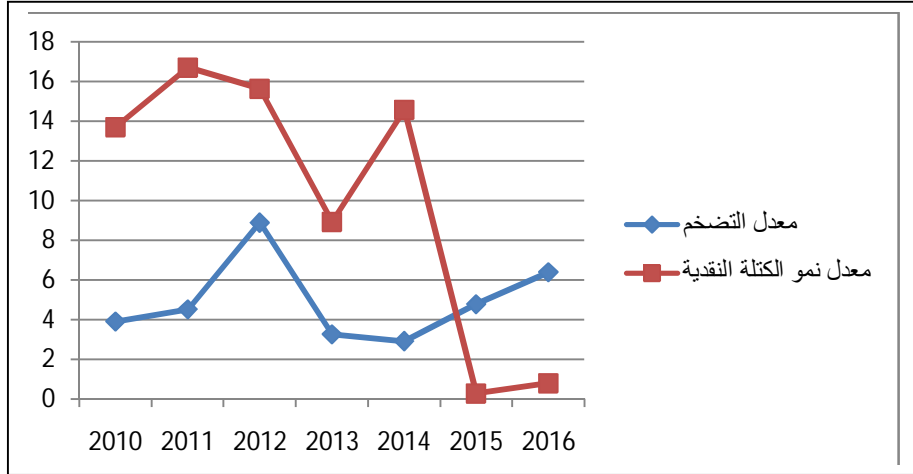
² Banque d'Algerie, **Stabilité Macroeconomique et Financement Bancaire de la croissance**, Alger, 11 juin 2015, pp : 2-3

³ Banque d'Algerie, **Note D'Information : L'inflation au cours des dix premiers mois 2015**, Decembre 2015, P P : 1-2

للتضخم، ولكن يعود بالأساس إلى النقائص في ضبط الأسواق وإلى الوضعيات المهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية.

ويعكس الشكل الموالي تطور معدل التضخم ونمو الكتلة النقدية M2 في الجزائر خلال الفترة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2016.

الشكل رقم (9-3): تطور معدل التضخم ومعدل نمو الكتلة النقدية في الفترة 2010-2016



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (12-3) والجدول (9-3)

بتتبعنا للمنحنى البياني نلاحظ أنه بين سنتي 2010 و2011 أن هناك نفس الاتجاه في تطور كل من نمو الكتلة النقدية والتضخم، حيث أخذ كل منهما منحى تصاعدي، ولكن في سنة 2012 نلاحظ ارتفاع التضخم بالرغم من انخفاض نمو الكتلة النقدية ويعود ذلك إلى تأثير العوامل الأخرى على التضخم خلاف النمو المتراجع المسجل في الكتلة النقدية M2. ولكن في سنة 2013 سجل التضخم تراجعا إلى ما دون 4% في وقت سجل فيه نمو الكتلة النقدية نسبة منخفضة بلغت 8.94%. فقد تأثر التضخم في هاته السنة بالعوامل الأخرى إضافة أيضا إلى نمو الكتلة النقدية. لكن في سنة 2014 يلاحظ أن معدل التضخم أستمّر في الانخفاض بينما ارتفع نمو الكتلة النقدية، كما عرفت سنتي 2015 و2016 تسارعا في التضخم بينما لم يرتفع توسع الكتلة النقدية سوى بين 0.29% و0.8% على التوالي.

وفي الأخير يمكننا القول أن التضخم في الجزائر في غالب الأحيان يكون لأسباب داخلية (ضعف السيطرة على الأسواق الداخلية، الارتفاع العشوائي لأسعار المنتجات، نمو الكتلة النقدية ولكن بتأثير ضعيف)، إضافة إلى التضخم المستورد، ولكن نشير أيضا إلى أن الإصلاحات التي أقترتها السلطات النقدية بداية من سنة 1990 والتعديلات المختلفة على قانون النقد والقرض كان لها تأثير في السيطرة على التضخم، وإن كان هذا الأمر صحيحا من الناحية النظرية يبقى ما يحدث فعلا على أرض الواقع يخالف ذلك في كثير من الأحيان.

المطلب الثالث: تحليل وضعية ميزان المدفوعات وعناصره في الجزائر

تتلخص أهمية ميزان المدفوعات في أنه وسيلة مهمة للتحليل الاقتصادي، حيث يوضح المركز الذي تحتله الدولة في الاقتصاد العالمي، كما أنه مقياس هام لعرض العملة الوطنية والطلب عليها بما يساهم في تحديد القيمة الفعلية لعملة الدولة في سوق الصرف، وعليه يمكن الاعتماد عليه كمؤشر لكيفية استخدام سعر الصرف في تعديل المعاملات الاقتصادية الدولية بهدف امتصاص الفائض أو العجز. ويتسم الاقتصاد الجزائري وبالتالي ميزان مدفوعاته بخصائص متكاملة ومتفاعلة فيما بينها، ولعلها نتاج عملية تطور تاريخي طويل ومعقد أدى الاستعمار خاصة دورا هاما في تكوينها، ومن هذه الخصائص نجد التبعية الاقتصادية للدول المتقدمة وأيضا التشوه الاقتصادي وتشوه البنية الاقتصادية.

أولا: تحليل ميزان المدفوعات ومكوناته الأساسية في الفترة 1990-2000

من الأهداف التي شدد عليها القانون 90-10 نجد هدف الاستقرار الخارجي من خلال المحافظة على توازن ميزان المدفوعات، في ظل تحقيق مستويات ملائمة من احتياطات الصرف الأجنبي. وفي ظل فترة برنامج الإصلاح الاقتصادي تم جدولة حوالي 17 مليار دولار من الديون الخارجية من أجل تخفيف عبء الضغوط الخارجية على الاقتصاد الوطني. نحاول هنا تحليل الوضعية التي عرفها ميزان المدفوعات خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2000، حيث يظهر الجدول الموالي تطور رصيد ميزان المدفوعات ومختلف الأرصدة التي تدخل في حسابه.

الجدول (3-13): تطور رصيد ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 1990-2000 (مليار دولار)

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	البيان
8.93	0.02	-0.91	3.45	1.25	-2.24	-1.84	0.8	1.3	2.4	1.35	رصيد ح الجاري
12.3	3.36	1.51	5.69	4.13	0.16	-0.26	2.42	3.21	3.33	1.92	الميزان التجاري
21.65	12.32	10.41	13.82	13.22	10.26	8.89	10.41	11.51	12.87	13.4	الصادرات
21.06	11.91	9.77	13.18	12.65	9.73	8.61	9.88	10.98	11.97	12.34	المحروقات
0.59	0.41	0.37	0.64	0.57	0.53	0.28	0.53	0.53	0.9	1.06	أخرى
9.35	8.96	8.63	8.13	9.09	10.1	9.15	7.99	8.3	9.54	11.48	الواردات
-1.36	-2.4	-0.83	-2.29	-3.34	-4.09	-2.54	-0.81	-1.07	-1.97	-1.44	حساب رأس المال
7.57	-2.38	-1.74	1.16	-2.09	-6.33	-4.38	-0.01	0.23	0.53	-0.09	ميزان المدفوعات

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)

من خلال الجدول (3-12) نلاحظ أنه خلال الفترة 1993-1990 قد كان ميزان المدفوعات الجزائري أحيانا في حالة عجز وأحيانا في حالة فائض، فقد سجل عجزا سنة 1990 بحوالي 90 مليون دولار

ليسجل فائضا سنتي 1991 و1992 بـ 530 مليون دولار و230 مليون دولار على التوالي، ليعود ميزان المدفوعات إلى حالة العجز سنة 1993 بحوالي 0.01 مليار دولار. ومرد ذلك إلى انخفاض حجم الصادرات نتيجة استمرار تراجع أسعار النفط، فقد عرف سعر برميل البترول تحسنا ملحوظا سنة 1990 ثم تراجع في الفترة بين 1991 و1994 قبل أن يعرف نموها سنة 1995 و1997 مع العلم أنها عرفت سقوطا مهما سنة 1998 بواقع 12.3 دولار لمتوسط سعر البرميل كما يوضحه الجدول (0)، كما أن تنفيذ سياسة نقدية صارمة لإدارة الطلب الكلي خلال هذه الفترة وما رافقها من تدابير لتحرير التجارة الدولية والتخفيض وانخفاض الطلب على النقد الأجنبي، وهذا أدى إلى انخفاض الواردات وجعل الحساب الجاري يحقق فوائض مالية مما انعكس على رصيد ميزان المدفوعات خاصة بين سنتي 1991 و1992، بالرغم من ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بأكثر من 50% بين أكتوبر 1991 ونهاية 1993.¹

وتجدر الإشارة إلى أن الفترة 1993-1991 عرفت تراجعا طفيفا بالنسبة لاحتياطات الصرف الأجنبي والتي كان لها أثر على تراجع قيمة رصيد ميزان المدفوعات، كما أن برنامج الإصلاح الاقتصادي سمحت للجزائر بجدولة حوالي 17 مليار دولار من الديون الخارجية من أجل تخفيف عبء الضغوط الخارجية على الاقتصاد الوطني، وهذا نتيجة ارتفاع أعباء خدمة الديون التي وصلت نسبتها 82.2% سنة 1993، حيث سمح هذا الواقع بارتفاع التدفقات الرأسمالية إلى الداخل سنة 1994 إلى جانب الدعم المقدم من طرف صندوق النقد الدولي لميزان المدفوعات، مما سمح بتخفيض أعباء خدمة الدين إلى 47.2% سنة 1994.

الجدول رقم (3-14): تطور سعر برميل البترول واحتياطات الصرف خلال الفترة 1990-2000

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
أسعار البترول (دولار/ للبرميل)	22.3	18.6	18.4	16.3	15.5	16.9	20.3	18.7	12.3	17.5	27.6
احتياطي الصرف (مليار دولار)	0.8	1.6	1.5	1.5	2.7	2.0	4.4	8.0	6.8	4.4	11.9

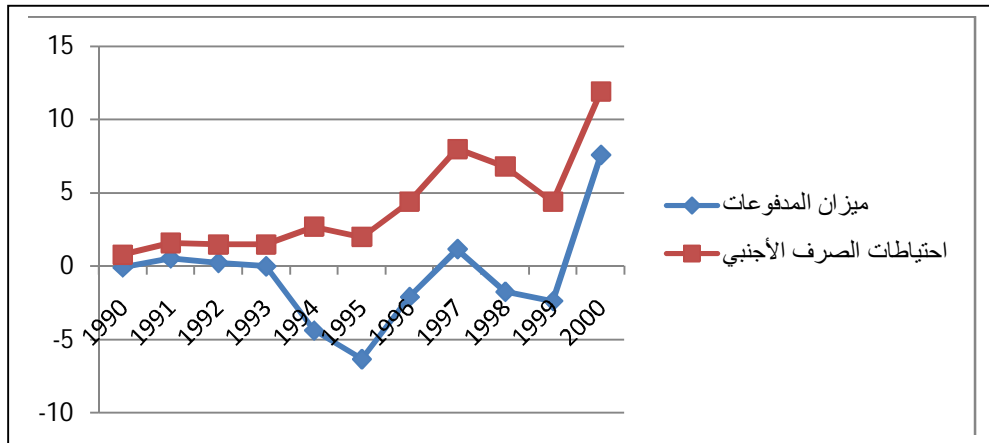
المصدر: بيانات البنك الدولية، بيانات صندوق النقد الدولي، بيانات من صندوق النقد العربي.

في سنة 1994 ومع إقرار السلطة النقدية في الجزائر لسياسة التخفيض الصريح لقيمة العملة الوطنية، انعكس ذلك على ميزان المدفوعات حيث انتقل العجز من 0.01 مليار دولار إلى 4.38 مليار دولار سنة 1994، ليرتفع هذا العجز نهاية سنة 1995 إلى 6.33 مليار دولار، كما أن من أسباب ذلك انخفاض أسعار البترول وارتفاع تكاليف الاستيراد خاصة بعد تطبيق التدابير المتعلقة بتحرير الواردات

¹ مراد تهمان وأسماعيل صاري، مرجع سبق ذكره، ص 243.

سنة 1995¹. لكن عرف عجز ميزان المدفوعات انخفاضا كبيرا سنة 1996 بنسبة 67% ليستقر عند 2.09 مليار دولار، وهذا بسبب الفائض الذي تحقق من الميزان الجاري خاصة والذي قدر بـ 1.25 مليار دولار والذي ارتفع إلى 3.45 مليار دولار سنة 1997 ليؤثر على رصيد ميزان المدفوعات في ذات السنة محققا فائضا يقدر بـ 1.16 مليار دولار، ولكن عاد ليحقق عجزا سنتي 1998 و1999 بقيمة 1.74 و2.38 مليار دولار على التوالي، بسبب انخفاض أسعار البترول خلال هذه الفترة، حيث عاد الميزان الجاري ليعاني من عجز مرة أخرى قدر بأكثر من 900 مليون دولار سنة 1998. ونتيجة الارتفاع في أسعار النفط الذي عرفته الأسواق العالمية بداية الألفية الثالثة، حيث وصل سعر برميل النفط إلى 27.5 دولار في السداسي الأول وبمتوسط سعر البرميل لتسعة أشهر الأولى إلى 28.3 دولار، مما أدى إلى زيادة في ارتفاع قيمة احتياطات الصرف 11.9 مليار دولار، وقد انعكس ذلك على ميزان المدفوعات محققا فائضا مهما سنة 2000 قدر بأكثر من 7.5 مليار دولار، بالرغم من تسجيل حساب رأس المال لخروج روس الأموال بحوالي 1.4 مليار دولار في السداسي الثاني في إطار تسديد أصل الديون.

الشكل رقم (3-10): تطور قيمة رصيد ميزان المدفوعات واحتياطات الصرف الأجنبية



المصدر: من إعداد الباحث باستعمال برنامج Excel واعتمادا على الجدول (3-13) والجدول (3-14)

من خلال الشكل يتضح لنا مدى العلاقة الوثيقة بين احتياطي الصرف الأجنبي وقيمة رصيد ميزان المدفوعات في اقتصاد ريعي كالاقتصاد الجزائري، ففي حالة ارتفاع الاحتياطات يرتفع معه رصيد ميزان المدفوعات ونفس الأمر في حالة انخفاضها.

ثانيا: تحليل ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2001-2009

مع بداية سنة 2001 ونظرا للانخفاض الحاد في أسعار النفط وأيضا ارتفاع فاتورة الواردات الجزائرية مع تبني إصلاحات هيكلية ضخمة وبرامج اقتصادية مختلفة، إضافة إلى الوضعية المالية

¹ بلعوز بن علي وعبد العزيز طيبة (١)، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008، ص 38

الخارجية التي عرفتها الجزائر منذ سنة 2000 بنقل مؤشرات الدين الخارجي إلى مستويات قابلة للاستمرار خصوصا منذ سنة 2004، انعكس كل ذلك على وضعية ميزان المدفوعات الجزائري، حيث انخفض رصيده بنسبة 18.22% مقارنة بسنة 2000 لكن رغم ذلك بقي مسجلا فائضا بقيمة 6.19 مليار دولار، واستمر هذا الانخفاض ليبلغ رصيد الميزان سنة 2002 حوالي 3.66 مليار دولار بنسبة انخفاض قدرت بـ 51.65% مقارنة بسنة 2000 أيضا. ويوضح الجدول الموالي تطور رصيد ميزان المدفوعات ومكوناته الأساسية خلال الفترة 2009-2001

الجدول (3-15): رصيد ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2009-2001 (مليار دولار)

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الحساب الجاري	7.06	4.36	8.84	11.12	21.18	28.95	30.59	34.45	0.41
الميزان التجاري	9.61	6.70	11.14	14.27	26.47	34.06	34.23	40.52	7.38
الصادرات	19.09	18.71	24.46	32.22	46.33	54.74	60.59	78.59	45.18
المحروقات	18.53	18.11	23.99	31.55	45.59	53.61	59.61	77.19	44.41
أخرى	0.56	0.61	0.47	0.66	0.74	1.13	0.98	1.40	0.77
الواردات	9.48-	12.01-	13.32-	17.95-	19.86-	20.68-	26.35-	38.07-	37.40-
حساب رأس المال	0.87-	0.71-	1.37-	1.87-	4.24-	11.22-	1.08-	2.54	3.45
ميزان المدفوعات	6.19	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86

المصدر:

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2011، ص 218
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014، ص 62
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 05، ديسمبر 2008، ص 15
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 18، جوان 2012، ص 15
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 35، سبتمبر 2016، ص 15
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 38، جوان 2017، ص 15

لقد أدى الارتفاع في أسعار النفط إلى زيادة المداخيل من قطاع المحروقات والتي أدت إلى تسجيل فوائض هامة على مستوى رصيد الحساب الجاري في الفترة من 2003 إلى غاية سنة، حيث كانت الفوائض على مستوى هذا الحساب في تزايد مستمر بالرغم من الزيادة الكبيرة والمستمرة لفاتورة الواردات الجزائرية، هذا الأمر انعكس إيجابا على ميزان المدفوعات فقد حقق فائضا سنة 2003 مقداره 7.47 مليار دولار فقط ليرتفع سنة 2004 إلى 9.25 مليار دولار، أما سنة 2005 فقد عرفت زيادة في فائض ميزان المدفوعات بنسبة 83.13% مقارنة بسنة 2004 ليصل الفائض إلى ما قيمته 16.94 مليار دولار.

بالرغم من تراجع أسعار البترول إلى حوالي 111 دولار للبرميل خلال السداسي الأول واستقرارها عند 88 دولار للبرميل خلال السداسي الثاني، وأيضاً بالرغم من ارتفاع واردات السلع إلى 38 مليار دولار والذي يعتبر الأكبر منذ الاستقلال، إلا أن ذلك لم يمنع من تسجي فوائض هامة خلال هذه السنة، فق سجل السداسي الأول من سنة 2008 أداء جيداً بتحقيق فائض في الحساب الجاري قدر بحوالي 22.21 مليار دولار مما يؤكد الأداء المحقق في سنة 2007 (30.60 مليار دولار)، وارتفعت قيمة رصيد الميزان الجاري نهاية 2008 إلى 34.45 مليار دولار، حيث بلغت صادرات المحروقات في هذه السنة 77.19 مليار دولار بعد أن كانت قيمتها 60.59 مليار دولار نهاية 2007، ولكن يلاحظ أن الصادرات خارج المحروقات بقيت نسبتها ضئيلة بالنسبة للحساب الجاري مرتفعة عن سنة 2007 بحوالي 0.5 مليار دولار، كما تميزت سنة 2008 بارتفاع قوي في واردات الخدمات التي بلغت 5.56 مليار دولار. ومن جانب آخر تميز حساب رأس المال بتوجهه نحو التوازن وهذا الأمر يعتبر مكسباً إستراتيجياً لتقليص المديونية، كل هذا أدى إلى تحقيق فائض على مستوى ميزان المدفوعات الجزائري بـ 36.99 مليار دولار مرتفعاً عن سنة 2007 بنسبة 25.17%، هذا الفائض المسجل سمح بتغذية احتياطات الصرف الرسمية في الوقت الذي تزامن مع تنوع عملات التوظيف لتسيير أفضل لخطر الصرف بين العملات الأجنبية، حيث بلغت الاحتياطات الرسمية للصرف 133.234 مليار دولار نهاية جوان 2008 بعد أن كانت 77.78 مليار دولار نهاية 2006 و 110.18 مليار دولار نهاية 2007. ونورد الجدول الموالي الذي يعبر عن تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (3-16): تطور احتياطات الصرف الرسمية في الجزائر للفترة 2009-2000

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
احتياطي الصرف (مليار دولار)	18.08	23.22	33.10	43.25	56.31	77.91	110.32	143.22	149.9
الدين الخارجي (مليار دولار)	22.57	22.54	21.82	17.19	5.603	5.606	5.585	5.413	5.457

المصدر: - النشرات الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 05، ديسمبر 2008. العدد 13، ماي 2011.

- التقرير الاقتصادي العربي الموحد

إن الوضعية المسجلة في السنوات السابقة لم تستمر فقد تغيرت بشكل كبير سنة 2009 بسبب انخفاض أسعار النفط وأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث انخفض سعر البرميل بنسبة تقارب 40% وبالتالي تراجع مداخيل المحروقات إلى 44.41 مليار دولار بعدما كانت سنة 2008 حوالي 77.19 مليار دولار، فقد تأكل فائض الحساب الجاري في سنة 2008 ليسجل عجزاً في السداسي الأول من سنة 2009 برصيد 0.41 مليار دولار نهاية السنة، حيث حقق ميزان المدفوعات فائضاً يقدر بـ 3.86 مليار بتراجع كبير جداً، ويمكن أن يعود ذلك إلى الأزمة المالية بالرغم من أن هناك انتعاش كبير عرفته احتياطات الصرف الأجنبي، والتي وصلت إلى حوالي 150 مليار دولار سنة 2009 مع

دين خارجي لا يتعدى 440 مليون دولار.¹ إن كل ما سبق يدل على الأثر السلبي للصدمة الخارجية المرتبطة بالآزمة الاقتصادية العالمية على ميزان المدفوعات وعناصره المختلفة، وبالتالي على وضعية الاقتصاد الجزائري ككل في وقت يتميز بتبعية هيكلية للاقتصاد الوطني لصادرات قطاع المحروقات.

ثالثا: تحليل ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2010-2016

عاد ميزان المدفوعات ليحقق فوائض مهمة بداية من سنة 2010 وذلك كما يبينه الجدول (3-3) (14) حيث شهد ارتفاع تدريجي بحوالي 15.58 مليار دولار، فقد سمح ارتفاع سعر برميل البترول إلى 80.15 دولار بتسجيل فائض مهم على مستوى الحساب الجاري قدر بـ 12.16 مليار دولار وذلك بما يعادل 7.5% من الناتج المحلي الإجمالي، إلى جانب ذلك سجلت الواردات الجزائرية تراجعا طفيفا من 37.4 مليار دولار سنة 2009 إلى 38.89 مليار دولار سنة 2010، كما سجل ميزان رأس المال فائضا مع تراجع بنسبة ضعيفة جدا. مما سمح للجزائر من متابعة نشاطاتها التنموية التي انتهجتها ضمن سياسات الإنعاش الاقتصادي، كما أدى إلى ارتفاع مستوى احتياطات الصرف إلى 162.22 مليار دولار مقابل 148.9 مليار دولار سنة 2009، واستقر الدين الخارجي عند 3.67 مليار دولار، وهذه الوضعية تؤكد على صلابة الوضعية المالية الخارجية للجزائر وتدعم مقدرتها على مقاومة الصدمات الخارجية.

الجدول (3-17): تطور ميزان المدفوعات ومكوناته خلال الفترة 2010-2016 (مليار دولار)

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الحساب الجاري	12.16	17.77	12.30	1.00	-9.28	-27.29	-26.22
الميزان التجاري	18.20	25.96	20.17	9.73	0.46	-18.08	-20.13
الصادرات	57.09	72.89	71.74	64.71	60.13	34.57	29.31
المحروقات	56.12	71.66	70.58	63.66	58.46	33.08	27.92
أخرى	0.97	1.23	1.15	1.05	1.67	1.48	1.39
الواردات	-38.89	-46.93	-51.57	-54.99	-59.67	-52.62	-49.44
حساب رأس المال	3.42	2.38	-0.24	-0.87	3.40	-0.25	0.19
ميزان المدفوعات	15.58	20.14	12.06	0.13	-5.88	-27.54	-26.03

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 36 ديسمبر 2016، العدد 38 ديسمبر 2017، العدد 41 مارس 2018

في سنة 2011 استمر ارتفاع أسعار البترول بواقع 112.94 دولار للبرميل مما أدى إلى ارتفاع رصيد الميزان التجاري، وهذا ما أدى إلى ارتفاع فائض الميزان الجاري بنسبة معتبرة قدرت بـ 46.12%

¹ محمد بوهزة وصباح براج، أثر برامج الاستثمارات العمومية على متغيرات مربع كالدور للاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2009، المؤتمر الدولي حول تقييم الاستثمارات العمومية وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2013، ص

بالنسبة لسنة 2010 وبالتالي وصل الفائض إلى 17.77 مليار دولار، فارتفعت احتياطات الصرف الرسمية إلى 182.82 مليار دولار مع تراجع قيمة الدين الخارجي من 5.56 مليار دولار إلى 4.4 مليار دولار. في الوقت ذاته سجل حساب رأس المال تراجعاً عن سنة 2010 مع بقاء رصيده في حالة فائض بقيمة 2.38 مليار دولار، كما انخفض رصيد ميزان الخدمات خارج دخل العوامل من (-8.33) إلى (-8.81)¹، ونتيجة لكل هذه الظروف سجل ميزان المدفوعات الجزائري خلال سنة 2011 فائضاً معتبراً بلغت قيمته 20.14 مليار دولار مرتفعاً عن سنة 2010 بـ 4.56 مليار دولار.

ويصور الجدول (3-18) تطور احتياطات الصرف والديون الخارجية للجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2016.

الجدول رقم (3-18): تطور احتياطي الصرف والدين الخارجي خلال الفترة 2010-2016

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
احتياطي الصرف (مليار دولار)	162.61	182.82	191.29	194.71	179.61	144.1	114.1
الدين الخارجي (مليار دولار)	5.56	4.4	3.67	3.39	3.73	3.02	3.84

المصدر: النشرات الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 30 جوان 2015، العدد 38 جوان 2017، العدد 40 ديسمبر 2017.

بالرغم من تراجع رصيد ميزان المدفوعات إلا أنه بقي محققاً لفوائض إلى غاية سنة 2013، فقد سجل ميزان الحساب الجاري عجزاً خلال السداسي الأول قدر بـ 1.2 مليار دولار مقابل فائض قدره 10 مليار دولار في نفس الفترة من سنة 2012 على اثر التحويلات الصافية ودخل العوامل الأخرى، هذا الأمر يعتبر صدمة بالنسبة لميزان المدفوعات في سنة 2013، فقد سجل ميزان المدفوعات عجزاً طفيفاً (-0.15 مليار دولار) خلال السداسي الأول من هذه السنة، ولكن كحصيلة نهائية فقد سجل ميزان المدفوعات فائضاً قيمته 130 مليون دولار. هذا الظرف الذي عرفه خاصة السداسي الأول من سنة 2013 يكد على هشاشة ميزان المدفوعات الجزائري أمام الصدمات الخارجية، ومن جانب آخر يؤكد استقرار احتياطي الصرف مع انخفاض خدمة الدين الخارجي يعزز صلابة الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر خلال هذه السنة.

شهدت سنة 2014 عودة الصدمة الخارجية وبأكثر حدة من سابقتها، فقد أدى انخفاض أسعار البترول إلى عجز في الميزان التجاري بقيمة 9.28 مليار دولار، بما يمثل 4.4% من الناتج المحلي الإجمالي، كما أن نمو الواردات الملاحظ من سنة 2007 إلى سنة 2014 في حين تقلصت فيه قيمة الصادرات من المحروقات، والتي بلغت 70.58 مليار دولار سنة 2012 متراجعة إلى 63.66 مليار دولار سنة 2013 ثم

¹ النشرة الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 30، جوان 2015

58.46 مليار دولار سنة 2014 (تمثل صادرات المحروقات أكثر من 90% من إجمالي صادرات الجزائر)، ويلاحظ أيضا في هذه السنة تحسن الصادرات خارج المحروقات، وفي ذات الوقت انخفاض صافي الخدمات خارج دخل العوامل كما انخفضت أيضا التحويلات من الشركاء في قطاع المحروقات. أما بالنسبة لحساب رأس المال فبعد العجز الذي شهده سنتي 2012 و2013 تحسن وضعه في سنة 2014 ليسجل فائضا مقداره 3.4 مليار دولار، بحيث سمح هذا الأداء الحسن في ميزان رأس المال بتخفيف حدة الصدمة الخارجية، كل ذلك أدى إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات بحوالي 5.88 مليار دولار على الرغم من أن هذه السنة قد عرفت انتعاشا للنشاط الاقتصادي بمعدل نمو قدره 3.8% مقابل 2.8% سنة 2013. وعليه تتضح لنا الأهمية البالغة لانخفاض أسعار البترول في سنة 2014 بالنسبة لميزان المدفوعات وحساباته الرئيسية.

أدى تواصل انخفاض أسعار البترول سنة 2016 بعد الانخفاض الشديد سنة 2015 إلى عجز كبير في الحسابات الخارجية، فانخفاض الصادرات من المحروقات أدى إلى عجز في حساب العمليات الجارية قدره 26.22 مليار دولار أي بتراجع طفيف عما كان عليه العام 2015، الأمر الذي أدى إلى تآكل احتياطي الصرف لينتقل من 144.1 مليار دولار إلى 114.1 مليار دولار سنة 2015، لكن يرى القائمون على السياسة النقدية في الجزائر إلى أنه وبالرغم من هذا التراجع القوي في احتياطي الصرف والذي رافقه انخفاض في الدين الخارجي إلا أنه بقي يوفر للجزائر هامش التصدي في وجه الصدمات الخارجية خاصة.

وعليه فان وضعية ميزان المدفوعات بشكل عام خلال الفترة 2013-2016 تعبر عن مدى الهشاشة به، فإذا عدنا خاصة إلى الحساب الجاري نجد أن أي تراجع لقطاع المحروقات أو زيادة في قيمة الواردات حتى لو كانت موجبة للإنتاج أو الاستثمار تؤثر سلبا على رصيده، ويمكننا القول أن لسعر صرف الدينار دور كبير في الاختلالات التي يمكن أن تحدث على الحساب الجاري ومنه ميزان المدفوعات، لهذا تسعى السلطة النقدية دائما إلى التدخل في سوق الصرف من أجل حماية قيمة العملة وبالتالي تصحيح الاختلالات التي يمكن أن تنجم في ميزان المدفوعات

وبشكل عام يمكن القول أن ميزان المدفوعات يعتبر وسيلة جيدة للتحليل الاقتصادي ويبرز المركز الذي تحتله الدولة في الاقتصاد العالمي، وهو أيضا مقياس يساهم في تحديد القيمة الفعلية للعملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي يمكن الحكم عليه في تعديل المعاملات الاقتصادية الدولية من أجل امتصاص العجز كتخفيف التضخم أو الركود الناجم عن الاختلال في ميزان المدفوعات. كما يتضح من التحليل السابق أن السلطة النقدية في الجزائر لم تتحقق فعاليتها في مجال الحفاظ على التوازن الخارجي.

المطلب الرابع: تحليل النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر

لقد أشار القانون 90-10 في المادة 55 على ضرورة قيام البنك المركزي بوضع أفضل الشروط من أجل تحقيق المعدلات المثلى للنمو الاقتصادي، كما نص القانون على ضرورة تحقيق التشغيل الكامل

في الاقتصاد والحفاظ على الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية.¹ ولكن يلاحظ أن هناك تعددا في أهداف السياسة النقدية وكذلك تعارضها، كما يتوضح إعطاء الأولوية لهدف النمو الاقتصادي على حساب هدف استقرار الأسعار.

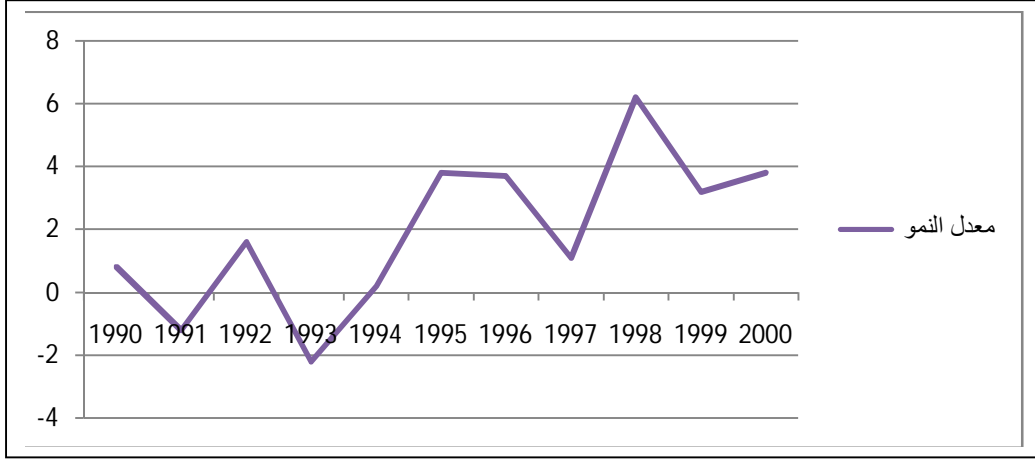
لا يخفى على أحد أن جل اقتصاديات دول العالم تعاني من البطالة؛ تلك الظاهرة التي تهدد الاستقرار في المجتمعات كافة لما لها من آثار وخيمة على الاقتصاد بشكل عام وعلى المجتمع بشكل خاص، وتعتبر هذه الظاهرة أكثر ما يميز اقتصاديات الدول النامية ومنها الدول العربية، فقد صدرت في هذا الشأن العديد من التقارير التي تصورا وضعت مشئوما عن تطور معدلات البطالة في هذه الدول، والجزائر كغيرها من هذه الدول عانت لفترة طويلة من معدلات بطالة مرتفعة، فقد قامت الجزائر بتوفير فرص عمل أثناء فترة الإصلاحات في تسعينات القرن الماضي من خلال جملة السياسات الاقتصادية المتبعة آنذاك وأيضا بعد فترة الإصلاحات الاقتصادية

أولا: النمو الاقتصادي والتشغيل الكامل في الجزائر خلال الفترة 1990-2000

موازة مع تطبيق البرامج الاقتصادية التي تبنتها الجزائر في التسعينات من القرن الماضي وما ترتب عنها من سياسة نقدية انكماشية لتقليص حجم الطلب الكلي، من خلال تطهير الاقتصاد وإعادة إقرار التوازنات الاقتصادية بالأساس، وبالتالي فإن إدارة السياسة النقدية تسعى إلى خفض العجز المالي والتضخم الأمر الذي سينجر عنه ركود اقتصادي. وباعتبار أن هدف النمو الاقتصادي كهدف أساسي للسياسة النقدية تم إقراره من طرف مجلس النقد والقرن في القانون 90-10، وعلى اعتبار أن هذا المعدل يتم التعبير عنها من خلال التطورات في الناتج المحلي الخام، فإننا نلاحظ تذبذبا على هذا المعدل في هذه الفترة. حيث يعكس الشكل البياني رقم (3-11) تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 90-2000.

¹ المادة 55 من القانون 90-10، مرجع سبق ذكره، ص 527

الشكل رقم (3-11): تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2000 (الوحدة: %)



المصدر: من إعداد الباحث بناء على بيانات الديوان الوطني للإحصاء (ONS)

قبل سنة 1990 كانت سجلت الجزائر معدلات نمو ايجابية إلى في سنة 1987 و 1988 حيث كان معدل النمو في هاتين السنتين 0.7% و -1.0% على التوالي، ولعل مرد ذلك هو تبعات أزمة سنة 1986 وما نجم عنها من انهيا لأسعار البترول، ولكن بحلول سنة 1989 عرف معدل النمو ارتفاعا ليصل إلى 4.4%، ولكن مع بداية سنة 1990 واستمرار انخفاض أسعار النفط عرف معدل النمو انخفاضا إلى مستوى 0.8%، لتعرف الفترة 1990-2000 تذبذبا واضحا بين الارتفاع والانخفاض وأحيانا تسجيل معدلات سالبة، ومرد ذلك بالأساس هو تبعات الأزمة الاقتصادية وأيضا تردي الوضع الأمني الذي كان له الأثر البالغ على الوضع الاقتصادي في الجزائر.

سجلت الجزائر معدل نمو سالب سنة 1991 بـ 1.2% ليتجاوز عتبة الصفر ويصل إلى 1.6% سنة 1992 ولكن عادى لينخفض من جديد ويستقر عند معدل 2.2% في العام 1993، لكن بحلول سنة 1994 كان معدل النمو الاقتصادي 0.2%، وعليه نلاحظ أن السياسة النقدية في الفترة 1990-1994 لم تتحقق فعاليتها في تحقيق هدف النمو الاقتصادي كهدف أساسي لها.

بداية من سنة 1995 وإلى غاية سنة 2000 حققت الجزائر معدلات نمو موجبة حيث كان متوسط معدل النمو خلال هذه الفترة 3.66%، فقد ارتفع إلى 3.8% سنة 1995 مع تسجيل انخفاض طفيف سنة 1996 لكن بحلول سنة 1997 سجل معدل النمو تراجعاً معتبراً وأستقر عند 1.1%، كما عرفت هذه الفترة تسجيل معدل أقصى للنمو وذلك سنة 1998، ويرجع ذلك إلى الإصلاحات التي تبنتها الجزائر بموجب برنامج التعديل الهيكلي،

حيث يرى الخبراء أن السياسة النقدية قد حققت هدف النمو الاقتصادي على اعتبار المعدلات الموجبة المحققة خاصة بعد سنة 1994 لكن يعتبر النمو المحقق في الجزائر غير كاف من أجل مكافحة البطالة، فإذا ما عدنا إلى هدف التشغيل الكامل في الجزائر نجد معدلات البطالة كانت مرتفعة خلال فترة التسعينات بعد تسجيل معدل بطالة 18.1% سنة 1989، ليرتفع بداية من سنة 1990 ليبلغ

الفصل الثالث: دراسة تطور السياسة النقدية في الجزائر وتحليل أهم مؤشراتهما.....

19.7 % كما وصل معدل إلى 28.1% سنة 1995 وانخفضت سنة 1996 إلى 25.9%، لكن عاودت هذه النسبة سنة 1997 لتبلغ 27.4% مرتفعا إلى 28% في العام 1998، وقد سجلت الجزائر معدل بطالة مرتفع سنة 2000 بحوالي 28.98%، وعليه يمكن القول أن تحقيق هدف التشغيل الكامل في الجزائر لم يتحقق في الجزائر على الرغم من الأولوية التي حظي بها هذا الهدف ضمن قانون النقد والقرض.

الجدول رقم (3-19): تطور نسبة البطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2000

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل البطالة (%)	19.7	21.2	23.8	--	27	28.1	25.9	27.4	28	--	28.9

المصدر: - الديون الوطني للإحصاء (ONS)

- تقرير منظمة العمل العربية.

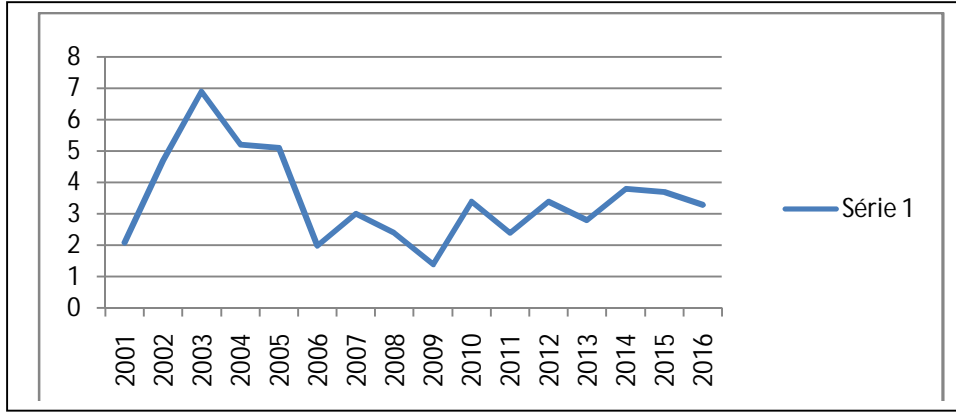
ثانيا: تحليل النمو الاقتصادي والبطالة خلال الفترة 2001-2016

مع بداية تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي وأيضا إصدار مختلف التعليمات والأوامر في مجال السياسة النقدية عرفت معدلات النمو في الجزائر انتعاشا واضحا، ولكنها لم ترقى لتحسين المستوى المعيشي للسكان. فبالرغم من عودة الاستقرار على مستوى الاقتصادي الكلي بداية من سنة 2000 وأيضا الانتعاش الذي عرفه ميزان المدفوعات وتحسن مستوى السيولة المصرفية وزيادة تراكم الادخار المالي، إلا أن الجزائر لم تستطع تحقيق الهدف المستهدف للنمو الاقتصادي والمحدد في سنة 2010 بمعدل 8%¹.

1. تحليل النمو الاقتصادي: يوضح الشكل البياني الموالي تكرر معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2016

¹ فريد بن طالي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 267-268

الشكل رقم (3-12): تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 2001-2016 (الوحدة: %)



المصدر: - الديوان الوطني للإحصاء (ONS)

- قاعدة بيانات البنك الدولي

- الفترة 2005-2001: خلال هذه الفترة بلغ متوسط معدل النمو 4.8% ويلاحظ بأنه معدل مرتفع عن ذلك المسجل في الفترة 1995-2000، فقد بلغ معدل النمو 2.1% بحلول سنة 2001، مرتفعا بأكثر من نقطتين مئويتين حيث وصل إلى 4.7% في سنة 2002 ثم يبلغ أقصى مستوى له سنة 2003 عندما ارتفع إلى 6.9%. حيث مع ارتفاع أسعار البترول ارتفعت معها حصة المحروقات كقيمة مضافة في تكوين الناتج الداخلي الخام. هذا وقد تراجع معدل النمو سنة 2004 ليبلغ نسبة 5.2%.
- الفترة 2009-2005: على إثر انتهاء برنامج الإنعاش الاقتصادي في الجزائر الذي بدأ سنة 2000 تابعت الجزائر برنامج تكميلي لدعم نمو النشاط الاقتصادي، الذي انطلق بداية سنة 2005 حيث أمتد إلى غاية سنة 2009، لكن من المنحى البياني يتضح لنا التراجع الكبير في معدلا النمو الاقتصادي، فقد انخفض من 5.2% سنة 2004 إلى 5.1% في سنة 2005 متراجعا بنسبة كبيرة في سنة 2006 ليستقر عند معدل 2.0%، ولكنه سجل ارتفاعا طفيفا بنقطة مئوية واحدة سنة 2006. وقد سجلت الجزائر معدل نمو سنة 2008 قدر بـ 2.4% أما في سنة 2009 وعلى الرغم من تسجيل نمو مهم بنسبة 9.3% للقطاع خارج قطاع المحروقات (قطاع البناء والأشغال العمومية) وفي نفس نلاحظ أن هناك انخفاض كبير في إنتاج المحروقات قدر بـ 6%، الأمر الذي أثر على معدل النمو الاقتصادي لينخفض أقل مما كان عليه سنة 2008.¹

ويعتبر هذا المعدل مقبول ما لاحظنا الانخفاض الكبير الاقتصادية وما خلفته من ركود على

مستوى الاقتصاد العالمي حيث سجل معدل نمو الاقتصاد العالمي انخفاض شديدا سنة 2009

¹ FMI ; Algeria : Consultation de 2010 au titre de l'article IV — Rapport des services du FMI, note d'information au public sur l'examen par le Conseil d'administration; et déclaration de l'administrateur pour l'Algérie, Rapport du FMI n° 11/39, Mars 2011, p 5

ليصل إلى -0.7% ¹، كما تراجع الطلب على النفط والغاز في الدول الأوروبية نهاية سنة 2008 بالرغم من التراجع الحاد في أسعار البترول.

- الفترة 2010-2016: بالرغم من التراجع العالمي على النفط والذي أدى إلى تراجع مداخيل الدولة من هذا القطاع الإستراتيجي، إلا أن الجزائر بقيت محافظة على استقرارها الاقتصادي في بداية هذه الفترة، فقد ارتفع معدل النمو الاقتصادي عن ذلك المسجل نهاية 2009 حيث بلغ 3.4% نهاية سنة 2010 لكن تراجع إلى 2.4% في سنة 2011، وقد سجلت سنة 2012 تحسنا طفيفا في النمو الاقتصادي وصل إلى 3.3% نتج عن ارتفاع الأداء خارج المحروقات إلى 7.2% مقابل 6.1% في سنة 2011 خاصة أداء الصناعة والبناء والأشغال العمومية، لكن تباطأ النمو الاقتصادي سنة 2013 بسبب عدم مقدرة القطاعات الأخرى كالزراعة والخدمات والبناء على تعويض التراجع في قطاع المحروقات، فقد وصل معدل النمو 2.8% خلال هذه السنة، وبالرغم من الصدمة الخارجية الحادة التي عرفها الاقتصاد الجزائري سنة 2014 والتي نجم عنها تراجع أداء النمو خارج قطاع المحروقات بـ 5% إلا أن النمو الاقتصادي شهد انتعاشا معتبرا وصل إلى 3.8% ، وهذا الأداء الحسن يعود إلى نمو قطاع البناء والأشغال العمومية بوتيرة قوية ومستقرة ونمو قطاع الخدمات المسوقة وغير المسوقة. وعرف النمو الاقتصادي تراجعا طفيفا بين سنتي 2015 و2016 حيث سجل الاقتصاد الجزائري خلال هاتين السنتين نموا بمعدل 3.7% و 3.3% على التوالي، وهذا راجع إلى التحسن المسجل في نشاط قطاع المحروقات الذي نما سنة 2016 بمعدل 7.7% مقابل 0.2% سنة 2015. كما أستمروا نمو نشاط القطاع خارج المحروقات.

2. تحليل البطالة وهدف التشغيل الكامل: شهدت الفترة 2001-2016 تراجعا كبيرا ومهما في معدلات البطالة، ويرجع ذلك إلى مختلف البرامج والمشاريع الاقتصادية التي باشرتها الجزائر منذ سنة 2000، كما أن الدولة اتخذت مجموعة من الإجراءات والتدابير للتقليل من حدة البطالة. يوضح الجدول (3-17) تطور معدلات البطالة خلال الفترة من 2001 إلى 2016.

الجدول رقم (3-20): تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 2001-2016

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
البطالة	27.3	25.7	23.7	17.7	15.3	12.3	13.8	11.3
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
البطالة	10.2	10.0	9.9	--	9.8	10.6	--	--

المصدر: - الديوان الوطني للإحصاء

- تقارير صندوق النقد الدولي

- التقارير الاقتصادية والنقدية لبنك الجزائر

¹ بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011، ص 1

تراجع معدل البطالة عما كان عليه سنة 2000 بأكثر من 2% في سنة 2001 ليستقر عندا معدل 27.3% لينخفض إلى 25.7% سنة 2002، وقد تراجع تراجعاً كبيراً سنة 2005 مسجلاً نسبة 15.3% ليستمر في الانخفاض من ستة إلى أخرى، فقد سجلت سنة 2007 معدل 13.8% و11.3% تم تسجيلها في سنة 2008، ويعود ذلك أساساً إلى الوفرة المالية التي عرفتها الجزائر خلال هذه السنوات والناجمة عن الارتفاع الهام في أسعار البترول. كما أن السلطة النقدية في الجزائر اتبعت سياسة نقدية ومالية توسعية غرضها حل مشكلة البطالة بتنشيط الطلب الكلي. فقد شهدت هذه المرحلة (2009-2001) تخفيضات هامة في معدل إعادة الخصم كان الهدف منها خفض معدلات الفائدة الأمر الذي يؤدي إلى تنشيط الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر، ولكن الملاحظ أن هذه الإجراءات لم تجدي في تنشيط الاقتصاد الوطني، ولكن مهما يكن الحال فإن الجزائر استطاعت عن طريق البرامج التنموية المختلفة تنشيط سوق العمل وتقليص الآثار السلبية للإصلاحات الاقتصادية على سوق العمل، وقد سمح لها هذا الأمر من الوصول إلى معدل بطالة 10.2 سنة 2009 في إطار الإستراتيجية الوطنية لترقية العمل ومكافحة البطالة.

يتضح أن سلسلة الإصلاحات التي اعتمدها الجزائر في التسعينات إضافة إلى ارتفاع سعر النفط، ومختلف المشاريع التي قامت بها الجزائر في بداية الألفية الثالثة كان لها أثر على تغيير سياسة التشغيل في الجزائر وبالتالي تخفيض البطالة، فقد أنخفض معدل البطالة من 27.3% سنة 2001 إلى 15.3% سنة 2005، ثم 11.3% سنة 2008، أما في الفترة من سنة 2009 إلى غاية سنة 2016 فقد استقر معدل البطالة في حدود 10%. ويبدو أنه خلال هذه المرحلة استطاعت الجزائر أن تسيطر نوعاً ما على البطالة.

خلاصة الفصل:

غالبا ما تنحصر فعالية السياسة النقدية في السيطرة على عرض النقود داخل الاقتصاد بما يسمح من تحقيق الأهداف الاقتصادية، من تحكم في معدلات التضخم ورفع معدلات النمو الاقتصادي ومكافحة البطالة وتحقيق التوازن على مستوى ميزان المدفوعات، وفي سبيل ذلك نجد أن السلطات النقدية في الجزائر قد أعطت أهمية كبيرة فيما يتعلق بالأدوات المستخدمة، فقد وجدنا أن هناك تنوع كبير في أدوات السياسة النقدية من عمليات إعادة الخصم والسوق النقدية بمختلف عملياتها وكذا استعمال سياسة الاحتياطي النقدي، أيضا نجد استخدام أدوات أخرى مستحدثة كالوديعة المغلف بفائدة وأيضا عمليات استرجاع السيولة اللتان مكنتا السلطات النقدية في كثير من الأحيان من امتصاص الفوائض الكبيرة من السيولة النقدية، وقد شهدت سنة 2016 تغيرا جذريا في إدارة السياسة النقدية حيث اتجهت نحو استعمال أدوات ضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي، فقد تطلب نفاذ السيولة إقامة فعلية لآليات متنوعة لإعادة التمويل كالسوق المفتوحة وتسهيله القرض الهامشي وسياسة إعادة الخصم.

في السابق كانت هدف السياسة النقدية في الجزائر يتمثل في الاستهداف النقدي كهدف وسيط ومن ثم تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرغوب بها، ولكن مؤخرا أصبح الهدف الأساسي للسياسة النقدية في الجزائر هو التحكم في المستوى العام للأسعار وبالتالي السيطرة على معدلات تضخم في حدود 3% إلى 4%، ومن خلال ما استعرضناه نلاحظ أنه في كثير من الأحيان قد كان هناك تحكم التضخم حسب المعدل المستهدف الذي تسطره السلطة النقدية، كما وجد أن الجزائر لم تحقق هدف النمو الاقتصادي ولكن صعيد آخر وجدنا أن الجزائر خاصة بداية من الألفية الثالثة استطاعت التحكم في البطالة في حدود معدلات مرغوبة نوعا ما. ولكن كخلاصة نهائية لا يمكن الجزم بأن السياسة النقدية فعالة في تحقيق أهدافها بسبب التعدد في هذه الأهداف وأيضا التعرض الموجود بينها، كما أن السلطة النقدية لا تتمتع بالاستقلالية التامة عن السلطة السياسية وهذا بالطبع أحد أهم أسباب عدم تحقيق السياسة النقدية لأهدافها المسطرة.

وبعد هذا التحليل المفصل للسياسة النقدية في الجزائر نحاول الآن التعرف فيما إذا كان نظام سعر الصرف يؤثر على فعالية السياسة النقدية أولا وذلك من خلال الفصل الرابع.

الفصل الرابع: دراسة تطبيقية للعلاقة بين

سعر الصرف والسياسة النقدية في

الجزائر

المبحث الأول: تطور نظام سعر الصرف في الجزائر

المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة

بين أنظمة سعر الصرف وفعالية السياسة النقدية

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر أنظمة سعر

الصرف على فعالية السياسة النقدية في الجزائر

مقدمة الفصل:

بالرغم من قيام الجزائر سنة 1964 بإنشاء الدينار الجزائري كعملة وطنية مستقلة، إلا أنها هذه العملة بقيت مربوطة بالفرنك الفرنسي، وتجلت ذلك في تبني الجزائر لنظام سعر الصرف الثابت حيث كان 01 دينار جزائري يعادل 1 فرنك فرنسي، وبما أن النظام النقدي الدولي مسير باتفاقية بروتون وودز فقد حددت الجزائر سعر الصرف الدينار بما يعادل 0.18 غ من الذهب وبقي هذا الارتباط إلى غاية 1969، حيث أنه رغم الانخفاض الذي عرفه الفرنك الفرنسي إلا أن الجزائر لم تخفض عملتها لتبقى العلاقة الثابتة عند واحد دينار لكل 1.25 فرنك فرنسي وهذا إلى غاية سنة 1973، حيث تبنت الجزائر نظام الربط بعملات الأجنبية مكونة من 14 عملة مثلت أهم الشركاء التجاريين للجزائر، وقد قامت بتخفيض السلة بنسبة 31% بين 1986 و1988.

ابتداء من 1988 قامت الجزائر بالعديد من إجراءات التصحيح القانونية والاقتصادية كتمهيد للدخول في اقتصاد السوق وتحرير التجارة الخارجية، هذه التعديلات انطلقت من خلال الانزلاق التدريجي المراقب لقيمة الدينار وذلك بداية من سنة 1987 إلى غاية 1991، حيث بلغ الانخفاض المتراكم أكثر من 150%، لتنتقل الجزائر إلى مرحلة التخفيض الصريح للدينار سنة 1991، حيث صدر قرار من مجلس النقد والقرض بتخفيض الدينار بنسبة 22% ليبلغ سعر الصرف 22.5 دينار للدولار واستمر إلى غاية 1994، ليتم إجراء تعديل بسيط للدينار بنسبة 10% تمهيدا لقرار التخفيض بنسبة تقدر بـ 40.17%، حيث أصبح سعر الصرف يقدر بـ 36 دينار للدولار.

من خلال هذا الفصل سنستعرض تطور نظام سعر الصرف في الجزائر ثم تميز النظام الرسمي المصرح به والنظام الفعلي المعمول به، بعدها نحاول التطرق للدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة بين نظام سعر الصرف والسياسة النقدية، وفي الأخير نضع دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر الصرف على فعالية السياسة النقدية.

المبحث الأول: تطور نظام سعر الصرف في الجزائر

لقد شهد الدينار الجزائري تطورا كبيرا منذ الاستقلال، إذ مر تطوره بثلاث مراحل أساسية، مرحلة تثبيت سعر الصرف للدينار الجزائري والتي بدأت سنة 1964، ثم تلتها مرحلة عرف فيها مجموعة من التخفيضات والانزلاقات التدريجية خاصة بعد الصدمة البترولية سنة 1986، ومنذ سنة 1995 قامت السلطات النقدية الجزائرية بتحرير سعر صرف الدينار وتبني نظام التعويم المدار على أن يدخل حيز التنفيذ بداية من سنة 1996، لكن بتدخلات عديدة من أجل الحفاظ على قيمة العملة الوطنية. وبالعودة إلى ترتيبات الصرف المختلفة واقعية أو رسمية نجد أن السلطة النقدية وقعت في إشكالية عدم التوافق بين النظام المعلن والنظام المعمول به.

المطلب الأول: نظام سعر الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة

يمكن تقسيم مرحلة نظام سعر الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة إلى مرحلتين أساسيتين هما المرحلة من 1962 إلى 1963 ومرحلة التثبيت بالنسبة للفرنك الفرنسي.

أولا: المرحلة من 1962 إلى غاية 1963

تميزت هذه الفترة بالانتماء إلى منطقة الفرنك الفرنسي، لأنه لم تكن قد أنشأت عملة جزائرية بعد.¹ وقد تميزت هذه الفترة بقواعد الصرف التالية:²

- الرقابة على الصرف عند القيام بالعمليات التجارية مع الدول الخارجية عن منطقة الفرنك.
- السماح بحرية حركة رأس المال وأيضا حركة التجارة الخارجية.

ثانيا: مرحلة التثبيت بالنسبة للفرنك الفرنسي 1964-1973

كان النظام النقدي في هذه المرحلة أو على الأقل حتى سنة 1971 مسيرا باتفاقية بريتن وودز (Bretton Woods)، حيث أن كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي يلتزم بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي، في تكافؤ ثابت مع كمية محدودة من الذهب. والجزائر كانت ملزمة بذلك من أجل وضع الأسس المختلفة لمراقبة الاستيراد والتجارة الخارجية وكذا الحواجز الجمركية، حيث تم إنشاء الديوان الوطني للتجارة (ONACO) سنة 1962 مهمته هيكلية واحتكار التجارة الخارجية من طرف الهيئات العمومية، والملاحظ هنا أن الجزائر بقيت تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي رغم الاستقلال، ولكن نتيجة لضعف قيمة العملة وهروب رؤوس

¹ محمود حميدات (ب)، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص: 154-155

² عبد العزيز مقراني، محاولة محاكاة أثر تخفيض الدينار الجزائري على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص الاقتصاد الكمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، ص 56

الأموال إلى الخارج لجأت الجزائر إلى مراقبة الصرف سنة 1963، تلاها إصدار العملة الوطنية في أفريل 1964.¹

وقد حددت الجزائر قيمة لعملة بما يعادل 0.18 غراما من الذهب أي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي خلال الفترة من 1964 إلى غاية 1969 وهو تاريخ تخفيض الفرنك الفرنسي. وعقب أحداث 1968 تعرض بنك فرنسا لهجمات مضاربة حادة دفعته إلى تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي (FMI)، بسبب استعماله لاحتياطياته لمدة طويلة قصد الحفاظ على تكافؤ العملة الفرنسية، وكنتيجة لذلك انتقل التكافؤ الرسمي للفرنك الفرنسي في شهر أوت سنة 1969 من 4.9370 فرنكا فرنسيا لكل دولار أمريكي إلى 5.554 فرنكا لكل دولار أمريكي، وقد نجم عن ضعف العملة الفرنسية انخفاض في قيمة الدينار الجزائري مقابل مختلف عملات التسديد الدولية، مما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول في الفترة 70-73

المطلب الثاني: نظام التثبيت لسلة من العملات (1973-1994)

بتخلي معظم دول العالم عن نظام أسعار الصرف الثابتة عقب اعلان الولايات المتحدة الأمريكية إلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب سنة 1971 تم اتخاذ قرار من طرف السلطات النقدية في الجزائر بتغيير نظام تسعير الدينار، وذلك بغية تحقيق هدفين أساسيين:²

- تقييم الدينار بأكبر من قيمته من أجل تقديم دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية، وكان هذا الهدف للتخفيف من تكاليف التجهيزات والمواد الأولية من طرف هذه المؤسسات على اعتبار أنها ناشئة.
- السماح للمؤسسات الجزائرية بإجراء تنبؤات على المدى البعيد دون التعرض لانزلاق سعر الصرف، وهذا خلال استقرار قيمة الدينار الجزائري.

أولا: واقع نظام الصرف في الجزائر قبل أزمة 1986

بداية من 1973 تقرر ربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من أربعة عشرة (14) عملة³، وذلك لتقليص خطر الصرف، إذ منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحا محددًا على أساس وزنها في

¹ يحي حولية، مرجع سبق ذكره، ص 136

² يوسف بن ختو، العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقوة الشرائية - حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص اقتصاد قياسي مالي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016، ص 115

³ تتكون السلة التي تم على أساسها تم تسعير الدينار الجزائري من العملات التالية: الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك البلجيكي، الدولار الكندي، الكرونة الدانماركية، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، الليرة الإيطالية، الفلورين الأيرلندي، الكرونة النرويجية، الشلنق النمساوي، البيزيتا الإسبانية، الكرونة السويدية والفرنك السويسري.

التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات. وتعطى طريقة حساب سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة إلى العملات المسعرة من قبل البنك المركزي الجزائري كما يلي:¹

- حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، وذلك بحساب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي على أن تؤخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين M_i و M_{i0} كمقام لحساب التغير النسبي، وذلك على النحو التالي:

$$M_{i0} - M_{in} / M_{in}$$

مع أخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين M_{i0} و M_{in} كمقام لحساب التغير النسبي حيث:

M_i : كل عملة من العملات الصعبة الثلاث عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري.

M_{i0} : سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى المكونة لسنة الأساس (1974).

M_{in} : سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري السائد يوم التسعيرة.

i : سنة الأساس.

n : يوم التسعيرة.

- نقوم بعدها بحساب المتوسط المرجح وذلك بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي؛ أي مجموع التغيرات النسبية M_i مرجحة بالعامل a_i بحيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة.
- يتم بعدها حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري بالكيفية التالية:

$$S / DZA_n = S / DZA_0 [1 + (a_i \cdot S / M_{in})]$$

حيث: S / DZA_n هو سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري.

S / DZA_0 هو سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في سنة الأساس (وهي سنة 1974).

- بعد هذه العملية يتم احتساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي باستخدام الأسعار التقاطعية.

¹ محمود حميدات (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 157

- كما تحسب معاملات الترجيح المستعملة على أساس هيكل جانب النفقات من ميزان العملات الجارية، إذ أن كل عملة لها وزن في جانب الإنفاق من الحساب الجاري الذي يشتمل على:¹
- الواردات من السلع والخدمات.
 - الفوائد المدفوعة على خدمة الديون الخارجية.
 - تسديد رأس المال.
- ويمكننا تمثيل هذه العلاقة رياضيا بالطريقة التالية:

$$X_0(t) = X_0'(0)(1 + dX_0')$$

حيث:

(X_1) : هو العملة الوسيطة.

(X_0) : هو قيمة الدينار حسب صندوق النقد الدولي.

X_i ($i = 1.2.3.....14$) هي العملات الأخرى التي تحتويها السلة.

لذا فإن تغير قيمة الدينار بالنسبة للعملة الوسيطة هو عبارة عن الوسيط المرجح لتغيرات العملات الأخرى التي تحتويها السلة مقارنة بالعملة الوسيطة: $dx_0' = \sum Z_i dx_i'$ ، حيث:

dx_0' : تغير (%) الدينار بالنسبة للعملات الوسيطة.

Z_i : الترجيح للعملة (i) في إطار نظام تحديد قيمة الدينار

dx_i' : تغير (%) العملة (i) بالنسبة للعملة الوسيطة في الزمن (t).

$(X_0(0))$ هو المعدل المركزي للدينار.

في الجدول أدناه نستعرض أغلب العملات المكونة للسلة وأيضاً النسب المرجحة لها في تسعير الدينار الجزائري:

¹ منتصف مسار، إشكالية سعر الصرف في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، العدد 05، جامعة الجزائر، 1995، ص 51

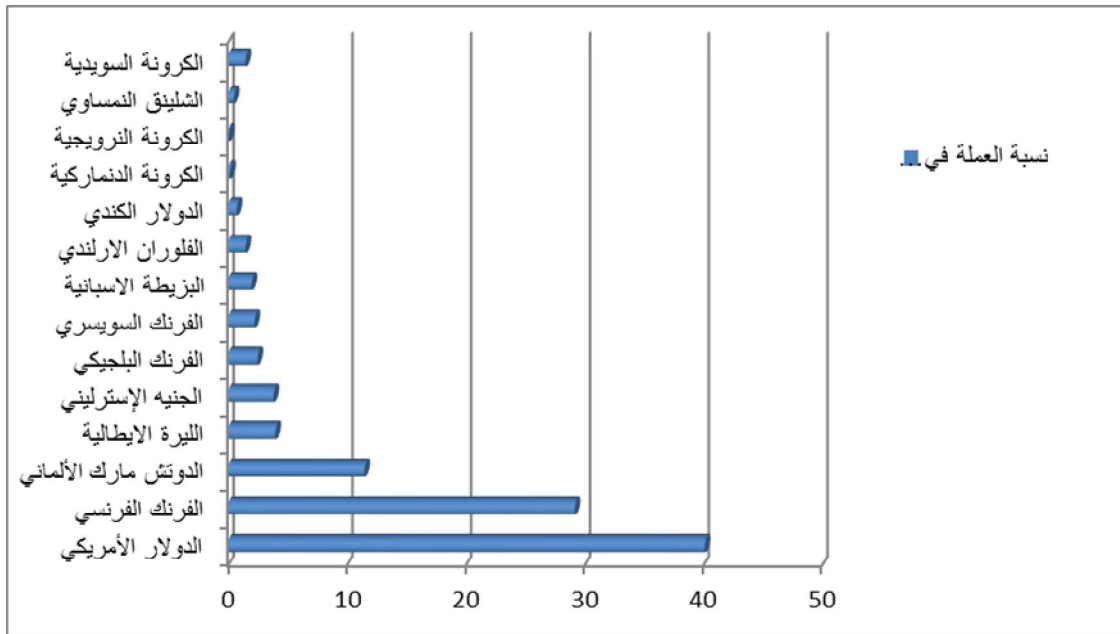
الجدول رقم (1-4): العملات المرجحة المكونة لسلة العملات للدينار الجزائري

النسبة المئوية (%)	العملة	النسبة المئوية (%)	العملة
2.00	البيزيتا الإسبانية	40.15	الدولار الأمريكي
1.50	الفلورين الايرلندي	29.20	الفرنك الفرنسي
0.75	الدولار الكندي	11.50	المارك الألماني
0.20	الكرونة الدانماركية	4.00	الليرة الإيطالية
0.10	الكرونة النرويجية	3.85	الجنيه الإسترليني
0.50	الثيلنق النمساوي	2.50	الفرنك البلجيكي
1.50	الكرونة السويدية	2.25	الفرنك السويسري

المصدر: عبد العزيز مقراني، محاولة محاكاة أثر تخفيض الدينار الجزائري على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 58.

والتمثيل البياني أدناه يوضح نسبة كل عملة من العملات المكونة للسلة، فبالاستعانة بالجدول رقم (1-4) يمكننا توضيح هذه النسب في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-4): نسب العملات المرجحة لربط الدينار الجزائري في السلة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel واستناد لمعطيات الجدول (1-4).

ما يمكن ملاحظته من الشكل أعلاه أن الدولار يمثل أهم عملة في السلة، مما يجعله أكثر تأثيراً على قيمة الدينار، فإذا ارتفع الدولار بالنسبة لباقي العملات فإن قدرة استيراد الجزائر ترتفع، وعندما ينخفض الدولار بالنسبة للعملات فإن القدرة الشرائية للدينار الجزائري تنخفض.

إن تبني الجزائر نظام الربط إلى سلة من العملات كان يهدف تحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية، وما يميز هذه المرحلة هو أن تعادل العملة الوطنية ثابت مع عدم مراعاة المتغيرات الكلية الأساسية الاقتصادية والمالية لهذه العملة، كما أن التوجه في مجال سياسة الصرف في هذه الفترة ساعد على استقرار الدينار الجزائري، لكن هذا الاستقرار كان مصطنعا ومبنيا على تسيير إداري لسعر الصرف وغير مرتبط مع الحقائق الأساسية الاقتصادية كتدهور القدرة الشرائية الداخلية للدينار، وعليه فإن الجزائر مولت ولمدة طويلة عجز الميزانية عن طريق إنشاء النقد، الأمر الذي أدى إلى تراكم كبير للسيولة في الاقتصاد، وأيضا نجد أنه وبسبب القيود المفروضة على دخول سوق الصرف والتي رافقت سياسة التقنين للاستيراد، كل هذا ساهم في ظهور السوق الموازية للصرف والتي تغطي حاجات الاستيراد ذات الصبغة المضاربة.

الجدول الموالي يوضح تطور سعر الصرف (الدينار مقابل الدولار الأمريكي) بين سنتي 1974 و1983.

الجدول رقم (4-2): تطور سعر الصرف الدينار الجزائري للفترة 1974-1983

السنوات	سعر الصرف	السنوات	سعر الصرف
1974	4.18	1979	3.85
1975	3.95	1980	3.84
1976	4.16	1981	4.32
1977	4.15	1982	4.59
1978	3.97	1983	4.97

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)

ما يمكن ملاحظته من الجدول أنه تقريبا ومنذ ربط الدينار الجزائري بسلة من العملات الأجنبية فإنه عرف استقرارا مع تذبذبات طفيفة أحيانا، كما أن الهدف من النظام الذي اتبعته الجزائر آنذاك هو ضمان استقرار الدينار، وبالتالي فإن قيمة العملة لم تكن مرتبطة بالوضع الاقتصادية والمالية الداخلية، ونظرا للعوائد البترولية المعتبرة والإمكانية المريحة لجأت الجزائر للديون الخارجية في ظل نظام احتكار الدولة للتجارة الخارجية، بفعل البرنامج العام للواردات فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملات الأجنبية، وهو ما حفز السوق السوداء (الموازي) للصرف بالظهور شيئا فشيئا ابتداء من سنة 1974، كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (4-3): تطور سعر الصرف الدينار الجزائري في السوق الرسمي والموازي

السنوات	1974	1977	1980	1987
السوق الرسمي	1	1.3	0.62	0.80
السوق الموازي	1.1	1.5	2.0	4.0

المصدر: عبد الله ياسين، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2014، ص 121.

نلاحظ من الجدول أن سعر الصرف الموازي مرتفع مقارنة بسعر الصرف الرسمي، وهذا راجع لزيادة الطلب على العملة الصعبة في هذا السوق، وبالتالي أدى ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية إلى ارتفاع السلع والخدمات المحلية مقارنة بأسعار السلع والخدمات الأجنبية مما جعل المستهلك يفضل السلع المستوردة على المحلية، وبالتالي خسارة السلع المحلية لتنافسيته مع السلع المستوردة، وهو ما أدى إلى استمرار السياسة التضخمية، وهذا ما يتناقض مع السياسة الاقتصادية المنتهجة آنذاك.

وبالرغم من الاختلالات التي عرفها ميزان المدفوعات لم تلجأ المؤسسات النقدية لتعديل في السعر الرسمي الجزائري الذي يسمح بإعادة التوازن الكلي، بل العكس أصبح الدولار يساوي 3.84 دينار جزائري في 1980 بعد أن كان 4.95 دينار في 1970. والملاحظ أنه منذ إصدار العملة الوطنية سنة 1974 سعر صرف الدينار تم تسييره إداريا إذ تميز بالاستقرار والثبات خلال مدة طويلة تفوق العشرين.

ثانيا: نظام سعر الصرف بين 1986-1994

يمكن تقسيم هذه المرحلة إلى قسمين هما:

1. نظام الصرف بين 1986-1987: في هذه المرحلة قامت السلطات النقدية بإدخال تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري، بحيث أصبح التغير النسبي لكل عملة تدخل في تكوين سلة الدينار يحسب على أساس مخرج يساوي سعر الصرف السائد في سنة الأساس (أي سنة 1974). وقد كان هذا التعديل بمثابة تمهيد لسياسة التسيير الديناميكي لمعدل صرف الدينار، والتي شرع في تطبيقها انطلاقا من مارس 1987.¹

¹ هجيرة عبد الجليل، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012، ص 72

2. التسيير الديناميكي أو الحركي لسعر الصرف ابتداء من مارس 1987¹: أدت الصدمة البترولية سنة 1986 إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت باختلال في ميزانية الدولة وميزان المدفوعات (على اعتبار أن النفط هو المصدر الرئيسي المدلل للعملة الصعبة)، مما نجم عنها تباطؤ في النشاط الاقتصادي، وقد بين هذا الوضع أن المشكل ليس مشكلا ظرفيا بقدر ما هو مشكل هيكلية، وذلك بسبب عدم قدرة الاقتصاد الجزائري على التعديل والتصحيح وفق الوضع الجديد، مما يعني أن النموذج المتبع خلال عقدين تقريبا بلغ حدوده، هذا الأمر أستوجب إدخال إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني من حيث المضمون والتسيير والتنظيم، وقد تلخص التوجيه الأساسي لهذه الإصلاحات في الانتقال التدريجي وبخطى سريعة من الاقتصاد الإداري إلى اقتصاد توجهه آليات السوق الحرة، إذ يأخذ الجانب النقدي والمالي من هذه الإصلاحات مكانة معتبرة.

وقد تمثل الهدف الأساسي للإصلاح النقدي والمالي في إعادة الاعتبار لوظيفة تخصيص الموارد على الصعيدين الداخلي والخارجي، وبطبيعة الحال فإن ذلك لن يكون ممكنا إلا باستعادة الدينار لقيمتة الحقيقية والخارجية على حد سواء، مما يسمح بامتصاص أي اختلال في التوازنات النقدية والمالية.

الجدول رقم(4-4): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية للفترة 1992-1987

البلد	العملة	1987	1988	1989	1990	1991	1992
الفرنك الفرنسي	FRF	1.3494	1.806	2.2126	3.2349	6.132	6.0027
الدولار الأمريكي	USD	18.0766	23.6461	27.5752	40.3639	—	74.148
الين الياباني	YEN	269.769	335.916	414.2383	705.305	1188.34	1271.84

المصدر: بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)

من الجدول (4-4) نلاحظ حالة التدهور الكبير التي شهدتها الدينار بعد سنة 1986 من خلال السقوط الحر لأسعار البترول، حيث انخفض الدينار من 18.07 سنة 1987 إلى 74.15 سنة 1992، مما يدل على أن أزمة البترول أثرت بشكل مباشر في الاقتصاد الجزائري، وهو ما ظهر جليا في قيمة العملة. تجدر الإشارة بأن السلطات النقدية الجزائرية ومنذ منتصف سنة 1990 أبدت رغبة في الوصول إلى قابلية تحويل الدينار الجزائري بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات أي نهاية 1993 أو بداية من سنة 1994.

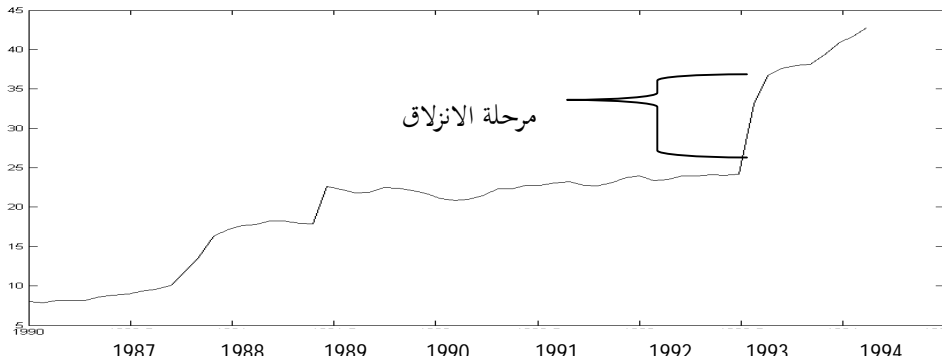
¹ بلعوز بن علي (أ)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 217

انطلاقا مما سبق كان لزاما على السلطة النقدية اتخاذ إجراءات من شأنها تحقيق الاستقرار النقدي في الداخل، وتمثلت هذه الإجراءات بشكل عام فيما يلي:¹

- تسديد الخزينة لالتزاماتها تجاه البنك المركزي.
- تحديد التسبيقات الظرفية التي يمنحها البنك المركزي للدولة.
- التطهير المالي للشركات العمومية والبنوك، بهدف تحقيق الاستقرار على المستوى الخارجي، وذلك مع بقاء الهدف النهائي الذي يتمثل في الوصول إلى قابلية الدينار الجزائري للتحويل. وقد مر التسيير الديناميكي لسعر الصرف بسياستين هما:²

1.2 سياسة الانزلاق التدريجي من 1987 إلى 1994: يقصد بالانزلاق التدريجي تعديل سعر الصرف بتخفيض قيمة الدينار بصفة تدريجية ومنظمة، امتدت من نهاية سنة 1987 حتى سنة 1992 حيث تم تعديل سعر الصرف من أجل إصعاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني من السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملة الصعبة.³ ويمكن تتبع سياسة الانزلاق في الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-4): التطور التاريخي لنظام سعر الصرف في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحث

ما يمكن ملاحظته من الشكل البياني رقم (2-4) أن عملية الانزلاق كانت بطيئة بين سنتي 1987 و1988، إذ انتقل معدل صرف الدينار من 5.7081 دينار مقابل واحد دولار في جانفي 1987 إلى 7.6 دينار في مقابل دولار سنة 1989. وقد سلكت الجزائر مجموعة من الإصلاحات في سياسة سعر الصرف، حيث بدأت سنة 1988 بوضع نظام لتخصيص العملات الصعبة للبنوك التجارية مع مراعاة أهداف ميزان المدفوعات والذي يعتبر نظاما محققا مقارنة مع نظام الصرف الثابت، وبداية

¹ بلعوز بن علي (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 219

² محمد علة، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003، ص 135

³ محمد ترقو (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 183

من سنة 1989 لم يعد يخضع لترخيص البنك المركزي سوى الواردات الممولة عن طريق قروض تزيد مدتها عن تسعون (90) يوما، بينما يجب تسديد الواردات التي تقل قيمتها عن 02 مليون دولار فوراً أو في أجل أقصاه 90 يوماً.¹ وابتداءً من نوفمبر 1990 نلاحظ حدوث تسارع في عملية الانزلاق وذلك بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقرار الدينار، وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية. وأستقر الدينار الجزائري على هذه الحال إلى غاية تاريخ 1991/09/22 أين تم اتخاذ قرار من طرف السلطات النقدية بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22%، حيث بلغ سعر صرف الدينار 22.5 لكل دولار أمريكي وأستقر عند هذه القيمة إلى غاية 1994.²

2.2 سياسة التخفيض الصريح (1994): في بداية 1994 ارتفعت النسبة بين سعر الصرف في السوق الموازي والسوق الرسمي إلى أربعة (04) أضعاف، بعد أن كانت قد انخفضت من حوالي خمسة (05) أضعاف في منتصف الثمانينات إلى ضعفين في سنة 1991، وقبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي (FMI) بتاريخ 1994/04/10 وبدون سابق إعلان تم إجراء تعديل طفيف لم يتعدى 10% تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذته مجلس النقد والقرض بتاريخ 1994/04/10، حيث بلغت نسبة هذا التخفيض 40.17%، وبهذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دينار لكل دولار تماشياً مع تحرير الأسعار والإلغاء التدريجي للإعانات، وبهذا بينت السلطات النقدية في الجزائر نيتها الصريحة في تبني نظام الصرف المرن وسياسة مالية مشددة من أجل تقوية مركزها الخارجي وتعزيز استقرار سعر الصرف الاسمي.³

وقد أرادت السلطة النقدية في الجزائر بهذه الإجراءات الوصول إلى الأهداف التالية:⁴

- قابلية التحويل للدينار الجزائري على المدى المتوسط.
- ربط سياسة الصرف بحجم الواردات، وهذا باختيار التوليفات المختلفة لسعر الصرف وإصلاح نظام تسعيرة الصرف للدينار الجزائري بالاعتماد على طريقة التثبيت.
- تنويع الصادرات خارج المحروقات وكذا تحرير الواردات من السلع والخدمات والبحث عن تمويل متعدد الأطراف للدين الخارجي، وهذا من أجل إعادة تكوين احتياطي الصرف.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص: 395-396

² زيان بغداد، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص 107

³ فاطمة الزهراء بن حمودة، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية - حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 260

⁴ محمد ترقو (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 184

- اتخاذ العديد من الإجراءات من أجل دعم السعر الجاري للدينار والحد من التضخم وتعديل الكتلة النقدية وتطبيق أسعار فائدة ملائمة.

ما ميز هذا النظام الذي استمر إلى غاية 1995 هو نجاح البنك المركزي في توجيه سعر الصرف من جانب واحد ودون اضطرابات، بما يتوافق والأهداف المتعلقة باحتياطات الصرف والسياسة النقدية، ويرجع ذلك إلى أحكام الصرف التي تنص على بيع مداخيل المصدرين من صادراتهم إلى بنك الجزائر. وقد استمر العمل بهذا النظام إلى غاية أواخر 1995، والتي يمكن اعتبارها مرحلة انتقالية قبل الوصول إلى وضع سوق ما بين البنوك أو السوق البينية، حيث ساعد تحسن الاحتياطات من العملة الصعبة وكذا برامج الإصلاحات التي أقرتها السلطات الجزائرية آنذاك إلى إنشاء هذا النظام، والذي كان الهدف منه أساسا تعزيز قابلية تحويل الدينار وتقليص حجم السوق الموازي للصرف.¹

المطلب الثالث: نظام سعر الصرف في الجزائر بعد سنة 1994

لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى تخفيض الدينار الجزائري خاصة منذ اتفاق إعادة جدولة الديون الخارجية واتفاق التمويل الموسع المبرم مع صندوق النقد الدولي، وخلال المرحلة من أفريل 1994 إلى غاية ديسمبر من ذات السنة حدد نظام الصرف الجديد المعمول به على أنه نظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية.

أولا: واقع نظام الصرف بعد سنة 1994 (مرحلة التعويم المدار)

اعتبرت هذه المرحلة بمثابة إعلان عن بداية مرحلة التحرير الفعلي للدينار، التي تزامنت مع قرار التخلي عن نظام الربط إلى سلة من العملات في أواخر سبتمبر 1994، ليعوض بنظام الجلسات الأسبوعية بداية من 1995/01/01، التي يتم من خلالها عرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة من قبل البنك المركزي، ثم يقوم المتدخلون في سوق الصرف بطلب المبلغ المراد الحصول عليه.

ومن أجل تعزيز موارد البنك لمواجهة متطلبات هذا النظام أصبحت مداخيل الصادرات النفطية تحول إلى بنك الجزائر بداية من أكتوبر 1994، كما أزيلت جميع الضوابط على عمليات الصرف في تجارة السلع، وإلغاء القيود على الخدمات عبر مراحل وأصبحت البنوك تملك حرية تقديم النقد الأجنبي للمستوردين بناء على طلبات موثقة. وبحكم فشل الاتفاقيتين السابقتين مع مؤسسات النقد الدولي وتحت ضغط الأزمة الاقتصادية والمالية والأمنية لجأت السلطات الجزائرية للمرة الثالثة إلى صندوق النقد الدولي لإبرام اتفاقين في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى ببرنامج التعديل الهيكلي الذي امتد على مرحلتين: مرحلة التثبيت الهيكلي من 14 أفريل 1994 إلى غاية 21 ماي 1995، ومرحلة

¹ يوسف بن ختو، مرجع سبق ذكره، ص 122

- تطبيق برنامج التعديل الهيكلي من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998، إذ تهدف المرحلة الأولى إلى محاولة تنشيط وإعطاء دفع لوتيرة النمو الاقتصادي وتحقيق التوازنات الداخلية والخارجية وتقليص معدلات التضخم، مقابل استفادتها من 1.5 مليار دولار أمريكي من قبل صندوق النقد الدولي.¹
- وبشكل عام، جملة الإجراءات المتبناة في إطار برنامج التعديل الهيكلي سمحت بما يلي:²
- إنشاء سوق الصرف البنينة والذي من شأنه أن يسمح للبنوك بعرض العملات الصعبة بحرية لصالح الزبائن، إضافة إلى إلغاء الحصص المحددة في جانفي 1996.
 - رفع القيود على الصرف التي كانت مدرجة سنة 1992، ومتابعة تحرير الصرف للوصول إلى تحويل الدينار على كل المعاملات الجارية.
 - تحرير عمليات الدفع على الاستيراد ثم البدء في التحويلات الجارية للدينار فيما يتعلق بالخدمات بداية من جوان 1995، حيث تم منح ترخيص الدفع لصالح نفقات السياحة والتعليم بالخارج وهذا في حدود مبلغ أو سقف سنوي.
 - منح ترخيص دفع نفقات السياحة في الخارج في أوت 1997، ودخل حيز التطبيق الفعلي في سبتمبر 1997 على مستوى شبابيك البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة المعتمدة في حدود سقف سنوي.
 - السماح بإنشاء مكاتب صرف تتعامل بالعملة الصعبة بداية من ديسمبر 1996. (وهذا الإجراء لم يتم العمل به إلى غاية هذه اللحظة أي سنة 2018).

ثانيا: سوق الصرف ما بين البنوك

في 23 ديسمبر 1995 أصدر بنك الجزائر اللائحة رقم (95-08) التي يدعو فيها إلى بداية تبني نظام آخرا للصرف وهو نظام التعويم المدار، في إطار ما يسمى سوق الصرف ما بين البنوك القائمة على بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري بشكل حر يوميا بين جميع البنوك التجارية، بما فيها البنك المركزي الذي انطلق نشاطه رسميا في 1996/01/02، وتحدد أسعار الصرف فيه وفق قواعد العرض والطلب، مع إجبارية تدخل السلطة النقدية قصد حماية العملة الوطنية من التدهور. إن إدخال نمط سعر الصرف العائم بعدما تم تخفيض قيمة الدينار جعل انتقال الجزائر إلى اقتصاد السوق أكثر من ضروري خاصة بعد التغيرات الاقتصادية الدولية وانهايار النظام الاقتصادي المخطط، لأن الوضع الاقتصادي الحقيقي والنقدي وما أدى إليه من صدمات تدعو إلى ذلك من أجل تصحيح واستقرار الوضع.³

¹ محمد أمين برزقي (ب)، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار، الملتقى الدولي حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2005، ص 09

² يوسف بن ختو، مرجع سبق ذكره، ص 123

³ ليندة بلقاسم، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية - دراسة قياسية: حالة الجزائر (1998-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص الاقتصاد الكمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013، ص 95

في هذا الإطار أصبح بإمكان البنوك والمؤسسات المالية القيام بالعمليات التالية:¹

- بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل.
- القيام ببيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل (مثلا استبدال اليورو بالدولار والعكس).
- قيام المتدخلين في سوق الصرف ببيع وشراء العملات القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية.
- القيام ببيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حسابات الدينارات المحولة.

والملاحظ أنه تم إلغاء القيود المفروضة على المدفوعات لأغراض السياحة سنة 1997، أما فيما يخص اتفاق القرض الموسع الذي بدأت الجزائر بتطبيقه ابتداء من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998 (بقيمة 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة بما يعادل 1.8 مليار دولار أمريكي) فقد كان الهدف منه إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف. ثم بعدها شهد الدينار الجزائري خطوات متقدمة في شأن تعزيز قابلية تحويله وإصلاح الجهاز المصرفي، وهذا من خلال منح تسهيلات للمتعاملين الاقتصاديين في عمليات الصرف والتحويل. كما جسدت السلطة النقدية جملة من التحفيزات قصد جلب تحويلات المهاجرين بالخارج، بالإضافة إلى إعادة تحديد وتحسين جودة خدمات المنظومة المصرفية.²

لقد بقي سعر الصرف أحد اهتمامات الحكومة الجزائرية لما له من تأثير على مختلف الجوانب الاقتصادية للدولة، وسنحاول التعرف على تطور هذا المتغير خلال الفترة (1994-2007)، والجدول أدناه يوضح تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.

الجدول رقم (4-5): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1994-2007)

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر الصرف دينار/دولار	35.1	47.7	54.7	57.7	58.7	66.6	75.3	77.2
السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	—	—
سعر الصرف دينار/دولار	79.7	77.4	72.1	73.3	72.6	69.3	—	—

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، النشرات الثلاثية لبنك الجزائر

¹ محمد الأمين بربري (أ)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 214-215

² Sorsa, Piritta, Algeria : The Real Exchange Rate, Export Diversification, and Trade Protection, IMF working Paper, 1999, pp : 1-24

يتبين من الجدول السابق أن سعر الصرف واصل الاستقرار إلى غاية 1998 أين وصل سعر صرف الدينار إلى 58,7351 دج للدولار الأمريكي، ومع انهيار أسعار البترول سنة 1998 تقلصت إيرادات صادرات المحروقات إلى 9,77 مليار دولار بعد ما كانت 13,18 مليار دولار سنة 1997، ثم شهد سعر صرف الدينار ارتفاع ليصل إلى 66,5722 دج للدولار سنة 1999 بعد ما كان 58,7351 دج للدولار سنة 1998 واستمر في الارتفاع بصفة متقاربة من سنة إلى أخرى إلى غاية 2006، حيث سجل أكبر نسبة ارتفاع سنة 2002 أين وصل سعر صرف الدينار إلى 79,6829 دج للدولار وبعد ذلك سجل تحسنا سنة 2004، حيث بلغ سعر صرف الدينار 72,0603 مقابل الدولار، وانطلاقا من سنة 2006 ونظرا لارتفاع أسعار البترول وارتفاع احتياطات الصرف الأجنبي الذي ساهم في تقوية المركز المالي الخارجي للجزائر وتعزيز استقرار سعر صرف الدينار ليسجل تحسنا معتبرا لغاية 2007.

هذا وشهد سعر الصرف الحقيقي في الجزائر ارتفاعا يقدر بـ 20% بين سنتي 1995 و1998 لكن تراجع بنسبة 13% بين سنتي 1998 و2001، وبعد التحسن الحقيقي لقيمة الدينار منذ 2002 بسبب الارتفاع المحسوس في أسعار النفط وأيضا تراجع قيمة الدولار أمام اليورو، قام البنك المركزي في السداسي الثاني من سنة 2003 بإعادة سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى مستواه الذي كان سائدا في نهاية سنة 2002 أين بلغ 79.68 دينار لكل دولار أمريكي.¹

ورغم الإعلان عن إتباع نظام الصرف العائم في الجزائر إلا أن هناك تأثيرا كبيرا من طرف البنك المركزي على سعر الصرف الاسمي، ويظهر ذلك جليا من خلال التدخلات الكثيرة في سوق الصرف والتعديلات المتكررة لسعر صرف الدينار الجزائري، من أجل استهداف سعر الصرف الحقيقي، ففي الواقع العملي يقوم بنك الجزائر بحجم كبير من تبادل العملات من خلال ثلاثة عوامل أساسية متمثلة فيما يلي:²

- نسبة الصادرات من المحروقات تمثل 95% من إجمالي الصادرات.
- قيام البنك المركزي بتحويل مداخيل الصادرات من المحروقات إلى الدينار الجزائري.
- إخضاع حركة عناصر رأس المال لرقابة صارمة.

إن قيام الجزائر بتخفيض قيمة صرف الدينار والتحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المعوم المدار، يعتبر خطوة للانتقال إلى اقتصاد السوق المفتوح وتحرير التجارة، خاصة مع التطورات الاقتصادية المتسارعة على الساحة الدولية، فالجزائر في هذه الفترة حاولت إصلاح الجهاز المصرفي، وذلك من خلال منح تسهيلات للمتعاملين خاصة في عمليات الصرف وتحويل العملات، وأيضا إعادة تحسين جودة الخدمات المصرفية وهذا كله من أجل تعزيز قابلية تحويل الدينار الجزائري. كما عرفت احتياطات الصرف الأجنبي ارتفاعا مدعومة بذلك قيمة العملة الوطنية، حيث

¹ لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 299

² محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 186

انتقلت من 2.64 مليار دولار سنة 1994 إلى 4.23 مليار دولار سنة 1996، لتصل 7.04 مليار دولار سنة 1997. ومن أهم النتائج المحققة من ضمان القابلية للتحويل للدينار الجزائري بالنسبة للمعاملات الجارية هو أخذ السوق الموازي للصرف في الانكماش، حيث أن الفارق في السوق ما بين البنوك التجارية والسوق الموازي تقلص إلى حوالي 25% مع نهاية سنة 2003.¹

ثالثا: البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري

إن الخطوات التدريجية التي اتبعتها السلطة النقدية من أجل تقريب الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية بشكل تدريجي لتحسين مناخ الاقتصاد، وإنعاش وضعية الكثير من المؤشرات الاقتصادية (الكلية منها والجزئية)، كان لها أبعاد يمكن تلخيصها فيما يلي:²

- تقريب قيمة الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، وتقليص الفارق الموجود بين السعر الاسمي والسعر الموازي.
- الحد من نشاط سوق الصرف الموازي، وهذا عن طريق تحسين وتكثيف العمليات التي تمارسها البنوك الخاصة بالتحويل والصرف بأقل تكلفة، هذا ما يزيد من تشجيع الأعوان الاقتصاديين للتقرب أكثر إلى السوق التي أصبح فيها سعر الصرف الرسمي غير بعيد عن سعر الصرف الموازي.
- المساهمة في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكال أخرى من الاستثمار إلى الداخل بحكم انخفاض تكلفة إقامة المشاريع الاستثمارية بالنسبة للأجنبي، مع مراعاة مناخ الاستثمار.
- المساهمة في تنشيط وتفعيل قطاع السياحة بسبب انخفاض تكلفتها مع أسعار المواد المستوردة، وعليه ينمي جانب العقلانية في الاستهلاك ومنه انخفاض الواردات غير الأساسية.
- العمل على تخفيض الواردات وزيادة الصادرات، ومنه تحسين وضعية الميزان التجاري.
- المساهمة في تنشيط وتفعيل الجهاز الإنتاجي بسبب نمو الطلب الخارجي المتزايد، ومنه تحسين وضعية العديد من المتغيرات الاقتصادية (كتقليص البطالة).
- المساهمة في تعزيز استقلالية البنك المركزي، وإنماء حجم احتياطي الصرف، وتقليص تدخلات البنك المركزي في سعر الصرف.
- من شأنه أن يكشف عن الوضعية الحقيقية للقدررة التنافسية، ومنطق قبول المنتج المحلي بالنسبة للأجنبي.
- المساهمة في تنشيط وتفعيل السوق النقدية الجزائرية، من خلال الخبرة وتعزيز الكفاءة التي يستفيد منها المتدخلون في السوق، فيما يخص شؤون إدارة معرفة أسرار آليات السوق.

¹ عائشة بلحشر، سعر الصرف الحقيقي التوازني - دراسة حالة الدينار الجزائري، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014، ص 358

² محمد أمين بربري (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 11

- تعزيز قدرة الدولة على التكيف مع الصدمات والتفاعل معها.
 - المساهمة في تنشيط وتفعيل السوق المالي والنهوض به إلى مستوى الأسواق الدولية.
 - المساهمة في تقليص هوامش الربح الكبيرة والانتهازية، التي يمارسها بعض التجار والمنتجين وعليه تنعكس بالإيجاب على القدرة الشرائية للمواطن الجزائري.
 - العمل على تعزيز وتسهيل خطى أشكال الاندماج والشراكة مع الأطراف الخارجية.
 - تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو وتشجيعها على تنمية قدرتها التنافسية.
 - تغيير نظرة المستهلك للمنتوج المحلي.
 - إلزام المؤسسات الاقتصادية وخاصة البنوك والمؤسسات المالية على اتخاذ تدابير بشأن تعزيز الرقابة الداخلية والخارجية اتجاه مختلف المخاطر المرتقبة (كمخاطر الصرف).
 - تشجيع المنافسة بين البنوك من جانب تحسين وترقية الجودة وسرعة أداء الخدمات.
- رابعا: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 2008-2015

إن ارتفاع سعر صرف عملة محلية أمام عملة أجنبية معناه انخفاض قيمة العملة المحلية حسب تسعير عدم اليقين، والشكل الموالي يوضح تطور سعر صرف الدينار أمام الدولار الأمريكي خلال الفترة 2007-2015، ويرجع السبب في اختيار الدولار الأمريكي لأن المبادلات النفطية تتم به. ولقد ساعدت عملية تحرير سعر الصرف على توفير مناخ ملائم للاستثمار الأجنبي في جو يتسم باستقرار في سعر الصرف الفعلي والحقيقي، إضافة إلى حصول المستثمرين الأجانب على ضمانات لتحويل أموالهم وأرباحهم إلى الخارج دون تهميش.¹

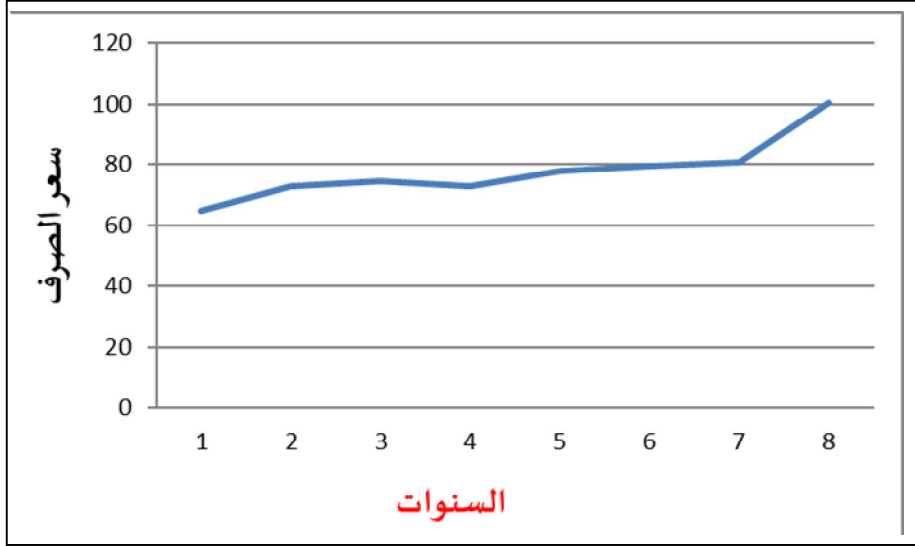
الجدول رقم (4-6): تطور سعر الصرف الدينار أمام الدولار الأمريكي في الجزائر خلال الفترة (2008-2015)

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
سعر الصرف	64.58	72.65	74.32	72.85	77.55	79.38	80.56	100.46

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 20 ديسمبر 2012، ص 20، رقم 24 ديسمبر 2013، ص 20، رقم 40 ديسمبر 2017، ص 20.

¹ فطيمة حمزة وحليمة عطية، ممارسات السياسة النقدية وأثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة 2002-2014، الملتقى الدولي حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية - تجارب الماضي وتحديات المستقبل، 17 و 18 نوفمبر 2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلی الشلف، الجزائر، ص 13

الشكل رقم (3-4): منحنى تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة (2008-2015)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel واستنادا لمعطيات الجدول (6-4)

شهد سعر الصرف للدينار الجزائري ارتفاعا طفيفا بين سنتي 2007 و2008 بنسبة 2.02% بينما سجل تراجعاً محسوساً في سنة 2009، حيث انخفض بنسبة حوالي 12.5% مقارنة بسنة 2008 بالنسبة للدولار وبنسبة 7.7% بالنسبة لليورو، كما تراجع أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل وحدات السحب الخاصة بنسبة 7.94%، وقد استمر انخفاض قيمة الدينار الجزائري سنة 2010 بحوالي 2.29%، ليرتفع سعر الصرف سنة 2011 إلى 72.85 دينار بعد أن كان 74.32 دينار لكل دولار أمريكي.

لكن بعد هذه السنة عاد سعر الصرف إلى الانخفاض مرة أخرى. وربما يرجع السبب في ذلك إلى تداعيات أزمة الرهن العقاري التي أصابت الولايات المتحدة الأمريكية نهاية 2007 وانتشرت عبر أنحاء العالم، لكن على العموم يمكن القول أن سعر الصرف حقق ثبات نسبي من ديسمبر 2008 إلى غاية جوان 2014 ضمن المجال (70-80) دج للدولار الواحد، والسبب الرئيسي لتحسن قيمة الدينار في هذه الفترة هو تزايد الطلب العالمي على العملة الوطنية من خلال تزايد الطلب على البترول والغاز وباقي المنتجات النفطية الأخرى من جهة، ومخلفات الأزمة الاقتصادية والمالية التي عرفها العالم من جهة أخرى.¹ ومنذ جوان 2014 بدأت قيمة الدينار الجزائري بالتدهور حتى فاقت عتبة 100 دج مقابل دولار أمريكي واحد.

¹ فارس هباش، دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف - دراسة حالة الجزائر للفترتين 1992-2001 و 2002-2011، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014، ص 237

وقد صرح صندوق النقد الدولي أن قيمة الدينار الجزائري مضخمة ولا تعكس القيمة الحقيقية للعملة، وما يؤكد ذلك هو أن سعر الصرف الرسمي للدينار في 1 ديسمبر 2013 قدر بـ 79 دج للدولار، في حين قدر سعر الصرف الموازي بـ 93 دج لكل دولار حسب شبكات السوق غير الرسمية، ما يعني وجود فجوة قدرها 40% بين السعرين، ويمكن تفسير ذلك بامتداد السوق غير الرسمي في الجزائر وسيطرته على 40% من المعروض النقدي.¹

وعلى العموم، لقد حافظ سعر الصرف الحقيقي الفعلي على مستوى التوازن حتى سنة 2010 مع تسجيل تحسن في نفس المقياس في المتوسط السنوي بمقدار 2.64%، وبقائه تقريبا في مستواه التوازني في المدى المتوسط بنسبة تقدر بحوالي 1.16% نتيجة لتدخل البنك المركزي في السوق البينية للصرف، أما من زاوية تطور سعر الصرف الفعلي فقد تميزت سنة 2010 بارتفاع قوي في أسعار البترول في ظرف يتميز بأزمة الدين السيادي، حيث تجسدت التأثيرات في أسواق الصرف بتقلبات قوية في أسعار صرف اليورو أمام الدولار.²

وكخلاصة لما سبق، يمكن القول أن نظام سعر الصرف في الجزائر عرف العديد من التطورات المتتالية منتقلا من ثبات سعر الصرف إلى نظام التعويم الموجه أو المدار ليصبح بداية من جانفي 1996 نظاما حقيقيا لسعر الصرف ما بين البنوك.

خامسا: واقعية نظام سعر الصرف في الجزائر

رأينا فيما سبق مختلف الدراسات التجريبية التي قام بها الباحثون والأكاديميون للتمييز بين أنظمة الصرف الفعلية وتلك التي تقوم السلطات النقدية لكل دولة على حدا بالتصريح بها، فقد كشفت هذه الدراسات وبناء على منهجيات مختلفة حقيقة النظام المتبع في هذه الدول، وكانت الجزائر إحدى تلك الدول التي تضمنتها دراسات هؤلاء الباحثين. ويعكس الجدول الموالي أنظمة الصرف الفعلية التي تبنتها الجزائر وقد بينتها الدراسات التي تطرقنا لها في الجانب النظري.

يعكس الجدول رقم (7-4) واقعية نظام سعر الصرف في الجزائر حسب التصنيفات الحديثة لنظام سعر الصرف لكل من (Levy-Yayati, Ferdirico Sturzenegger (1974-2000). Bubula, Otker (2002) Reinhart et Rogoff و Robe ، والشيء الملاحظ هو وجود اختلاف بين أنظمة سعر الصرف المطبقة فعليا وتلك التي يتم التصريح بها من قبل السلطات النقدية في الجزائر.

¹ Fatima Zahra Alioui, **Les Déterminants du Taux de change en Algérie: Quelle ampleur du taux de change parallèle ?**, Faculté des Sciences Economiques Commerciales et de Gestion, Doctorat en finance, spécialité : économie monétaire et financière, Tlemcen, Algérie, 2016, p 106

² فطيمة حمزة وحليمة عطية، مرجع سبق ذكره، 14

الجدول رقم (4-7): تطور أنظمة سعر الصرف الفعلية في الجزائر

نظام سعر الصرف	الدراسة
<ul style="list-style-type: none"> - سعر الصرف المربوط إلى سلة العملات (1974-1993). - تعويم غير نظيف / الربط الزاحف (1994). - التعويم (1995) - تعويم غير نظيف أو الربط الزاحف (1996-1997) - التعويم (1994-2000) 	<p>Levy-Yayati, Ferdrico Sturzenegger (1974-2000)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - الربط إلى سلة عملات (1990-1993). - التعويم المدار (1994-2000). 	<p>Bubula, Otker Robe (2002)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - النطاق أو المجال $\pm 5\%$، الدينار الجزائري يحل محل الفرنك الفرنسي، وبداية التحكم في النقد الأجنبي سنة 1967، نصيب السوق الموازية في حدود 30 إلى 70% (أفريل 1964 – أوت 1972). - التعويم المدار/ السوق المزدوجة والربط الرسمي إلى الفرنك الفرنسي (أوت 1972 – جانفي 1974). - تصنيف فعلي: النطاقات الزاحفة حول الدولار الأمريكي / السوق المزدوجة في نطاق $\pm 5\%$، نصيب السوق الموازية يبلغ 46.9% في أفريل 1985، سعر الصرف الرسمي يثبت إلى سلة من العملات غير معلنة مسبقا. - السوق الموازية (جانفي 1988- مارس 1994). - السقوط الحر / التعويم المدار (أفريل 1994- جانفي 1995). - النطاق $\pm 2\%$ (فيفري 1995 – ديسمبر 2007). 	<p>Reinhart et Rogoff</p>

المصدر: موارد تهتان وإسماعيل صاري، اختيار نظام الصرف بين الثبات والمرونة في ظل استدامة عجز الحساب الجاري - حالة الجزائر من 1980 إلى 2015، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة يحي فارس المدينة، العدد 07، 2017، ص 240

وفي سنة 2017 قدم كل من (Ilzetzki and Reinhart and Rogoff) دراسة استعرضت الترتيبات الفعلية لأنظمة سعر الصرف في مجموعة كبيرة من دول العالم من بينها الجزائر، والجدول الموالي يستعرض نظام سعر الصرف الفعلي في الجزائر.

الجدول رقم (4-8): تطور أنظمة سعر الصرف الفعلية في الجزائر حسب تصنيف (IRR)

التاريخ	التصنيف (أولي، ثانوي، ثالث)	الملاحظات
من 1878 إلى نوفمبر 1942	الربط	أدخل الفرنك الجزائري، الفرنك الفرنسي هو العملة القانونية إلى جانب الفرنك الجزائري بعد أوت 1920، وفي 20 ماي 1942 أدخلت الرقابة على الصرف الأجنبي.
نوفمبر 44 إلى 06 ديسمبر 1946	الربط	الجنية البريطاني وتم تأسيس منطقة الجنيه الإسترليني.
6 ديسمبر 44 إلى ديسمبر 1946	الربط	العودة لمنطقة الفرنك الفرنسي.
جانفي 1947 - 26 جانفي 1948	الربط / السقوط الحر	الفرنك الفرنسي
26 جانفي 1948 - 20 سبتمبر 1949	السقوط الحر / السوق المزدوجة	-----
20 سبتمبر 1949 - 10 أبريل 64	الربط	الفرنك الفرنسي
10 أبريل 1964 - 1 أوت 1972	نطاق فعلي / السوق الموازية	نطاق أفقي $\pm 5\%$ حول الفرنك الفرنسي، الدينار يحل محل الفرنك الجزائري. تم تطبيق ضوابط على الصرف الأجنبي سنة 1967، أما علاوة السوق الموازي فتتراوح في حدود 30-70%.
1 أوت 1972 - 21 جانفي 1974	تعويم مدار / السوق المزدوجة	ربط رسمي إلى الفرنك الفرنسي.
21 جانفي 1974 - ديسمبر 1987	نطاق زاحف فعلي / السوق المزدوجة	نطاق $\pm 5\%$ حول الدولار الأمريكي، وعلاوة السوق الموازية وصلت إلى 469% في أبريل 1985. سعر الصرف الرسمي يربط إلى سلة عملات لم يتم الإعلان عنها.
جانفي 1988 - مارس 1994	التعويم المدار / السوق الموازي	-----
أفريل 1994 - جانفي 1995	السقوط الحر / التعويم المدار / السوق الموازي	-----
فيفري 1995 - فيفري 1999	نطاق زاحف فعلي / السوق الموازي	نطاق $\pm 2\%$ ، الفرنك الفرنسي، اليورو.
مارس 1999 - سبتمبر 2016	نطاق زاحف فعلي / السوق الموازي	نطاق $\pm 2\%$ ، الدولار الأمريكي.

Source: Ilzetzki, Ethan., Reinhart, Carmen M. and Rogoff, Keneth S., The Country Chronologies To Exchange Rate Arrangements Into The 21 ST Century: Will The Anchor Currency Hold? Working Paper 23135, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, February 2017, p 5

يبين الجدول (4-8) أن نظام سعر الصرف في الجزائر انحصر في نظام الربط إلى الفرنك الفرنسي للفترة (1946-1978)، كما عرفت هذه الفترة تأسيس الفرنك الجزائري وأيضا منطقة الجنيه الإسترليني. أما بالنسبة للفترة جانفي 1947 إلى غاية أفريل 1964 فقد عرفت أنظمة الصرف الفعلية مزيجا بين الربط بالفرنك الفرنسي والسقوط الحر إضافة إلى السوق المزدوجة، ومنذ أفريل 1964 إلى غاية 1 أوت 1971 عرفت هذه الفترة تأسيس الدينار الجزائري ليحل محل الفرنك الفرنسي، أما عن نظام الصرف هنا فكان في إطار 5% ارتفاعا وانخفاضا حول الفرنك الفرنسي كما عرفت المرحلة سيادة السوق الموازية. بعد ذلك ساد نظام التعويم المدار في الجزائر في الفترة من 1 أوت 1972 إلى غاية 21 جانفي 1974 مع تبني غالبية دول العالم نظام التعويم منذ سنة 1971، وبالنسبة لعملة الربط الرسمية فقد كانت الفرنك الفرنسي. بعد ذلك أي خلال الفترة (21 جانفي 1974 - ديسمبر 1987) كان نظام الصرف في حدود نطاق 5% حول الدولار الأمريكي كما عرفت هذه الفترة أيضا هيمنة السوق الموازية، هذه الأخيرة وصلت علاوتها إلى 469% سنة 1967، كما تم فيما بعد ربط الدينار بسلة عملات. ومنذ جانفي 1988 إلى غاية جانفي 1995 كانت أنظمة الصرف تتراوح بين التعويم المدار والسقوط الحر والسوق المزدوجة. لكن منذ فيفري 1995 كان الدينار يتحرك في نطاق 2% ارتفاعا وانخفاضا حول الدولار الأمريكي (الربط الزاحف).

المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف وفعالية السياسة النقدية

هناك العديد من الدراسات الأكاديمية التي عالجت تأثير نظام سعر الصرف على السياسة النقدية، من خلال دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على المؤشرات المتعلقة بالسياسة النقدية، فنجد أن هناك دراسات تطرقت إلى دراسة سلوك معدلات الفائدة المحلية ومدى استجابتها لمعدلات الفائدة الأجنبية في ظل مختلف الأنظمة المتبعة لسعر الصرف، كما نجد دراسات عيّنت بفحص تأثير أنظمة سعر الصرف على معدلات النمو والنتائج المحلي الإجمالي للدول، وسنحاول من خلال هذا المبحث استعراض أهم الدراسات التي ربطت بين نظام سعر الصرف ومتغيرات السياسة النقدية.

المطلب الأول: الدراسات التي تناولت العلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدلات الفائدة

يتم التطرق هنا إلى الدراسات التجريبية التي تناولت تأثير نظام سعر الصرف على استقلالية السياسة النقدية، بحيث أن جل الدراسات ربطت بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية من أجل التعرف على تأثير نظام سعر الصرف المعتمد، كما أنها اعتمدت على فرضية الثلاثية المستحيلة التي ترى بأنه لا يمكن تحقيق استقلالية السياسة النقدية وحرية حركة رأس المال ونظام سعر صرف ثابت في آن واحد، وبالتالي على السلطات النقدية الاختيار بين هدفين من بين هذه الأهداف الثلاثة.

أولاً: دراسة (Kim and Lee, 2008) ¹

هدفت الدراسة إلى فحص فيما إذا كان لاختيار نظام سعر الصرف تأثير على حساسية (تغير) معدل الفائدة المحلي بالنسبة لمعدل الفائدة الأجنبي، وذلك بالتطبيق على اقتصاديات دول شرق آسيا (اليابان، الفلبين، تايلندا، سنغافورة، ماليزيا، أندونيسيا، هونغ كونغ، كوريا). توصلت الدراسة إلى أن حساسية معدل الفائدة المحلي إلى معدل الفائدة الأجنبي انخفضت في كوريا وتايلندا بعد تطبيقهما لنظام سعر الصرف المرن، كما توصلت أيضا إلى تمتع السياسة النقدية لليابان باستقلالية عالية في ظل نظام سعر الصرف المرن مقارنة بالاقتصاد المربوط (Pegged) المطبق في هونغ كونغ. وبالتالي هذه النتائج التجريبية تشير إلى أن مرونة سعر الصرف توفر استقلالية نقدية أكبر في الدولة.

ثانياً: دراسة (Goh and McNown, 2014) ²

انطلقت الدراسة من حقيقة أن بعض دول آسيا لا تتحقق بها فرضيات الثلاثية المستحيلة لـ (Mundell) وعليه محاولة تطبيق هذه الفرضية على الاقتصاد الماليزي، وقد حاولت هذه الدراسة اختبار ما إذا كانت ماليزيا تتمتع بالاستقلالية النقدية من خلال تحليل التفاعل بين معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية وماليزيا. أي أن الباحثان هدفا من خلال الدراسة إلى اختبار مستويات العلاقة بين معدلات الفائدة المحلية (في ماليزيا) ومعدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، ومن أجل تحليل هذه العلاقة استخدمت الدراسة نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) خلال ثلاث فترات مختلفة هي: فترة التعويم وغياب حركة رؤوس الأموال (1991:01-1998:08)، فترة تثبيت سعر الصرف وفتح حركة رؤوس الأموال (1998:08-2001:05) والفترة (2001:07-2012:11) التي عادت فيها ماليزيا إلى تبني نظام سعر الصرف المرن المدار.

توصلت الدراسة إلى عدم وجود دليل على التكامل المشترك خلال فترات نظام سعر الصرف المرن المدار (المراقب)، أي عدم وجود علاقة طويلة بين معدلات الفائدة في الولايات المتحدة وماليزيا، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين معدلات الفائدة الماليزية والأمريكية خلال الفترة التي قامت فيها ماليزيا بتثبيت سعر الصرف وتحرير حركة رؤوس الأموال. من جهة أخرى، توصلت الدراسة إلى أن ماليزيا غير معفاة من ظاهرة الثلاثية المستحيلة (أي تحققت بها ثلاثية ماندل)، والذي يعني أن ماليزيا تختار هدفين من بين ثلاثة أهداف: استقلالية السياسة النقدية، حركة رؤوس أموال ونظام سعر الصرف الثابت، وهذا عكس نتائج الدراسات السابقة.

¹ Chang Jin Kim and Jong Wha Lee, **EXCHANGE RATE REGIME AND MONETARY POLICY INDEPENDENCE IN EAST ASIA**, Pacific Economic Review, Blackwell Publishing Ltd, 13: 2 (2008), p 155-170. doi: 10.1111/j.1468-0106.2008.00394.x

² Soo Khoo Goh, Robert McNown, **Examining the exchange rate regime-monetary policy autonomy nexus: evidence from Malaysia**, Accepted Manuscript, International Review of Economics and Finance, 2014, <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2014.10.006>

ثالثا: دراسة (Frankel et al, 2004) ¹

حاولت هذه الدراسة استكشاف وتحليل ما إذا كان لاختيار نظام سعر الصرف تأثير على حساسية معدلات الفائدة المحلية بالنسبة لمعدلات الفائدة الدولية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 46 دولة (18 دولة صناعية و28 دولة نامية) خلال الفترة 1970-1999. وقد اعتمدت الدراسة على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدول المرتكز على التصريح الرسمي لنظام سعر الصرف المعتمد من طرف الدولة للفترة 1975-1996، أما عن نموذج الدراسة فيحتوي على متغير تابع وهو معدل الفائدة مقاسا بمعدل فائدة السوق النقدي، وبالنسبة للمتغيرات المستقلة تم استخدام معدل فائدة سندات الخزانة لمدة 90 يوم في الولايات المتحدة الأمريكية، ومعدل التضخم كمتغير مراقب وأيضا المتغير الصوري المتمثل في نظام سعر الصرف.

توصلت الدراسة إلى أن معظم الدول لا تتمتع بالاستقلالية النقدية حتى في ظل تبنيها لأنظمة سعر الصرف المرنة، لكن على المدى البعيد يمكن فقط لدولتين على نفس درجة التطور اختيار معدلات الفائدة المتعلقة وبالتالي تحقيق الاستقلالية النقدية، ومع ذلك فإن تأثيرات معدلات الفائدة الدولية (معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية) على معدلات الفائدة المختلفة تختلف بحسب نظام سعر الصرف المتبع. كما أظهرت التقديرات الديناميكية أن معدلات الفائدة للدول التي تتبع أنظمة أكثر مرونة تتكيف بشكل بطيء مع معدلات الفائدة الدولية، مما يعني قدرة أكبر على تحقيق الاستقلالية النقدية.

رابعا: دراسة (Shambaugh, 2004) ²

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق في كيفية تأثير نظام سعر الصرف الثابت على سلوك السياسة النقدية، حيث استخدمت عينة واسعة من الدول تتكون من 150 دولة في الفترة 1973-2000، وقد قسمت الدراسة مجموعة الدول إلى صنفين؛ دول تقوم بربط عملتها بالنسبة لعملة دولة أخرى (دولة الأساس) ودول لا تربط عملتها بدولة أخرى، حيث تم الاعتماد على التصنيف الفعلي لنظام سعر الصرف وليس التصنيف الرسمي المصريح به، كما أن عينة الدراسة تستخدم عملات أخرى للربط بخلاف الدولار الأمريكي كالفرنك الفرنسي والمارك الألماني والجنيه الإسترليني والفرنك البلجيكي والدولار الأسترالي والرانند جنوب إفريقي وغيرها. وعليه حاولت الدراسة فحص تأثير معدلات الفائدة لدول عملة الربط على معدلات الفائدة المحلية، وأيضا تأثير القيود على حركة رؤوس الأموال ومتغيرات أخرى في ظل نظام سعر الصرف الثابت، وقد تم استخدام تقنيات التكامل المشترك للكشف عن مختلف العلاقات الموجودة بين متغيرات الدراسة.

¹ Jeffrey Frankel and Sergio L. Schmukler and Luis Servén, **Global Transmission of Interest Rates: Monetary Independence and Currency Regime**, Journal of International Money and Finance, ELSEVIER, N 23, 2004, P P: 701-733

² Jay C. Shambaugh, **The Effect of Fixed Exchange Rate On Monetary Policy**, The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press, Vol 119, N 01, Feb 2004, P P: 301-352

توصلت الدراسة إلى أن الدول التي تتبنى أنظمة سعر صرف ثابتة (خاصة نظام الربط إلى عملة) تفقد سياستها النقدية بشكل كبير مقارنة بالدول التي تتبع أنظمة سعر صرف مرنة، وقد أثبتت الدراسة أن ثلاثية (Mundell) المستحيلة تكون إطارا جيدا لتحليل السياسات الاقتصادية، فاختيار نظام سعر الصرف وحجم القيود على حركة رؤوس الأموال يفسر إلى أي مدى يتأثر معدل الفائدة للدولة بمعدل الفائدة لدولة عملة الربط، كما توصلت الدراسة إلى أنه في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة الجامدة (الربط إلى عملة) تكون معدلات الفائدة للدولة أكثر استجابة لمعدلات الفائدة لدولة عملة الربط.

خامسا: دراسة (Căpraru and Ilnatov, 2012)¹

هدفت الدراسة إلى تحليل نتائج تحركات أسعار الفائدة باليورو على أسعار الفائدة في 16 سوق مالية منتقاة لبلدان من خارج منطقة اليورو خلال فترة الأزمات المالية الدولية (ألبانيا، بلغاريا، كرواتيا، جمهورية التشيك، استونيا، هنغاريا، لاتفيا، ليتوانيا، مقدونيا، جمهورية مولديفيا، مونتينيغرو، بولندا، سلوفاكيا، صربيا وتركيا) في إطار أنظمة سعر صرف مختلفة، وقد اعتمدت الدراسة من أجل القيام بهذا التحليل على منهجية (Frankel et al, 2004).

توصلت الدراسة إلى عدم قدرة دول العينة على تطوير سياسة نقدية مستقلة في علاقتها مع البنك المركزي الأوروبي على المدى الطويل، كما أكدت نتائج الدراسة على وجود اختلافات بين مجموعات الدول (الدول الأعضاء وغير الأعضاء في الاتحاد الأوروبي)، وذلك بسبب عدم تجانس ترتيبات أسعار الصرف بها، هذا بالإضافة إلى وجود اختلافات كبيرة بين أنظمة سعر الصرف الرسمية المعلنة والسلوك الحقيقي للسلطة النقدية، خاصة بالدول التي بها أنظمة سعر صرف مرنة بشكل مطلق.

المطلب الثاني: الدراسات التي تطرقت إلى العلاقة بين نظام سعر الصرف والمتغيرات الأخرى للسياسة النقدية

من خلال هذا المطلب نتطرق إلى بعض الدراسات التي تناولت فعالية السياسة النقدية خاصة فيما يتعلق بالسيطرة على التضخم أو التأثير على النمو الإقتصادي في ظل اختلاف أنظمة سعر الصرف.

¹ Bogdan Căpraru and Iulian Ilnatov, **Interest rate transmission and exchange rate arrangements in the Central and Eastern European countries: evidence from the current international financial crises**, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Elsevier, N 58, 2012, p p: 1273 –1282. doi: 10.1016/j.sbspro.2012.09.1110

أولاً: دراسة (Gong and Gao, 2008) ¹

هدفت الدراسة إلى فحص فعالية السياسة النقدية في الصين في ظل فرضية انفتاح سوق رأس المال وتطبيق نظام سعر الصرف الثابت، وقد اقترحت بعض الترتيبات (القيود) المؤسسية (Institutional Arrangements). وقد توصلت الدراسة الى أن السياسة النقدية في الصين لا يمكن أن تكون لوحدها فعالة في التأثير على الاقتصاد الكلي، بل يمكن أيضا لنظام سعر الصرف الثابت أن يعزز من استقرار الاقتصاد الكلي (سواء كل من الاقتصاد المحلي والاقتصاد مع الشركاء التجاريين).

ثانياً: دراسة (Akikina and Al-Hoshan, 2014) ²

تعتبر هذه الدراسة نسخة معدلة من النموذج النقدي لميزان المدفوعات في ظل حرية حركة رأس المال ونظام سعر صرف ثابت في المملكة العربية السعودية، وبالتالي حاولت الدراسة اختبار استقلالية السياسة النقدية للبنك المركزي السعودي باستخدام بيانات سنوية للفترة الممتدة من 1960 إلى غاية 1994. ومن جانب آخر حاولت الدراسة اختبار أثر الانخفاض المتوقع لسعر صرف الريال السعودي في فترات الاضطراب على سلوك انخفاض رأس المال وأيضا سلوك المضاربين على السلع الاستهلاكية والرأسمالية في المملكة العربية السعودية.

توصلت الدراسة إلى أنه في أحسن الظروف تكون للسلطات النقدية في المملكة العربية السعودية سيطرة ضعيفة على المعروض النقدي، وهو ما يتوافق مع النموذج النقدي لميزان المدفوعات (عرض النقود متغير خارجي)، من جانب آخر، أيدت الدراسة الحجة القائلة أن سلوك المضاربين على السلع الاستهلاكية والرأسمالية في المملكة العربية السعودية يتأثر بانخفاض سعر صرف الريال، ومع ذلك تشير نتائج الدراسة إلى أن هناك تأثير موجب ومعنوي لانخفاض سعر الصرف على حركة رؤوس الأموال في المملكة العربية السعودية.

ثالثاً: دراسة (Huang and Malhotra, 2004) ³

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة الموجودة بين اختيار نظام سعر الصرف ومعدل النمو الاقتصادي، لعينة من الدول الآسيوية النامية والدول الأوروبية المتقدمة. وتوصلت الدراسة إلى أن

¹ Gang Gong and Jian Gao, **Monetary policy under fixed exchange regime: A study on the future monetary policy in China**, Frontiers of Economics in China, Volume 3, Issue 2, June 2008, p p: 169-208, DOI 10.1007/s11459-008-0008-6

² Krishna. R. Akikina and Hamed El-Hoshan, **Independence of Monetary Policy Under Fixed Exchange Rates: The Case Of Saudi Arabia**, Applied Economics, Publisher: Routledge, Downloaded by: Southern Taiwan University of Science and Technology, doi=10.1080/00036840210148049

³ Haizhou Huang and Priyanka Malhotra, **Exchange Rate Regimes and Economic Growth: Evidence from Developing Asian and Advanced European Economies**, Working paper series, Research Department, International Monetary Fund, Washington, DC 20431, U.S.A., September 2004, p p: 1-32

اختيار نظام سعر الصرف من طرف الدول الأوروبية المتقدمة لا يُظهر تأثير على معدل النمو الاقتصادي وتقلباته، كما أن أنظمة سعر الصرف المرنة ترتبط بمعدلات نمو أعلى قليلا مقارنة بالأنظمة الأخرى.

أما بالنسبة لاقتصاديات آسيا النامية والناشئة يؤثر اختيار نظام سعر الصرف بها بشكل غير خطي (Non-Linear) (نظام التعويم المدار يتفوق في الأداء على الأنظمة الأخرى)، إلا أنه لا يؤثر على تقلبات النمو، كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن اختيار نظام سعر الصرف لا يعتبر المؤثر الوحيد على النمو الاقتصادي، بل هناك مؤثرات أخرى كمدى تطور هذا الاقتصاد.

رابعاً: دراسة (Chinweuba and Sunday, 2014)¹

سعت هذه الدراسة اختبار تأثير نظامي سعر الصرف الثابت والمرن على النمو الاقتصادي النيجيري، حيث غطت الدراسة الفترة (1970-2011)، واستعملت الدراسة طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS). وقد توصلت إلى أنه باستثناء الإنفاق الحكومي (government expenditure) فإن كلا من سعر الصرف وعرض النقود (الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M2) لهما تأثير معنوي كبير في تحديد النمو الاقتصادي في نيجيريا.

خامساً: دراسة (Levy-yayati and Sturzenegger, 2003)²

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي بعد فترة نظام "بريتن وودز" (الخروج من النظام سنة 1971). على عكس نتائج الدراسات السابقة توصلت الدراسة إلى أنه بالنسبة للدول النامية أنظمة سعر الصرف الأقل مرونة ترتبط بنمو اقتصادي بطيء مع زيادة في تقلبات الناتج، أما بالنسبة للدول الصناعية أنظمة سعر الصرف ليس لديها تأثير معنوي على النمو الاقتصادي.

سادساً: دراسة (Oleka and Okolie, 2016)³

هدفت الدراسة إلى فحص تأثير نظام سعر الصرف المرن على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة (1986-2015). وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب لنظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي النيجيري المعبر عنه بالناتج المحلي الإجمالي (GDP).

¹ Eze Titus Chinweuba and Okpala Cyril Sunday, **Quantitative Analysis of the Impact of Exchange Rate Policies on Nigeria's Economic Growth: a Test of Stability of Parameter Estimates**, International Journal of Humanities and Social Science, Vol 14, N 7, May 2014, p p: 265-272

² Edward Levy-Yayati and Federico Sturzenegger, **To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth**, The American Economic Review, Vol 93, N 4, September 2003, p p: 1173-1193. Doi: www.jstor.org/stable/3132284?origin=JSTOR-pdf

³ Chioma Dorothy Oleka and Paschal I. P. Okolie, **The Impact of Floating Exchange Rate Regime on Economic Growth in Nigeria (1986-2015)**, Journal of Economics and Finance, Volume 7, Issue 5, Ver. IV, Sep. Oct 2016, p p: 35-42

سابعاً: دراسة (غزالي وبولصنام، 2016)¹

بحثت الدراسة في أثر وفاعلية السياسة النقدية ومدى انعكاسها على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن، مع الإشارة إلى الدول النامية (تايلندا والشيلى). وقد توصلت الدراسة بشكل عام إلى أن السياسة النقدية تمارس تأثيراً على التوازن الاقتصادي الكلي للدولة، لكن هذا التأثير يختلف من نظام سعر صرف لآخر وأيضاً حسب طبيعة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال.

في نفس السياق، أشارت النتائج إلى أنه في حالة نظام سعر الصرف الثابت المتبع من طرف تايلندا في الفترة (1950-1987) مع وجود قيود فعالة على حركة رؤوس الأموال؛ يكون هناك تأثير على النشاط الاقتصادي واستقرار الأسعار، ولكن يقل هذا الدور وربما ينعدم إذا كان هناك حرية في حركة رؤوس الأموال (الفترة 1997-1998)، كما توصلت الدراسة إلى زيادة إمكانية التأثير الإيجابي للسياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية في ظل نظام سعر الصرف المرن، لكن يتوقف ذلك على مدى مرونة نظام سعر الصرف وقدرته على التحرك، وأيضاً على مستوى تحرير حركة رؤوس الأموال. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن للسياسة النقدية دور مهم على استهداف التضخم في حالة نظام سعر الصرف المرن، لكن يجب توافر استقلالية للبنك المركزي مع تحرير حركة رؤوس الأموال.

ثامناً: دراسة (هندي، 2012)²

هدفت الدراسة إلى تحليل فاعلية السياسة النقدية في ظل تغير نظام سعر الصرف في مصر للفترة (1982-2011) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، وقد توصلت الدراسة بشكل عام إلى فاعلية السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في التأثير على التضخم دون الجزم بتأثيرهم بنفس الدرجة على مستوى الناتج المحلي الإجمالي.

تاسعاً: دراسة (جبوري وبركة، 2014)³

هدفت الدراسة إلى تقدير أثر طبيعة أنظمة سعر الصرف على التضخم لعينة مكونة من 50 دولة (14 دولة متقدمة، 18 دولة ناشئة و18 دولة نامية) للفترة (1980-2008)، حيث تم بناء الدراسة على نماذج ديناميكية لبيانات البانل، وقد استخدمت طريقة العزوم المعممة (GMM-Sus) المقترحة من طرف (Blundell and Bond, 1998).

¹ عماد غزالي ومحمد بولصنام، السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة - تجارب بعض الدول النامية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016، ص: 11-22

² أيمن محمد إبراهيم هندي، فاعلية السياسة النقدية في مصر في ظل تغير نظام سعر الصرف، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، الجزء 01، العدد 04، جامعة حلوان، مصر، ص: 208-256

³ محمد جبوري ومحمد بركة، تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على التضخم: تحليل العلاقة باستخدام بيانات بانل (Panel Data)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 06، مخبر أداء المؤسسات والاقتصاديات في ظل العولمة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2014

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم سواء كانت أنظمة معلنة أو فعلية، بحيث كشفت النتائج أن هناك تأثير سالب ومعنوي لأنظمة أسعار الصرف الثابتة على التضخم، وبالتالي فإن هذه الأنظمة تعطي أفضل أداء تضخمي تليها أنظمة سعر الصرف الوسيطة ثم أنظمة سعر الصرف المرنة التي تميزت بأداء تضخمي كبير. كما بينت النتائج وجود تأثير معنوي لأنظمة سعر الصرف المرنة على التضخم في مجموعة الدول المتقدمة مقارنة مع الأنظمة الأخرى التي لم تكن معنوية، مما يؤكد على أن التضخم يميل للانخفاض مع زيادة مرونة سعر الصرف في هذه الدول.

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر أنظمة سعر الصرف على فعالية السياسة النقدية في الجزائر

يشير (Rasche and Williams, 2007) إلى أن فعالية السياسة النقدية يمكن أن تتجلى في استهداف التضخم وتحقيق الاستقرار قصير الأجل (الناتج المحلي الإجمالي)¹، وعليه ستتضمن دراستنا القياسية ثلاثة نماذج تجريبية من خلالها سنحاول معرفة فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها السلطة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980-2017 (باستثناء نموذج الاستقلالية النقدية)، واقتداء بالدراسات السابقة تم التعبير عن متغير فعالية السياسة النقدية بثلاثة مؤشرات هي نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) واستهداف التضخم ($LnINF_R$) والاستقلالية النقدية (IR_MMR)، ويمكن توضيح نماذج الدراسة التجريبية فيما يلي:

$$GDP = \alpha + \beta_1 EXCH_REG + \beta_2 LnMS + \beta_3 INTER_R + \beta_4 LnINF_R + \varepsilon \dots (1)$$

$$LnINF_R = \alpha + \beta_1 EXCH_REG + \beta_2 GDP + \beta_3 LnMS + \beta_4 INTER_R + \varepsilon \dots (2)$$

$$IR_MMR = \alpha + \beta_1 IR_FOREIGN + \beta_2 CAP_MOB + \beta_3 INF_R + \varepsilon \dots (3)$$

بصفة عامة المتغيرات التي سيتم الاعتماد عليها في النماذج هي:

- نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP): تم قياس هذا المتغير عن طريق التغير في الناتج المحلي الإجمالي من سنة لأخرى، والذي ينظر له على أنه مقياس لمعدل النمو الاقتصادي. تم الحصول على بيانات الناتج المحلي الإجمالي من الديوان الوطني للإحصائيات والنشر التلاثية للبنك المركزي الجزائري.

- نمو الكتلة النقدية ($LnMS$): حيث تم استخدام متغير العرض النقدي بمعناه الواسع ($M2$). وقد تم الحصول على بيانات الكتلة النقدية من الديوان الوطني للإحصائيات والنشر التلاثية للبنك المركزي الجزائري.

¹ Robert H. Rasche and Marcela M. Williams, **The Effectiveness of Monetary Policy**, Federal reserve bank of ST. LOUIS Review, Vol 93, N 4, September/October 2007, p p: 447-490

- معدل الفائدة الحقيقي ($INTER_R$): تم الحصول عليه من بيانات البنك الدولي.
- معدل التضخم ($LnINF_R$): يمثل معدل التضخم التغير في المستوى العام للأسعار، ويتم حسابه بناء على مستوى أسعار الاستهلاك من سنة لأخرى. وقد استخرجت بياناته من قاعدة بيانات البنك الدولي.
- نظام سعر الصرف ($EXCH_REG$): هو متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة اتباع السلطة النقدية في الجزائر لنظام سعر الصرف الوسيط، والقيمة (0) في حالة اتباع نظام سعر الصرف المرن، وقد اعتمدنا في دراستنا على تصنيف أنظمة سعر الصرف الذي جاءت به دراسة كل من (Ilzetzki and Reinhart and Rogoff) سنة 2017، والذي يشير إلى أن أنظمة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة من 21 جانفي 1974 وديسمبر 1987 كانت محصورة بين (النطاق الزاحف الفعلي/السوق المزدوج) وخلال الفترة من فيفري 1995 إلى غاية سبتمبر 2016 كانت محصورة بين (النطاق الزاحف الفعلي/السوق الموازي). أما خلال الفترة من جانفي 1988 إلى غاية جانفي 1995 فقد كانت محصورة بين (التعويم المدار/السقوط الحر/السوق الموازي).
- معدل الفائدة المحلي (IR.MMR) ويعبر عن معدل الفائدة للسوق النقدي المحلي.
- معدل الفائدة الأجنبي (IR-FOREIGN) ويعبر عن معدل فائدة السوق النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية.
- حركة رؤوس الأموال (CAP-MOB) ونعبر عنها برصيد حساب رأس المال.

المطلب الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر

يقيس النموذج الأول أثر أنظمة سعر الصرف المطبقة في الجزائر خلال الفترة 1980-2017 على فعالية السياسة النقدية معبر عنها بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، وذلك بالاستناد إلى دراستي كل من (Chinweuba and Sunday, 2014) و (Oleka and Okolie, 2016)، ويمكن صياغة النموذج الأول للدراسة بالصيغة الرياضية التالية:

$$GDP = \alpha + \beta_1 EXCH_REG + \beta_2 LnMS + \beta_3 INTER_R + \beta_4 LnINF_R + \varepsilon$$

حيث أن:

GDP: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

EXCH_REG: متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة اتباع السلطة النقدية في الجزائر لنظام سعر الصرف الوسيط، والقيمة (0) في حالة اتباع نظام سعر الصرف المرن

LnMS: يعبر عن نمو الكتلة النقدية حيث تم استخدام العرض النقدي بمعناه الواسع (M_2).

INTER_R: يعبر عن معدل الفائدة الحقيقي.

LnINF_R : يعبر عن التغير في المستوى العام للأسعار والذي يمثل معدل التضخم.

B1 و B2 و B3 و B4: تعبر عن معاملات النموذج.

α : تعبر عن الثابت.

ε : تمثل بواقي نموذج الدراسة.

أولاً: الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج الأول

يمكن توضيح الإحصاء الوصفي الخاص بالنموذج الأول في الجدول (9-4)، والذي يتضمن مقاييس الزعة المركزية المتمثلة أساساً في الوسط الحسابي، الوسيط وأيضاً الانحراف المعياري، وكذا مقياسين للتشتت هما (Skewness) و (Kurtosis)¹، وأيضاً اختبار (Jarque-Bera) من أجل التأكد ما إذا كانت متغيرات النموذج الأول تتبع التوزيع الطبيعي أولاً.

الجدول رقم (9-4): الإحصاءات الوصفية الخاصة بالنموذج الأول

معدل التضخم (%)	معدل الفائدة الحقيقي (%)	الكتلة النقدية M2 (مليار دينار)	نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	----
9.167	-2.177	3984.570	15.033	المتوسط الحسابي
5.825	-3.373	1690.906	13.037	الوسيط
31.670	21.608	14974.726	59.176	الحد الأعلى
0.339	-29.774	93.538	-9.740	الحد الأدنى
8.338	9.975	4778.726	12.786	الانحراف المعياري
1.497	-0.048	1.114	1.001	Skewness
4.171	3.678	2.823	5.154	Kurtosis
16.368	0.743	7.909	13.691	Jarque-Bera
0.000	0.690	0.019	0.001	القيمة الاحتمالية
38	38	38	38	المشاهدات

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

¹ من أجل فحص توزيع بيانات المتغيرات المتعلقة بنموذج معين يتم حساب قيمة (Skewness) و (Kurtosis)، وتكون قاعدة قبول وجود توزيع طبيعي للبيانات إذا (Z-Value) متواجدة ضمن المجال 1.96^+ . وللتأكد من ذلك يمكن أن نستخدم أيضاً اختبار (Jarque-Bera)، حيث يمكن قبول قاعدة قبول وجود توزيع طبيعي للبيانات إذا كانت قيمة (P-Value) أكبر من 0.05

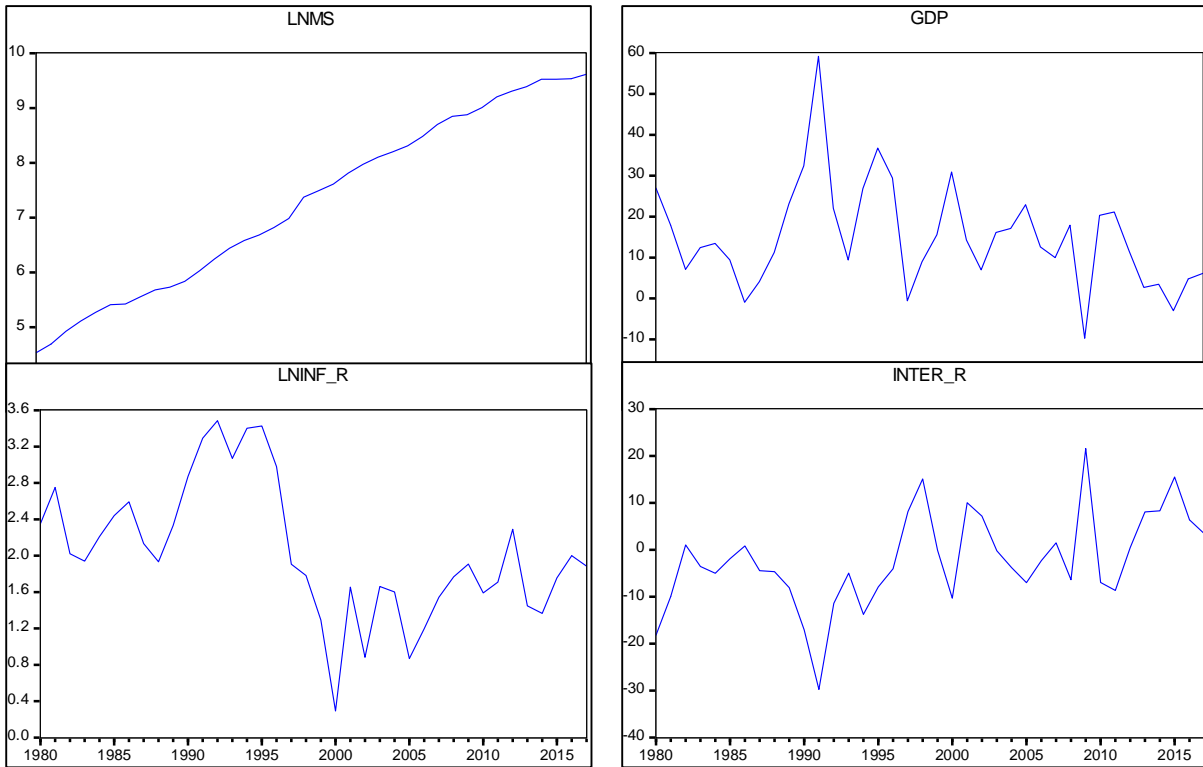
من الجدول (9-4) يمكن إعطاء الملاحظات التالية:

- بالنسبة للمتغير التابع والمعبر عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر فنلاحظ بأن القيمة المتوسطة خلال فترة الدراسة كانت 15.033% وهي قيمة مرتفعة نوعا ما، ويرجع ذلك للارتفاع الذي عرفه الناتج المحلي خاصة خلال الفترة 1996-1989 والتي تقابل فترة الإصلاحات بالجزائر، حيث سجلت أعلى نسبة نمو للناتج سنة 1991 بحوالي 59.176%، كما عرف نمو الناتج المحلي تراجعا في بعض السنوات وقد سجلت أقل قيمة له سنة 2009 بحوالي (-9.740%)، كما أن هناك تفاوت في قيم المتغير التابع معبر عنها بانحراف معياري مقداره 12.786% والذي يعكس وجود تباين معتبر في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الجزائري خلال سنوات الدراسة.
- بالنسبة للمتغير التفسيري الأول وهو الكتلة النقدية بمفهومها الواسع (M_2) يلاحظ أن هناك زيادة من فترة لأخرى خلال فترات الدراسة، وقد كان متوسط القيم 3984.570 مليار دينار ووسيط مقداره 1690.906 مليار دينار، حيث سجلت أعلى قيمة سنة 2017 أما أدنى قيمة فقد كانت 93.538 مليار دينار، أما الانحراف المعياري لقيم الكتلة النقدية فقد كان 4778.726 مليار دينار، وهو ما يشير إلى وجود تباين كبير في قيم متغير الكتلة النقدية في الجزائر خلال سنوات الدراسة.
- بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي فإن معظم قيمه كانت سالبة بمتوسط حسابي مقداره (-2.177%) ووسيط قيمته (-3.373%)، وقد سجلت أعلى قيمة له (21.608%) خلال فترة الدراسة سنة 2009، أما أدنى قيمة فقد بلغت (-29.774%) وكانت في سنة 1991. وقد كان مقدار التفاوت في القيم حوالي (9.975%) والذي يعبر عن وجود تباين كبير في قيم معدلات الفائدة الحقيقي خلال سنوات الدراسة.
- بالنسبة للتغير في المستوى العام للأسعار الذي يمثله معدل التضخم، فقد كان المتوسط الحسابي له (9.167%) والوسيط (5.528%)، في حين بلغت أعلى قيمة له (31.670%) سنة 1992، أما أدنى قيمة فقد سجلت سنة 2000 حيث كانت (0.339%) بسبب تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، أما قيمة التفاوت بين قيم متغير معدل التضخم فقد كانت (8.338%) وهذا يعبر عن وجود تباين في معدلات التضخم في الجزائر بين فترات الدراسة.
- تشير القيمة الاحتمالية (P-Value) المنخفضة (أقل من 5%) لإحصائية (Jarque-Bera) إلى عدم وجود توزيع طبيعي لبيانات متغيرات النموذج الأول والخاصة بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية معبر عنها بالعرض النقدي بمفهومها الواسع (M_2) وأيضا معدل التضخم، أما بالنسبة لبيانات متغير معدل الفائدة الحقيقي تشير القيمة الاحتمالية (P-Value=0.690) (أكبر من 5%) إلى أن بيانات متغير معدل الفائدة الحقيقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ثانيا: استقرارية السلاسل الزمنية

هناك العديد من الاختبارات التي تجرى على السلاسل الزمنية والتي تسمح بمعرفة اتجاه السلسلة، وعادة ما يعطينا التمثيل البياني نظرة مسبقة حول ما إذا كانت السلاسل الزمنية المستخدمة مستقرة أولا. ويعكس الشكل الموالي التمثيل البياني لمتغيرات النموذج الأول للدراسة.

الشكل رقم (4-4): التمثيل البياني لمتغيرات النموذج الأول



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

من خلال الشكل (4-4) نلاحظ أن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة المتمثلة في الكتلة النقدية (M_2)، ومعدل التضخم غير مستقرة، إذ يمكن القول أنها تحتوي على مركبة الاتجاه العام، كما نلاحظ أن هناك نوع من الاستقرار على السلسلة الزمنية لمتغير معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومن أجل التأكد من استقرارية السلاسل الزمنية المستخدمة في النموذج الأول وجب علينا استخدام اختبار جذر الوحدة.

يتم اختبار استقرارية البيانات لتجنب مشكلة الانحدار الزائف (spurious regression)، تتنوع الاختبارات التي تجرى للكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية وأبرزها اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس-بيرون، وبالاعتماد على برنامج (E-Views 10) تم الحصول على النتائج التالية:

الجدول رقم (4-10): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للنموذج الأول

Variable	Augmented Dickey Fuller Test				Phillips-Perron Test			
	Level	Prob.*	1st Differe	Prob.*	Level	Prob.*	1st Differe	Prob.*
GDP	-3.935	0.004	-6.000	0.000	-3.933	0.004	-13.104	0.000
EXCH_REG	-1.839	0.357	-5.831	0.000	-1.953	0.306	-5.831	0.000
LnMS	-1.769	0.389	-4.343	0.002	-1.769	0.389	-4.286	0.002
INTER_R	-3.946	0.004	-6.743	0.000	-3.951	0.004	-21.227	0.000
LnINF_R	-2.217	0.204	-7.361	0.000	-2.221	0.202	-7.361	0.000

* , ** , ***: statistically significant at respectively 0.10, 0.05, and 0.01 acceptance levels

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج 10 E-Views

نلاحظ من الجدول (4-10) أن نتائج اختبار جذر الوحدة لديكي-فولر الموسع (ADF) وفيليبس بيرون (PP) تشير إلى أن متغيرات نظام سعر الصرف، العرض النقدي ومعدل التضخم ليست مستقرة عند المستوى أي تحتوي على جذر الوحدة لكنها تصبح مستقرة عند الفرق الأول (1st Difference) حيث كانت معنوية اختبار كل من (ADF) و (PP) أقل من مستوى المعنوية 5%، في حين تشير نتائج الاختبار أن متغير معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة الحقيقي مستقرين في المستوى عند مستوى معنوية 1%. على العموم يمكن القول أن السلاسل لا تحتوي على جذر الوحدة بعد أخذ الفرق الأول.

باعتبار وجود متغيرات مستقرة في المستوى ومتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى يمكننا استخدام نموذج (ARDL) (Autoregressive Distributed Lag) الذي يعتبر الأنسب في هذه الحالة.

ثالثا: تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج الأول

من الجدول (4-11) نلاحظ أن معظم الاختبارات وخاصة معياري المعلومات لـ (Schwarz) تشير إلى أن فترة الإبطاء المثلى للنموذج الأول تساوي (01).

الجدول رقم (4-11): نتائج معايير اختيار فترة الإبطاء الأمثل للنموذج الأول

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-352.3336	NA	287.8819	19.85186	20.0718	19.92863
1	-197.0558	258.7962*	0.210246*	12.61421	13.93381*	3.07479*
2	-171.9966	34.80455	2.28E-01	12.61092*	15.03019	13.45531

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

رابعا: اختبار السببية لـ (Granger)

لقد تم فيما سبق إجراء اختبار الاستقرارية ووجدنا أن جميع السلاسل الزمنية لنموذج الدراسة الأول مستقرة عند الفرق الأول، وبالتالي يمكن القول أنها متكاملة من الدرجة الأولى، وسوف نستخدم الفرق الأول في إجراء اختبار السببية نظرا لحساسية نتائج الدراسة لفترة الإبطاء المستخدمة، حيث تم اختيار فترة الإبطاء (Lags=1)، ويمكن توضيح نتائج اختبار السببية في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-12): نتائج اختبار السببية لـ Granger للنموذج الأول

Prob.	F-Statistic	الفرضية الصفرية
0.3602	0.8608	EXCH_REG لا يسبب GDP
0.2761	1.2267	LnMS لا يسبب GDP
0.8251	0.0496	INTER_R لا يسبب GDP
0.6619	0.1947	LnINF_R لا يسبب GDP
0.0717	3.4637	INTER_R لا يسبب LnINF_R
0.0542	3.9855	GDP لا يسبب LnINF_R

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

من خلال الجدول (4-12) يمكننا القول أنه لا توجد علاقة سببية بين التغير في نظام سعر الصرف والتغير في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الاتجاهين (على المدى القصير)، أي أن تغير نظام

سعر الصرف لا يسبب التغير في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، كما أن التغير في معدل نمو الناتج المحلي لا يسبب التغير في نظام سعر الصرف بالجزائر. من جهة أخرى، تشير نتائج الجدول إلى عدم وجود أي علاقة سببية في اتجاه واحد أو في الاتجاهين بين باقي المتغيرات المستقلة (نمو الكتلة النقدية ومعدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم) والمتغير التابع (نمو الناتج المحلي الإجمالي).

في حين تشير نتائج الجدول (4-12) إلى وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين التغير في معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم عند مستوى معنوية 10%، وبالتالي يمكن القول أن التغير في معدل الفائدة الحقيقي يسبب التغير في معدل التضخم على المدى القصير. كما نلاحظ من الجدول وجود علاقة سببية بين التغير في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والتغير في معدل التضخم عند مستوى معنوية 10%.

خامسا: تقدير العلاقة بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر

في هذه المرحلة نقوم بتقدير النموذج الأول للدراسة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، هذا الأخير يستعمل لكونه لا يتطلب أن تكون المتغيرات المقدر لها نفس رتبة التكامل المشترك.¹ في إطار نماذج (ARDL) يتم استخدام منهج اختبار الحدود المطور من طرف (Pesaran et al) الذي يدمج بين نماذج الانحدار الذاتي ونماذج فترات الإبطاء الموزعة، وعليه وفق هذا المنهج تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات المفسرة الحالية وإبطائها بفترة زمنية واحدة.

يقوم اختبار (ARDL) كمرحلة أولى للكشف عن وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أي البحث في وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل، وفي حالة تحقق هذه العلاقة نقوم بعدها بتقدير معاملات النموذج في المدى الطويل، ثم يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ في المدى القصير.

من أجل الحصول على أفضل تقدير فإن نموذج (ARDL) يأخذ بعين الاعتبار فترات الإبطاء المثلى التالية (1, 1, 0, 0, 0) كما يوضحه الجدول أدناه، حيث كانت فترة الإبطاء المثلى بالنسبة للمتغير التابع (GDP) تساوي 1، أما بالنسبة للمتغيرات التابعة فقد كانت 0 باستثناء متغير نظام سعر الصرف (EXCH_REG) الذي كانت فترة الإبطاء المثلى له تساوي 1.

الجدول الموالي يمثل تقدير نموذج (ARDL) للعلاقة بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر.

¹ يتم استعمال وتطبيق طرق التكامل المشترك المعروفة كطريقة (Engel-Granger) وطريقة (Johansen) على الحالات التي تكون فيها السلاسل الزمنية الأساسية متكاملة من نفس الدرجة (الدرجة الأولى)، وبالتالي هذا يعتبر شرطا مسبقا في استخدام هاتين الطريقتين في تحليل العلاقات التوازنية طويلة الأجل على المتغيرات في المستوى.

الجدول رقم (4-13): العلاقة بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1980-2017

Dependent Variable: GDP				
Method: ARDL				
Sample (adjusted): 1981 2017				
Included observations: 37 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Schwarz criterion (SIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): EXCH_REG LnMS INTER_R LnINF_R				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 16				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.1259	0.0925	1.3613	0.1836
EXCH_REG	8.5469	4.8095	1.7771	0.0857
EXCH_REG(-1)	-12.7998	5.7570	-2.2233	0.0339
LnMS	1.0164	0.8347	1.2177	0.2328
INTER_R	-1.1078	0.1408	-7.8655	0.0000
LnINF_R	-2.2181	2.2087	-1.0043	0.3233
C	11.3371	10.9531	1.0351	0.3089
R-squared	0.8024	Mean dependent var	14.7104	
Adjusted R-squared	0.7629	S.D. dependent var	12.8048	
F-statistic	20.3031	Durbin-Watson stat	1.8774	
Prob (F-statistic)	0.0000			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة معامل التحديد المعدل للنموذج كانت 76.29% مما يدل على القوة التفسيرية الكبيرة نوعا ما للنموذج، وبالتالي 76.29% من التغير الحاصل في نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1980-2017 يعزى لمتغيرات نظام سعر الصرف، الكتلة النقدية، معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم، أما 23.71% الأخرى فتعزى لمتغيرات أخرى، كما يلاحظ أن النموذج كان معنوي نظرا لأن احتمالية إحصائية فيشر (Prob (F-statistic)) كانت أقل من مستوى المعنوية 1%.

قبل تقدير نموذج العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين متغيرات النموذج الأول يجب علينا التأكد من خلو بواقي نموذج (ARDL) من الارتباط الذاتي وثبات تباين الخطأ العشوائي، ويمكن توضيح نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي وثبات تباين الخطأ العشوائي في الجدولين (14-4) و(15-4) على التوالي.

الجدول رقم (14-4): اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الأول

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.2243	Prob. F(2,28)	0.8005
Obs*R-squared	0.5835	Prob. Chi-Square(2)	0.7470

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

الجدول رقم (15-4): اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الأول

F-statistic	0.8820	Prob. F(6,30)	0.5200
Obs*R-squared	5.5481	Prob. Chi-Square(6)	0.4757
Scaled explained SS	5.1072	Prob. Chi-Square(6)	0.5301

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

من الجدول (14-4) يلاحظ أن قيمة احتمالية إحصائية (Chi-square) كانت (0.747) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ومنه يمكننا الحكم على أن بواقي نموذج (ARDL) لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

كما تظهر نتائج الجدول رقم (15-4) أن قيمة احتمالية إحصائية (Chi-square) كانت (0.4757) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05، وعليه لا يمكننا رفض فرضية العدم التي تنص على ثبات تباين الخطأ العشوائي (Homoscedasticity)، ومنه يمكن الحكم على أن نموذج (ARDL) لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي.

من أهم الخصائص التي تتميز بها نماذج (ARDL) هو إمكانية تبيان العلاقة بين متغيرات النموذج في الأجل القصير والأجل الطويل، ويمكن توضيح العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1980-2017 في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-16): تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1980-2017

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: GDP				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 0)				
Sample: 1980 2017				
Included observations: 37				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG)	7.6115	4.0841	1.8637	0.0722
D(LNMS)	5.8453	6.0916	0.9596	0.3449
D(INTER_R)	-1.1837	0.0910	-13.0085	0.0000
D(LNINF_R)	0.9402	1.9746	0.4762	0.6374
CointEq(-1)	-0.6585	0.1508	-4.3679	0.0001
Cointeq = GDP - (-4.8652*EXCH_REG + 1.1627*LNMS - 1.2673*INTER_R - 2.5375*LNINF_R + 12.9695)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCH_REG	-4.8652	4.8825	-0.9965	0.3270
LNMS	1.1627	0.9678	1.2015	0.2390
INTER_R	-1.2673	0.1994	-6.3563	0.0000
LNINF_R	-2.5375	2.5900	-0.9797	0.3351
C	12.9695	12.4669	1.0403	0.3065

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

نلاحظ أن الجدول (4-16) يتكون من جزأين، الجزء العلوي يمثل العلاقة قصيرة الأجل بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر بالإضافة إلى تقدير نموذج تصحيح الخطأ، أما الجزء السفلي فيمثل العلاقة طويلة الأجل بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1980-2017.

توضح نتائج الجدول (4-16) ما يلي:

- وجود علاقة معنوية موجبة عند مستوى معنوية 10% بين نظام سعر الصرف الفعلي ونمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر على المدى القصير، أما في الأجل البعيد فهناك علاقة عكسية إلا أنها غير معنوية.
- إن إتباع الجزائر للنظام الوسيط والمتمثل في النطاق الزاحف الفعلي خلال الفترتين (1987-1980) و(1995-2017) كان له أثر على معدل النمو الاقتصادي مقاسا بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث عرفت معدلات النمو تراجعاً هاماً خلال الفترتين، بينما عرفت تذبذباً في الفترة (1987-1995) وهي فترة الإصلاحات الاقتصادية وأهمها القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض وأيضا برامج التعديل الهيكلي المسطرة من طرف صندوق النقد الدولي، ففي هذه الفترة كان نظام التعويم المدار هو نظام سعر الصرف المتبع من طرف السلطات النقدية. وبالتالي في المدى القصير وعند إتباع نظام سعر الصرف الوسيط (النطاقات الزاحفة $\pm 5\%$ حول الدولار الأمريكي وأيضا $\pm 2\%$ حول اليورو أو الدولار الأمريكي) سيؤدي إلى زيادة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 7.61%، ولكن إتباع نفس النظام في المدى البعيد لم يكن له أي أثر على زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر، وعليه يمكننا القول أن إتباع نظام سعر الصرف الوسيط قد حسن من الأداء الاقتصادي للجزائر وذلك من خلال زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير، مقارنة بنظام سعر الصرف المرن، ولكن هذا لا يتوافق مع نتائج الأجل الطويل، وعليه فالجزائر مطالبة بإعادة النظر في نظام سعر الصرف المطبق.
- وجود علاقة معنوية عكسية بين معدل الفائدة الحقيقي في الجزائر ونمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير عند مستوى معنوية 1%، وبالتالي نمو الناتج المحلي الإجمالي يتأثر سلباً بمعدل الفائدة الحقيقي في الجزائر، أي كلما زاد معدل الفائدة الحقيقي بنقطة مئوية واحدة انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1.18% عن قيمته في الفترة السابقة.
- وجود علاقة موجبة بين نمو الكتلة النقدية ونمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر ولكنها غير معنوية، سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل، ونفس الشيء بالنسبة لمعدل التضخم، حيث تشير نتائج الجدول إلى أن هناك علاقة عكسية في الأجل القصير بين معدل التضخم ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر إلا أنها أيضا غير معنوية.
- جاءت قيمة معامل التضخم في نموذج العلاقة طويلة الأجل بقيمة سالبة (2.53%-) ولكنها غير معنوية عند مستويات المعنوية المختلفة (1%، 5% و 10%)، هذا الأمر يتوافق مع النظرية الاقتصادية، وبالتالي يجب على السلطات النقدية في الجزائر المحافظة على مستوى التضخم المستهدف من طرفها.

- كانت قيمة معامل معدل الفائدة الحقيقي سالبة في نموذج العلاقة طويلة الأجل عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يدل على أن هناك علاقة عكسية في الأجل الطويل بين معدل الفائدة الحقيقي ونمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر، أي أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي بنقطة مئوية واحدة انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر تقريبا بـ 1.27% عن قيمته، هذه النتيجة لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية.

- يتضح أيضا من الجدول أن قيمة $CointEq(1)$ والتي تعبر عن معامل تصحيح الخطأ (معامل التكيف) قد ظهرت بإشارة سالبة، وهو ما يثبت وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين متغيرات نموذج الدراسة عند مستوى معنوية 1% (علاقة التكامل المشترك)، وقد كانت قيمة المعامل (-0.6585) مما يدل على بطأ التعديل عند الانتقال من المدى القصير إلى المدى الطويل، وبمعنى آخر أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر يتعدل نحو قيمته التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من اختلال التوازن المتبقي من الفترة السابقة تعادل 65.85%.

للحكم على مدى وجود تكامل مشترك (علاقات طويلة الأجل) بين متغيرات النموذج الأول قمنا بتطبيق اختبار التكامل المشترك لـ (Bounds)، والجدول رقم (4-17) يوضح لنا نتائج الاختبار.

الجدول رقم (4-17): نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود لـ (Bounds)

للمنموذج الأول

الفترة: 1981-2017		
مجموع المشاهدات: 37		
فرضية العدم: لا توجد علاقات طويلة الأجل		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	5.382	4
Critical Value Bounds		
المعنوية	الحد الأدنى I0	الحد الأعلى I1
عند مستوى معنوية 10%	2.20	3.09
عند مستوى معنوية 5%	2.56	3.49
عند مستوى معنوية 2.5%	2.88	3.87
عند مستوى معنوية 1%	3.29	4.37

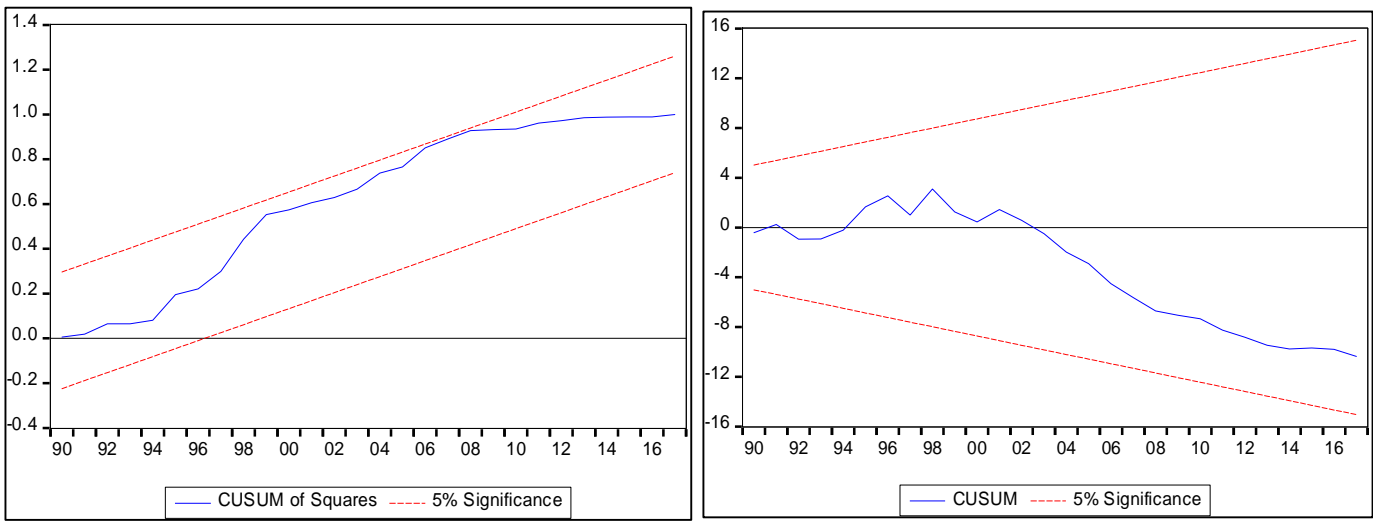
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

يلاحظ من الجدول أن قيمة إحصائية (F-statistic) تساوي 5.382 وهي أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند مستويات المعنوية 10% و 5% و 2.5% و 1%، مما يعني رفض فرضية العدم وقبول

الفرض البديل الذي ينص على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج الأول، بمعنى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل في النموذج الأول.

في الأخير نقوم بالتأكد من تحقق من الاستقرار الديناميكي للنموذج، ومن خلال الرسم البياني يمكن الحكم على أن النموذج مستقر ديناميكيا (dynamically stable) أولا، ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدره لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUM of Squares) داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5%.

الشكل رقم (4-5): اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج الأول (dynamically stable)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

يوضح الشكل رقم (4-5) أن خط المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM) والذي يمثل الخط الأزرق يقع داخل حدود المنطقة الحرجة وهو ما يشير إلى وجود استقرار في النموذج الأول للدراسة عند مستوى معنوية 5%. ونفس الشيء ينطبق على مربعات البواقي المعاودة (CUSUM of Squares)، وعليه يمكن الحكم على وجود استقرار ديناميكي في النموذج الأول للدراسة.

المطلب الثاني: أثر أنظمة سعر الصرف على التضخم في الجزائر

يقيس النموذج الثاني أثر أنظمة سعر الصرف في الجزائر على فعالية السياسة النقدية معبر عنها بالتأثير على التضخم خلال الفترة 1980-2017، واقتداء بدراسة (هندي، 2012) يمكن صياغة النموذج الثاني للدراسة بالصيغة الرياضية التالية:

$$\ln INF_R = \alpha + \beta_1 EXCH_REG + \beta_2 GDP + \beta_3 \ln MS + \beta_4 INTER_R + \varepsilon$$

حيث أن:

$\ln INF_R$: يعبر عن معدل التضخم.

EXCH_REG: متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة اتباع السلطة النقدية في الجزائر لنظام سعر الصرف الوسيط، والقيمة (0) في حالة اتباع نظام سعر الصرف المرن.

GDP: يعبر عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

LnMS: يعبر عن نمو الكتلة النقدية، حيث تم استخدام العرض النقدي بمعناه الواسع (M_2).

INTER_R: يعبر عن معدل الفائدة الحقيقي.

B1 و B2 و B3 و B4: تعبر عن معاملات النموذج.

α : تعبر عن الثابت.

E: تمثل بواقي نموذج الدراسة.

أولاً: استقرارية السلاسل الزمنية

الجدول رقم (4-18) يبين نتائج اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس-بيرون لاختبار استقرارية سلاسل النموذج الثاني.

الجدول رقم (4-18): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للنموذج الثاني

Variable	Augmented Dickey Fuller Test				Phillips-Perron Test			
	Level	Prob.*	1st Differe	Prob.*	Level	Prob.*	1st Differe	Prob.*
LnINF_R	-2.217	0.204	-7.361	0.000	-2.221	0.202	-7.361	0.000
EXCH_REG	-1.839	0.357	-5.831	0.000	-1.953	0.306	-5.831	0.000
GDP	-3.935	0.004	-6.000	0.000	-3.933	0.004	-13.104	0.000
LnMS	-1.769	0.389	-4.343	0.002	-1.769	0.389	-4.286	0.002
INTER_R	-3.946	0.004	-6.743	0.000	-3.951	0.004	-21.227	0.000

*, **, ***: statistically significant at respectively 0.10, 0.05, and 0.01 acceptance levels

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

نلاحظ من الجدول (4-18) أن نتائج اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (ADF) وفيليبس بيرون (PP) تشير إلى أن متغيرات نظام سعر الصرف، عرض النقود ومعدل التضخم ليست مستقرة عند المستوى لكنها تصبح مستقرة عند الفرق الأول (1st difference) حيث كانت معنوية اختبار كل من (ADF) و (PP) أقل من مستوى المعنوية 5%، في حين تشير نتائج الاختبارين أن متغير معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة الحقيقي مستقرين في المستوى عند مستوى معنوية 1%. على العموم يمكن القول أن سلاسل النموذج الثاني لا تحتوي على جذر الوحدة بعد أخذ الفرق الأول.

ثانيا: تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج الثاني

من الجدول (19-4) نلاحظ أن أغلب الاختبارات ك (SC) و (HQ) و (LR) تشير إلى أن فترة الإبطاء المثلى للنموذج الثاني تساوي الواحد (1).

الجدول رقم (19-4): نتائج معايير اختيار فترة الإبطاء الأمثل للنموذج الثاني

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-352.3336	NA	287.8819	19.85186	20.0718	19.92863
1	-197.0558	58.7962*	.210246*	12.61421	13.93381*	13.07479*
2	-171.9966	34.80455	2.28E-01	2.61092*	15.03019	13.45531

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

ثالثا: اختبار السببية لـ (Granger)

بعد اختيار فترة الإبطاء المثلى للنموذج الثاني والتي كانت (Lags=1) سنستعرض في الجدول (4-20) نتائج اختبار السببية بين متغيرات النموذج الثاني.

الجدول رقم (20-4): نتائج اختبار السببية لـ Granger للنموذج الثاني

Prob.	F-Statistic	الفرضية الصفرية
0.2866	1.17308	EXCH_REG لا يسبب LnINF_R
0.0542	3.98547	GDP لا يسبب LnINF_R
0.8802	0.02307	LnMS لا يسبب LnINF_R
0.0717	3.46371	INTER_R لا يسبب LnINF_R
0.0805	3.25128	LnINF_R لا يسبب LnMS

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

من خلال الجدول (20-4) يتضح عدم وجود علاقة سببية بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر (على المدى القصير)، حيث كانت قيمة F المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية عند

مستويات المعنوية المختلفة، وهذا ما أثبتته القيمة الاحتمالية المقابلة لها ($Prob = 0.2866$) التي كانت أكبر من مستوى المعنوية 5 %، وهو ما يعني أن نظام سعر الصرف الفعلي المعتمد من طرف السلطات النقدية في الجزائر لا يسبب معدل التضخم. في حين نجد أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي يسبب التغير في معدل التضخم عند مستوى معنوية 10%. من جهة أخرى، تظهر نتائج الجدول وجود علاقة سببية بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم في الجزائر عند مستوى معنوية 10%. كما يظهر الجدول أيضا وجود علاقة سببية بين معدل التضخم ونمو الكتلة النقدية في اتجاه واحد، أي من معدل التضخم في اتجاه الكتلة النقدية (M2).

رابعا: تقدير العلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر

من أجل الحصول على أفضل تقدير للعلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر فإن نموذج (ARDL) يأخذ بعين الاعتبار فترات الإبطاء المثلى التالية (1, 1, 0, 0, 1) كما يوضحه الجدول (21-4)، حيث كانت فترة الإبطاء المثلى بالنسبة لمتغيرات معدل التضخم ونظام سعر الصرف ومعدل الفائدة الحقيقي تساوي 1، أما بالنسبة لمتغيرات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والعرض النقدي فقد كانت فترة الإبطاء مساوية لـ 0. والجدول الموالي يوضح تقدير نموذج (ARDL) للعلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2017.

الجدول رقم (4-21): العلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2017-1980

Dependent Variable: LnINF_R				
Method: ARDL				
Sample (adjusted): 1981 2017				
Included observations: 37 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Schwarz criterion (SIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): EXCH_REG GDP LNMS INTER_R				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 16				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LnINF_R(-1)	0.4282	0.1324	3.2331	0.0030
EXCH_REG	0.1199	0.3531	0.3395	0.7367
EXCH_REG(-1)	-0.8050	0.4107	-1.9602	0.0596
GDP	-0.0028	0.0125	-0.2234	0.8248
LnMS	-0.0429	0.0617	-0.6949	0.4926
INTER_R	0.0020	0.0171	0.1162	0.9083
INTER_R(-1)	-0.0157	0.0091	-1.7332	0.0937
C	2.0372	0.7286	2.7967	0.0091
R-squared	0.7343	Mean dependent var	2.0349	
Adjusted R-squared	0.6702	S.D. dependent var	0.7532	
F-statistic	11.4522	Durbin-Watson stat	2.2498	
Prob(F-statistic)	0.0000			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة معامل التحديد المعدل للنموذج كانت 67.02%، وبالتالي 67.02% من التغيرات الحاصلة في معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2017-1980 تعزى لمتغيرات نظام سعر الصرف، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، ومعدل الفائدة الحقيقي، أما 32.98% الأخرى فتعزى لمتغيرات أخرى، كما يلاحظ أن النموذج ككل كان معنوي نظراً لأن احتمالية إحصائية فيشر (Prob (F-statistic)) كانت أقل من مستوى المعنوية 1%.

قبل تقدير نموذج العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين متغيرات النموذج الثاني يجب علينا التأكد من خلو نموذج (ARDL) من المشاكل القياسية (الارتباط الذاتي وعدم ثبات تباين الخطأ العشوائي)، ويمكن توضيح نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي وثبات تباين الخطأ العشوائي في الجدولين (22-4) و(23-4) على التوالي.

الجدول رقم (22-4): اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الثاني

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.6045	Prob. F(2,27)	0.5536
Obs*R-squared	1.5858	Prob. Chi-Square(2)	0.4525

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

الجدول رقم (23-4): اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الثاني

F-statistic	0.5753	Prob. F(7,29)	0.7699
Obs*R-squared	4.5117	Prob. Chi-Square(7)	0.7193
Scaled explained SS	3.9684	Prob. Chi-Square(7)	0.7834

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

من الجدول (22-4) يلاحظ أن قيمة احتمالية إحصائية (Chi-square) كانت (0.4525) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ومنه يمكننا الحكم على أن بواقي نموذج (ARDL) لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

كما تظهر نتائج الجدول رقم (23-4) أن قيمة احتمالية إحصائية (Chi-square) كانت (0.7193) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05، وعليه لا يمكننا رفض فرضية العدم التي تنص على ثبات تباين الخطأ العشوائي، ومنه يمكن الحكم على أن نموذج (ARDL) لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي.

ويمكن توضيح العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2017 في الجدول الموالي:

الجدول رقم (24-4): تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2017

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: LnINF_R				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 1)				
Sample: 1980 2017				
Included observations: 37				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG)	0.0655	0.2912	0.2248	0.8237
D(GDP)	0.0074	0.0100	0.7412	0.4646
D(LnMS)	-0.2399	0.4351	-0.5514	0.5856
D(INTER_R)	0.0142	0.0134	1.0598	0.2980
CointEq(-1)	-0.5381	0.1159	-4.6432	0.0001
Cointeq = LnINF_R - (-1.1980*EXCH_REG -0.0049*GDP -0.0750*LnMS - 0.0240*INTER_R + 3.5626)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCH_REG	-1.1980	0.4528	-2.6458	0.0130
GDP	-0.0049	0.0216	-0.2256	0.8231
LnMS	-0.0750	0.1032	-0.7268	0.4732
INTER_R	-0.0240	0.0332	-0.7230	0.4755
C	3.5626	0.8459	4.2117	0.0002

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

توضح نتائج الجدول (24-4) ما يلي:

- في المدى القصير جاءت إشارة معلمة نظام سعر الصرف موجبة أي هناك تأثير ايجابي وفي نفس الاتجاه لنظام سعر الصرف والتضخم في الجزائر، ولكنها لم تكن معنوية.

- في المدى الطويل تظهر إشارة معلمة نظام سعر الصرف بإشارة سالبة ($\beta_1 = -1.1980$) ومعنوية عند مستوى 5% وهذا ما تبينه القيمة الاحتمالية المقابلة ($\text{Prob} = 0.0130$)، مما يدل على وجود علاقة عكسية بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر، حيث يمكننا القول أن إتباع نظام سعر الصرف الوسيط في الجزائر كان له أثر على تخفيض التضخم، فالانتقال من نظام سعر الصرف المرن إلى نظام سعر الصرف الوسيط يخفض مستوى التضخم بحوالي 1.19 نقطة مئوية.
 - جاءت قيمة معلمة نمو الناتج المحلي الإجمالي (β_2) في نموذج العلاقة القصيرة بإشارة موجبة مما يشير إلى أن هناك تأثير موجب لنمو الناتج المحلي الإجمالي على معدل التضخم في الجزائر، ولكن هذه العلاقة غير معنوية في الأجل القصير. بينما في المدى الطويل كانت إشارة المعلمة سالبة ($\beta_2 = -0.0049$) ولكنها أيضا غير معنوية عند مستوى 5%.
 - بالنسبة لمعامل الكتلة النقدية ظهر في نموذج العلاقة القصيرة بإشارة سالبة ($\beta_3 = -0.2399$) مما يدل على أن الكتلة النقدية بفترة زمنية متباطئة تؤثر سلبا على معدل التضخم، وهو منافي للنظرية الاقتصادية ذلك أن الزيادة في الكتلة النقدية تؤدي غالبا إلى ارتفاع مستويات الأسعار وبالتالي معدلات التضخم، ولكن المعلمة غير معنوية عند مستوى المعنوية 5%. ويلاحظ أيضا من نموذج العلاقة الطويلة أن إشارة معلمة الكتلة النقدية كانت أيضا سالبة ولكنها غير معنوية، وعليه يمكن القول أن الكتلة النقدية لا تؤثر على التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة.
 - أيضا نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة معامل معدل الفائدة الحقيقي كانت موجبة ($\beta_4 = 0.0142$) في نموذج العلاقة قصيرة الأجل، وبالتالي الارتفاع بفترة متباطئة في معدل الفائدة الحقيقي بنقطة مئوية سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بنحو 0.014%، إلا أن هذا التأثير هو غير معنوي. وبالنسبة للأجل الطويل إشارة معلمة معدل الفائدة الحقيقي كانت سالبة ($\beta_4 = -0.0240$)؛ أي وجود علاقة عكسية بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم، إلا أن هذه العلاقة أيضا كانت غير معنوية. وبالتالي يمكن القول أن معدل الفائدة الحقيقي لا يؤثر على معدل التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة سواء في الأجل القصير أو الطويل.
- مما سبق يتضح أن المتغيرات المفسرة المستخدمة في النموذج الثاني للدراسة (نمو الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدي ومعدل الفائدة الحقيقي) لم يكن لها تأثير معنوي على معدل التضخم خلال فترة الدراسة، في حين نجد أن نظام سعر الصرف الفعلي في الجزائر كان له تأثير معنوي سالب في المدى الطويل، وعليه يمكن القول أنه عند تغيير نظام سعر الصرف المرن في الجزائر وتطبيق نظام سعر الصرف الوسيط فإن معدلات التضخم تتراجع، لأن نظام سعر الصرف الوسيط أو المراقب يسمح للبنك المركزي بتسيير عرض النقود بكيفية تسمح باستقرار قيمة العملة الوطنية (الدينار الجزائري) وبالتالي تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، حيث أن تحقيق الاستقرار في الأسعار وبالتالي

تخفيض معدلات التضخم يعتبر من أبرز مظاهر الاستقرار الاقتصادي وبالتالي هدف رئيسي للاقتصاد الكلي.

للحكم على مدى وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج الثاني قمنا بتطبيق اختبار التكامل المشترك لـ (Bounds)، والجدول رقم (4-25) يوضح لنا نتائج الاختبار.

الجدول رقم (4-25): نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود لـ (Bounds) للنموذج الثاني

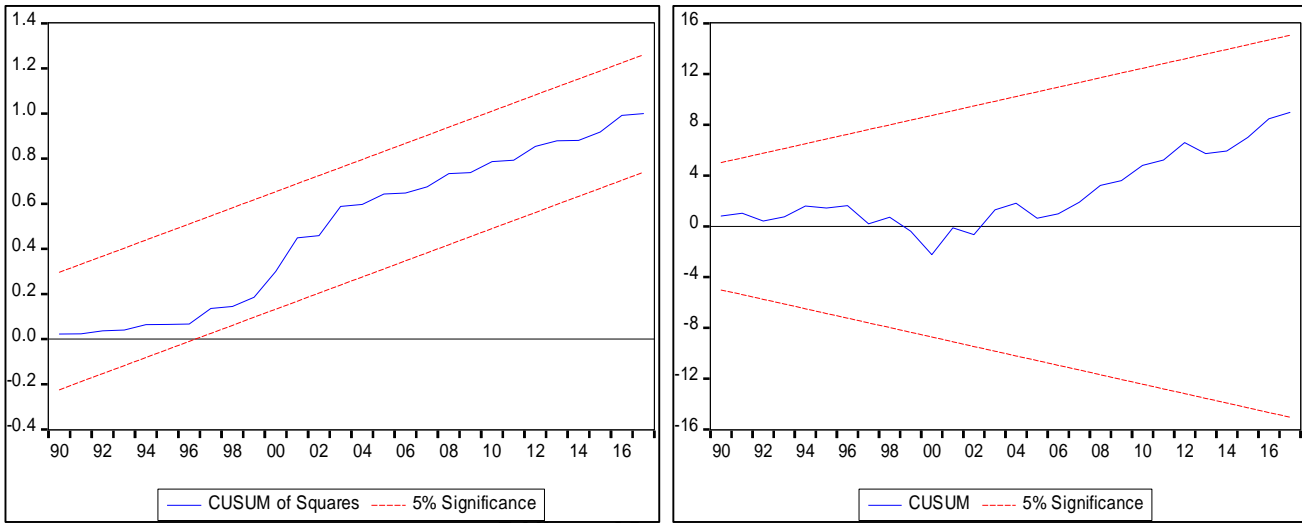
الفترة: 1981-2017		
مجموع المشاهدات: 37		
فرضية العدم: لا توجد علاقات طويلة الأجل		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	4.194	4
Critical Value Bounds		
المعنوية	الحد الأدنى I0	الحد الأعلى I1
عند مستوى معنوية 10%	2.20	3.09
عند مستوى معنوية 5%	2.56	3.49
عند مستوى معنوية 2.5%	2.88	3.87
عند مستوى معنوية 1%	3.29	4.37

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

يلاحظ من الجدول أن قيمة إحصائية (F-statistic) تساوي 4.194 وهي أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند مستويات المعنوية 10% و 5% و 2.5%، مما يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج الثاني، بمعنى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.

في الأخير وجب علينا التحقق من الاستقرار الديناميكي للنموذج، والشكل الموالي يوضح نتائج اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج.

الشكل رقم (6-4): اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج الثاني



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

يوضح الشكل رقم (6-4) أن خط المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) يقع داخل حدود المنطقة الحرجة، وهو ما يشير إلى وجود استقرار ديناميكي في النموذج الثاني عند مستوى معنوية 5%. ونفس الشيء ينطبق على مربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares)، وعليه يمكن القول أن النموذج الثاني للدراسة يتميز بالاستقرار الديناميكي.

المطلب الثالث: تقييم الاستقلالية النقدية في الجزائر خلال الفترة 1996-2017

في النموذج الثالث سنحاول اختبار مدى تحقيق الجزائر للاستقلالية النقدية أو لا خلال الفترة (1996-2017) وذلك في ظل سعر الصرف الفعلي المطبق وهو نظام الصرف الوسيط، ويرجع السبب في اختيار هذه الفترة لانعدام بعض بيانات متغيرات الدراسة كحركة رؤوس الأموال.

تشير فرضية الاستقلالية النقدية إلى أن الدول الصناعية الكبرى فقط يمكنها اختيار معدل الفائدة الخاص بها، ولكن بالنسبة للدول النامية فعليا لا تتحقق هذه النظرة، لأنها غالبا ما تربط عملتها بعملة دولة متقدمة، وبالتالي فمعدل الفائدة المتعلق بها يتبع معدل الفائدة في دولة عملة الربط، وعليه الدول التي تتبع أنظمة صرف عائمة تكون لديها استقلالية نقدية أكبر، وبالعكس تكون للدول التي تتبنى ذات نظم الصرف الثابتة استقلالية نقدية أقل.

في بنائنا للنموذج الثالث اعتمدنا على العديد من الدراسات وهي دراسة (Kim and Lee, 2008)، دراسة (Goh and McNown)، دراسة (Gong and Gao, 2008)، دراسة (Căpraru and Ilnatov, 2012) ودراسة (Moreno, 2008)، وعليه يمكن صياغة النموذج كما يلي:

$$IR_{MMR} = \alpha + \beta_1 IR_{FOREIGN} + \beta_2 CAP_{MOB} + \beta_3 INF_R + \varepsilon$$

حيث:

IR_MMR : معدل الفائدة الاسمي المحلي (في الجزائر)، ويمثل معدل فائدة السوق النقدي.

$IR_FOREIGN$: معدل الفائدة الاسمي الأجنبي (في الولايات المتحدة الأمريكية)، وقد تم اختيار الولايات المتحدة الأمريكية على اعتبار أن الدولار الأمريكي يمثل أعلى نسبة ترجيح في سلة العملات المكونة للدينار، وقد تم أخذ معدل السوق النقدي أيضا.

CAP_MOB : يمثل رصيد حساب ميزان رأس المال، وقد اعتبرناه يعبر عن حركة رأس المال في الجزائر.

INF_R : التغير في المستوى العام للأسعار وهو يعبر عن مؤشر التضخم في الجزائر، حيث يمثل متغير هام من متغيرات السياسة النقدية وهو هدف نهائي رئيسي.

β_1 و β_2 و β_3 : معلمات النموذج. و α : تعبر عن الثابت.

ε : تمثل بواقي نموذج الدراسة.

أولا: الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج الثالث

بعد إدخال بيانات متغيرات النموذج الثالث في برنامج (E-Views 10) ومعالجتها تحصلنا على إحصاءات وصفية، يمكن توضيحها في الجدول (4-26).

الجدول رقم (4-26): الإحصاءات الوصفية الخاصة بالنموذج الثالث

معدل التضخم (%)	رصيد حساب رأس المال (مليار دولار)	معدل الفائدة الاسمي في الولايات. م. أ (%)	معدل الفائدة الاسمي في الجزائر (%)	----
4.758	0.791-	2.400	4.858	المتوسط الحسابي
4.248	0.850-	1.510	2.920	الوسيط
18.679	3.450	6.240	19.610	الحد الأعلى
0.339	11.220-	0.090	0.470	الحد الأدنى
3.635	3.171	2.7285	5.150	الانحراف المعياري
2.623	1.383-	0.387	1.725	Skewness
11.048	6.511	1.466	4.969	Kurtosis
84.605	18.314	2.706	14.470	Jarque-Bera
0.000	0.000	0.258	0.001	القيمة الاحتمالية
22	22	22	22	المشاهدات

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

من الجدول (4-26) نلاحظ ما يلي:

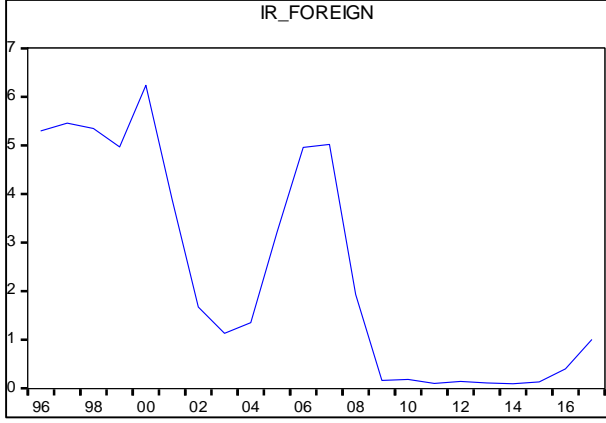
- بالنسبة للمتغير التابع الذي يعبر عن معدل الفائدة في السوق النقدي الجزائري نلاحظ أن متوسط المعدل في فترة الدراسة كان تقريبا 4.86% بأعلى قيمة وهي 19.61% والتي سجلت سنة 1996 وأدنى قيمة (0.47%) مسجلة سنة 2012، حيث عرفت هذه السنة نموا للكتلة النقدية بمقدار 16.70%، كما نلاحظ أن قيمة الوسيط كانت 2.92% وانحراف معياري بقيمة 5.15% وهو ما يعبر عن وجود تباين ضعيف بين قيم بيانات معدل الفائدة الاسمي في الجزائر.
- متغير معدل الفائدة الاسمي في الولايات المتحدة الأمريكية سجلت أعلى قيمة به سنة 2000 بمقدار 6.24% أما أدنى قيمة والتي كانت 0.09% فقد كانت سنة 2014، ووسط حسابي 2.40% أما قيمة الوسيط خلال فترة الدراسة فقد كانت 1.51% وهي قيمة ضعيفة، أما بالنسبة للانحراف المعياري فقد كان مقداره 2.72%، وبالتالي يمكن القول أن هناك تباين ضعيف جدا بين قيم بيانات معدل الفائدة الاسمي الأجنبي (في الولايات المتحدة الأمريكية).
- نلاحظ أن الوسط الحسابي لمتغير رصيد حساب رأس المال قد أخذ قيمة سالبة على اعتبار العجوزات المتتالية التي عرفها هذا الميزان، حيث نلاحظ أن أدنى قيمة (-11.22 مليار دولار) سجلت سنة 2006 أما أعلى قيمة والتي بلغت 3.45 مليار دولار، كما كانت قيمة الوسيط ضعيفة جدا (-0.85) مليار دولار، أما الانحراف المعياري له فقد بلغ 3.171 مليار دولار وهذا يعكس لنا تباين ضعيف بين بيانات المتغير.
- أما بالنسبة للمتغير التغير في المستوى العام للأسعار والذي يمثله معدل التضخم فقد كانت قيمة الوسط الحسابي له تقريبا 4.76% بقيمة دنيا 0.339% سجلت سنة 2000 وأعلى قيمة (18.67%) مسجلة سنة 1996، وقد كانت قيمة الوسيط لمتغير التضخم حوالي 4.24%.
- تشير القيمة الاحتمالية (P-Value) المنخفضة (أقل من 5%) لإحصائية (Jarque-Bera) إلى عدم وجود توزيع طبيعي لبيانات متغيرات النموذج الثالث والخاصة بمعدل الفائدة الاسمي في الجزائر (معدل فائدة السوق النقدي)، رصيد حساب رأس المال وأيضا معدل التضخم في الجزائر، أما بالنسبة لبيانات متغير معدل الفائدة في السوق النقدي للولايات المتحدة الأمريكية تشير القيمة الاحتمالية (P-Value=0.258) (أكبر من 5%) إلى أن بيانات متغير معدل الفائدة الاسمي الأجنبي تتبع التوزيع الطبيعي.

ثانيا: استقرارية السلاسل الزمنية

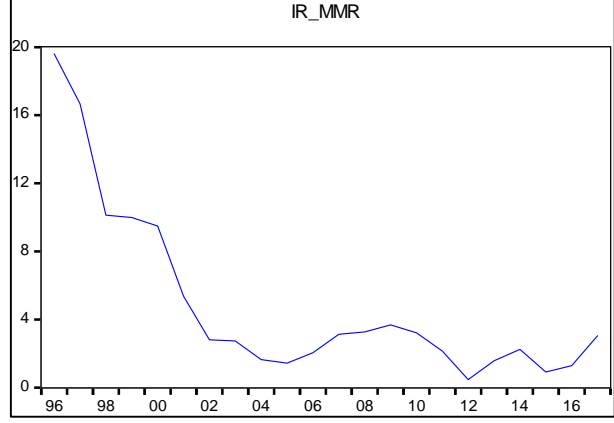
يعبر الشكل (4-7) عن التمثيل البياني لمتغيرات النموذج الثالث، حيث من خلال ملاحظة الرسوميات البيانية للسلاسل الزمنية المعبرة عن متغيرات النموذج نجد أنها تتسم بعدم الاستقرار،

ويمكن أن تحتوي على مركبة الاتجاه العام. وبالتالي يجب التأكد من خلو بيانات السلاسل الزمنية للنموذج من جذر الوحدة.

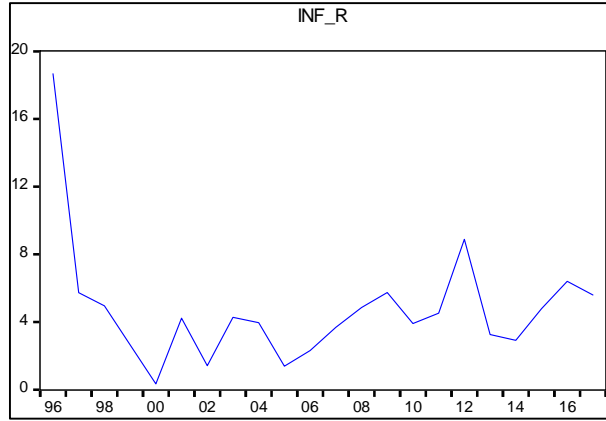
الشكل رقم (4-7): التمثيل البياني لمتغيرات النموذج الثالث



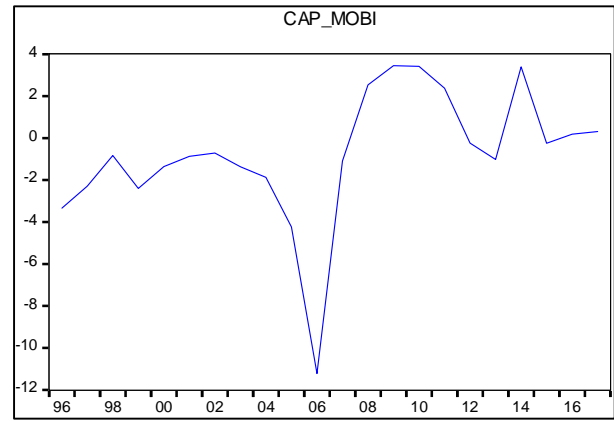
معدل الفائدة الاسمي الولايات المتحدة الأمريكية



معدل الفائدة الاسمي في الجزائر



معدل التضخم في الجزائر



رصيد حساب ميزان رأس المال في الجزائر

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

كما رأينا في النموذجين الأول والثاني سنقوم باستعمال اختبار ديكي-فولر المطور (ADF) واختبار فيليبس-بيرون (PP) لكشف ما إذا كانت السلاسل الزمنية للنموذج الثالث تحتوي على جذر الوحدة أو لا. الجدول الموالي يبين نتائج الاختبارين.

الجدول رقم (4-27): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للنموذج الثالث

Variable	Augmented Dickey Fuller Test				Phillips-Perron Test			
	Level	Prob.*	1st Differ	Prob.*	Level	Prob.*	1st Differ	Prob.*
IR_MMR	-4,695	0,001	--	--	-13,727	0,000	--	--
IR_FOREIGN	-2,339	0,170	-3,654	0,014	-1,514	0,507	-2,747	0,084
CAP_MOB	-2,6845	0,093	-4,906	0,001	-2,732	0,086	-5,963	0,000
INF_R	-7,532	0,000	--	--	-7,405	0,000	--	--

*, **, ***: statistically significant at respectively 0.10, 0.05, and 0.01 acceptance levels

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

نلاحظ من الجدول (4-27) أن نتائج اختبار جذر الوحدة لديكي-فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس-بيرون (PP) تشير إلى أن متغيرات معدل السوق النقدي الأجنبي (IR_FOREIGN) وحركة رؤوس الأموال (CAP_MOB) ليست مستقرة عند المستوى لكنها تصبح مستقرة عند الفرق الأول حيث كانت معنوية اختبار كل من (ADF) و (PP) لهما أقل من مستوى المعنوية 5%، في حين تشير نتائج الاختبارين أن معدل السوق النقدي المحلي (IR_MMR) ومعدل التضخم مستقرين في المستوى عند مستوى معنوية 1%، على العموم يمكن القول أن السلاسل لا تحتوي على جذر الوحدة بعد أخذ الفرق الأول.

ثالثا: تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج الثالث

قبل البدء بتقدير النموذج وإجراء كافة الاختبارات القياسية وجب تحديد درجة الإبطاء المثلى. من الجدول (4-28) نلاحظ أن معظم المعايير تشير إلى أن فترة الإبطاء المثلى للنموذج الثالث تساوي (01). وعليه نبدأ في عملية التقدير الأولي حسب منهجية (ARDL).

الجدول رقم (4-28): نتائج معايير اختيار فترة الإبطاء الأمثل للنموذج الثالث

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-165.2084	NA	262.3458	16.92084	17.11998	16.95971
1	-128.3256	55.32418*	33.93183*	14.83256*	15.82829*	15.02694*
2	-117.3862	12.03331	7.11E+01	15.33862	17.13094	15.6885

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

رابعاً: تقدير نموذج الاستقلالية النقدية في الجزائر

من أجل الحصول على أفضل تقدير فإن نموذج (ARDL) يأخذ بعين الاعتبار فترات الإبطاء المثلثي التالية (1, 0, 0, 1) كما يوضحه الجدول (4-29)، حيث كانت فترة الإبطاء المثلثي بالنسبة للمتغير التابع (معدل السوق النقدي المحلي) تساوي 1، أما بالنسبة للمتغيرات التابعة فقد كانت 0 باستثناء متغير معدل التضخم الذي كانت فترة الإبطاء المثلثي له تساوي 1.

الجدول رقم (4-29): العلاقة بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي في الجزائر خلال

الفترة 1996-2017

Dependent Variable: IR_MMR				
Method: ARDL				
Sample (adjusted): 1997 2017				
Included observations: 21 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): IR_FOREIGN CAP_MOBI INF_R				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 8				
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
IR_MMR(-1)	0.4254	0.0892	4.7695	0.0002
IR_FOREIGN	0.7012	0.2294	3.0573	0.0080
CAP_MOB	0.2120	0.1026	2.0658	0.0566
INF_R	-0.1002	0.1417	-0.7070	0.4904
INF_R(-1)	0.3041	0.0809	3.7590	0.0019
C	-0.4142	0.7689	-0.5388	0.5980
R-squared	0.9529	Mean dependent var	4.1552	
Adjusted R-squared	0.9372	S.D. dependent var	4.0558	
F-statistic	60.6633	Durbin-Watson stat	2.5190	
Prob(F-statistic)	0.0000			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

نلاحظ من الجدول أن قيمة معامل التحديد المعدل للنموذج كانت 93.72% مما يدل على القوة التفسيرية الكبيرة للنموذج، وبالتالي يمكن القول أن 93.72% من التغير الحاصل في معدل الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1996-2017 يعزى لمتغيرات معدل الفائدة الأجنبي، حركة رؤوس الأموال، ومعدل

التضخم، أما 6.28% الأخرى فتعزى لمتغيرات أخرى، كما يلاحظ أن النموذج ككل كان معنوي نظراً لأن احتمالية إحصائية فيشر (Prob (F-statistic)) كانت أقل من مستوى المعنوية 1%.

قبل تقدير نموذج العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين متغيرات النموذج يجب علينا التأكد من خلو بواقي نموذج (ARDL) من الارتباط الذاتي وثبات تباين الخطأ العشوائي، ويمكن توضيح نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي وثبات تباين الخطأ العشوائي في الجدولين (30-4) و(31-4) على التوالي.

الجدول رقم (30-4): اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الثالث

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.5040	Prob. F(2,27)	0.2403
Obs*R-squared	2.0371	Prob. Chi-Square(2)	0.1535

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

الجدول رقم (31-4): اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الثالث

F-statistic	0.8896	Prob. F(7,29)	0.5122
Obs*R-squared	4.8031	Prob. Chi-Square(7)	0.4404
Scaled explained SS	1.7976	Prob. Chi-Square(7)	0.8764

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

من الجدول (30-4) نلاحظ أن قيمة احتمالية إحصائية (Chi-square) كانت (0.1535) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ومنه يمكننا الحكم على أن بواقي نموذج (ARDL) لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

كما تظهر نتائج الجدول رقم (31-4) أن قيمة احتمالية إحصائية (Chi-square) كانت (0.4404) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05، وعليه لا يمكننا رفض فرضية العدم التي تنص على ثبات تباين الخطأ العشوائي، ومنه يمكن الحكم على أن نموذج (ARDL) لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي.

بعد التأكد من خلو نموذج (ARDL) من المشاكل القياسية، يمكن توضيح العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين معدل الفائدة المحلي ومعدل الفائدة الأجنبي (الو.م.أ) في الجزائر خلال الفترة 1996-2017 في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-32): تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي في الجزائر خلال الفترة 1996-2017

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: IR_MMR				
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 1)				
Sample: 1996 2017				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IR_FOREIGN)	0.6998	0.1791	3.9065	0.0014
D(CAP_MOB)	0.1641	0.0678	2.4218	0.0286
D(INF_R)	-0.1055	0.0632	-1.6695	0.1158
CointEq(-1)	-0.5833	0.0703	-8.2936	0.0000
Cointeq = IR_MMR - (1.2204*IR_FOREIGN + 0.3690*CAP_MOB + 0.3549*INF_R -0.7209)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IR_FOREIGN	1.2204	0.2683	4.5490	0.0004
CAP_MOB	0.3690	0.1570	2.3495	0.0329
INF_R	0.3549	0.2443	1.4527	0.1669
C	-0.7209	1.2992	-0.5549	0.5872

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

توضح نتائج الجدول (4-32) ما يلي:

• في المدى القصير:

- معلمة معدل الفائدة الاسمي الأجنبي كانت موجبة (0.6998) في المدى القصير ومعنوية عند مستوى معنوية 1%، أي أن معدل الفائدة الأجنبي يؤثر بفترة إبطاء واحدة في متغير معدل الفائدة الاسمي المحلي بمقدار 69.98%، وبالتالي يمكن القول أنه في ظل نظام الصرف المراقب في الجزائر أن هناك استقلالية نقدية ضعيفة على المدى القصير.

- يؤثر صيد حساب رأس المال بفترة زمنية واحدة متباطئة على معدل الفائدة الاسمي طرديا وبمقدار 16.41%، وقد كانت هذه القيمة معنوية عند مستوى 5%، وبالتالي إذا كان رصيد حساب رأس المال في الفترة السابقة يمثل فائضا والذي ينعكس في صورة المبالغ الفائضة بالعملة الأجنبية فهذا يؤدي إلى زيادة في الكتلة النقدية وبالتالي تلجأ السلطات النقدية إلى رفع معدلات الفائدة لامتناس هذا الفائض.

- بالنسبة لمعدل التضخم فهو يؤثر سلبا بفترة زمنية متباطئة على معدل الفائدة الاسمي المحلي في الفترة الحالية ولكن هذا التأثير كان غير معنوي.

• في المدى الطويل: يمكن ملاحظة ما يلي:

- معامل معدل الفائدة الأجنبي كان موجبا (1.2204) ومعنوي عند مستوى 1% كذلك، وبالتالي عند زيادة معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية بنقطة مئوية واحدة تتحرك معدلات الفائدة في الجزائر بنسبة مرتفعة (122.04%)، كما يمكن القول أنه على المدى البعيد وفي ظل إتباع نظام سعر الصرف الوسيط أو المراقب تنعدم الاستقلالية النقدية كليا في الجزائر، أي أن السلطات النقدية لا يكون لها تحكم في معدلات الفائدة في الداخل، وبالتالي فإن التغيرات في معدلات الفائدة المحلية تتحرك في نفس اتجاه تغيرات معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، ويمكن إرجاع ذلك إلى ظاهرة الخوف من التعويم، فالجزائر لم تتبنى فعلا نظام سعر الصرف العائم رغم التصريح بإتباع نظام التعويم المدار.

- قيمة معامل رصيد حساب رأس المال كانت (0.3690) وهي معنوية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي في المدى الطويل الزيادة في رصيد حساب رأس المال تؤدي إلى زيادة في معدلات الفائدة الاسمية في الداخل بحوالي 36.90%. ويلاحظ أنه عندما تكون هناك حركة كبيرة في رؤوس الأموال من وإلى الداخل سيرافقها تغير في معدلات الفائدة في نفس الاتجاه، ولكن وجد أنه في الجزائر وبالرغم من أن حركة رؤوس الأموال مقيدة إلا أن التغيرات في معدلات الفائدة تكون في نفس اتجاه تغيرات معامل حساب رأس المال، ويمكن أن يفسر ذلك بالنظر إلى طبيعة نظام سعر الصرف المراقب والذي في حالات عديدة يميل إلى أن يكون نظام سعر صرف ثابت.

- معامل معدل التضخم في نموذج العلاقة الطويلة كان موجبا ولكنه غير معنوي عند كل مستويات المعنوية المختلفة، وعليه في الفترة محل الدراسة لم نتوصل من خلال النموذج إلى وجود علاقة معنوية بين معدل التضخم ومعدل الفائدة الاسمي المحلي، ويمكن إرجاع هذه النتيجة إلى طبيعة معدل التضخم في الجزائر، ذلك أنه يأخذ بالاعتبار المستوى العام للأسعار، بينما من الأفضل أخذ مستوى أسعار المنتجات.

- معامل تصحيح الخطأ أو معامل التكيف $CointEq(-1)$ ظهر بإشارة سالبة والذي يثبت وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين متغيرات نموذج الدراسة (علاقة التكامل المشترك)، وقد كانت قيمة المعامل (-0.5833) ومعنوية عند مستوى معنوية 1% $(Prob = 0.000)$ ، مما يدل على بطأ التعديل عند الانتقال من المدى القصير إلى المدى الطويل، وبمعنى آخر أن معدل الفائدة الاسمي في الجزائر (معدل فائدة السوق النقدي) يتعدل نحو قيمته التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من اختلال التوازن المتبقي من الفترة السابقة تعادل 58.33%.

مما سبق يتضح لنا أنه في ظل نظام سعر الصرف المطبق فعلا -نظام سعر الصرف الوسيط- توجد علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، أي أن هناك تأثير طويل المدى لكل من معدل الفائدة الاسمي الأجنبي ورسيد حساب رأس المال على معدلات الفائدة الاسمية في الجزائر، ومنه يمكن الحكم على أنه في ظل نظام سعر الصرف الوسيط المطبق فعلا من طرف السلطات النقدية في الجزائر، يكون هناك تأثير لمعدل الفائدة الاسمي الأجنبي على معدل الفائدة الاسمي المحلي، هذا الأخير يتأثر أيضا برصيد حساب رأس المال، هذه النتيجة المتوصل إليها تشبه إلى حد كبير النتائج المتوصل إليها في دراسة $(Kim and Lee, 2008)$ ودراسة $(Goh and McNown)$ ، وبالتالي من الأفضل إتباع نظام التعويم المدار لأنه كلما زادت مرونة نظام سعر الصرف كلما زادت الاستقلالية النقدية.

بعد تقدير النموذج في المدى الطويل والقصير نمر الآن إلى المرحلة التالية وهي اختبار وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج الثالث، ويتم ذلك عن تطبيق اختبار التكامل المشترك ل $(Bounds)$ ، والجدول رقم $(4-33)$ يوضح لنا نتائج الاختبار.

الجدول رقم (4-33): نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود ل (Bounds) للنموذج الثالث

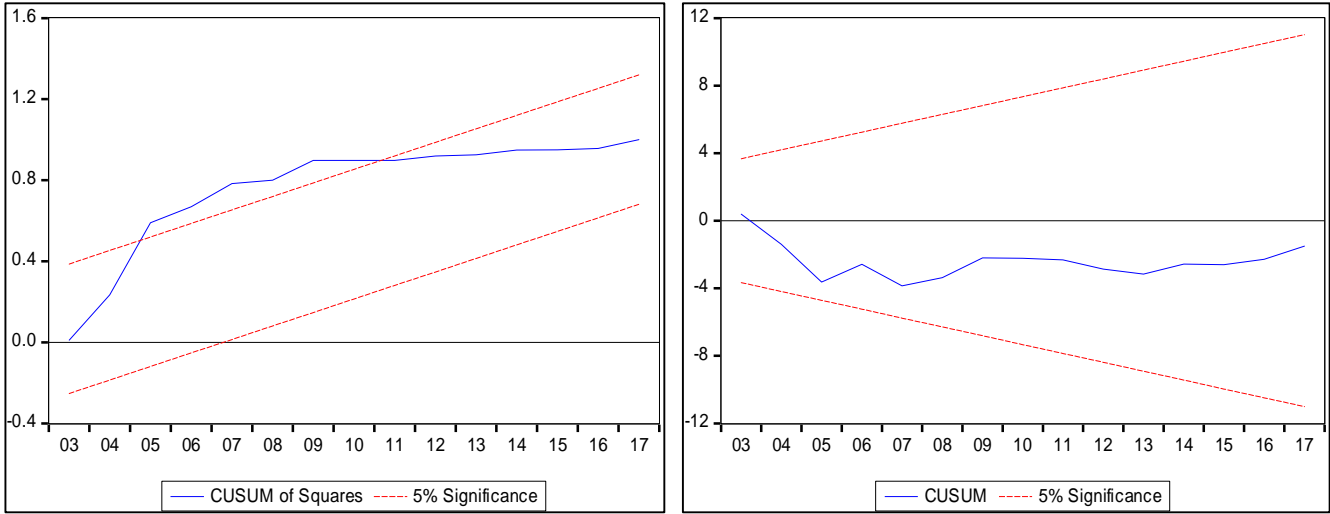
الفترة: 2017-1997		
مجموع المشاهدات: 21		
فرضية العدم: لا توجد علاقات طويلة الأجل		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	8.929	3
Critical Value Bounds		
المعنوية	الحد الأدنى I0	الحد الأعلى I1
عند مستوى معنوية 10%	2.37	3.20
عند مستوى معنوية 5%	2.79	3.67
عند مستوى معنوية 2.5%	3.15	4.08
عند مستوى معنوية 1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

يلاحظ من الجدول أن قيمة إحصائية (F-statistic) تساوي 8.929 وهي أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند مستويات المعنوية 10% و5% و2.5% و1%. مما يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج الثالث، بمعنى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

في الأخير يجب علينا التحقق من الاستقرار الديناميكي للنموذج الثالث، والشكل الموالي يبين لنا نتائج اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج.

الشكل رقم (4-8): اختبار الاستقرار الديناميكي للنموذج الثالث



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج E-Views 10

يتبين لنا من الرسم البياني أن خط المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM) يكون داخل حدود المنطقة الحرجة (الخطين الأحمرين) عند مستوى معنوية 5%، وهو ما يدل على وجود استقرار في النموذج، أما بالنسبة للرسم البياني لمجموع التراكبي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUM of Squares) فيلاحظ أنه يخرج عن حدود المنطقة الحرجة في مجال معين ليعود مرة أخرى داخل المنطقة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وهذا الأمر لا يمكن اعتباره مشكلة بالنسبة للنموذج، وعليه يمكن القول أن النموذج ككل يتميز بالاستقرار الديناميكي.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها السلطات النقدية في الجزائر على فعالية السياسة النقدية، فاستعرضنا بداية تطور نظام سعر الصرف في الجزائر ثم قمنا بالتطرق لبعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين نظام سعر الصرف والسياسة النقدية.

تناولت الدراسات فعالية الساسة النقدية في ظل أنظمة الصرف من عدة أوجه، حيث يمكن قياس فعالية السياسة النقدية بمدى تحقيقها لمعدلات نمو مرغوبة في الناتج المحلي الإجمالي، وأيضا بالسيطرة على التضخم، كما عالجت الدراسات قضية الاستقلالية النقدية ومدى مرونة معدلات الفائدة المحلية لمعدلات الفائدة الدولية.

توصلنا من خلال الجانب التطبيقي إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين نظام سعر الصرف الواقعي والتغير في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، أيضا توصلنا إلى أن هناك علاقة عكسية بين التغير في نظام سعر الصرف والتغير في معدل التضخم، وهذا يدل على أن العمل بنظام سعر الصرف الوسيط في الجزائر قد أدى إلى تخفيض معدلات التضخم. أما بالنسبة للنموذج الثالث والذي يقيس مدى تبعية معدلات الفائدة في الجزائر لمعدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد أتضح أنه في ظل نظام سعر الصرف الوسيط المتبع فعليا من طرف السلطات النقدية ضعف درجة الاستقلالية النقدية وهذا ما يتوافق مع الدراسات الأكاديمية.

تعتبر السياسة النقدية من أهم سياسات الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، كونها تساعد في حل المشكلات الاقتصادية إذا تم استخدامها بكفاءة، ومن جانب آخر فإن عدم الدقة في تنفيذها يكون له نتائج وخيمة أو غير متوقعة على الاقتصاد ككل، وهذا الأمر يضع صانعي السياسة النقدية أمام حتمية الإلمام بأدواتها الكافية بتوقيت واثار السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي بشكل خاص. فالسياسة النقدية باعتبارها مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية للتأثير على عرض النقد، قد مرت بالعديد من المراحل منذ بداية القرن التاسع عشر والى غاية يومنا هذا، وذلك من اعتبارها حسب النظرة الكلاسيك لها، ولكن هذه النظرة تبين قصورها إثر الأزمة الاقتصادية العالمية (1929-1933)، فجاء الفكر الكينزي بقيادة الاقتصادي J.M. Kynze الذي أبرز الدور الذي يمكن أن تلعبه النقود على مستوى الاقتصاد الوطني، حيث أن التغيرات التي تحدث على النقود يمكن أن تنتقل إلى المتغيرات الاقتصادية كالإنتاج والاستهلاك والادخار والاستثمار والعمالة، ومنه نلاحظ تأثير الوضع الاقتصادي ككل.

يعتبر البنك المركزي المسؤول الأول عن تنفيذ وإدارة السياسة النقدية باعتبار السلطة المخولة له لفرض تعليماته على البنوك والمؤسسات المالية عبر استخدامه لمجموعة من الأدوات، والتي تقسم إلى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة وأدوات أخرى تستعمل حسب الظرف الاقتصادي السائد في الدولة، كما أن للسياسة النقدية قنوات مهمة تمكنها من نقل أثارها وقد استعرضنا خمسة قنوات أساسية لعل أهمها قناة سعر الصرف وقناة معدل الفائدة وقناة الأصول. وتعتبر استقلالية البنك المركزي أحد أهم الركائز في تنفيذ السياسة النقدية والتي اهتم بها الاقتصاد حديثاً، على اعتبار أن الاستقلالية تعطي قدراً كبيراً من المرونة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، وفي هذا الإطار سعت الدول المتقدمة خاصة وفي الآونة الأخيرة إلى تبني إستراتيجية جديدة للسياسة النقدية ألا وهي استهداف التضخم، والتي تعني تحديد مجال للتضخم يتم تحقيقه من طرف البنك المركزي.

ويعتبر سعر الصرف متغيراً بالغ الأهمية في العلاقات الاقتصادية الدولية، ومؤشراً هاماً في تحقيق التوازنات الخارجية والداخلية بتأثيره على جل المتغيرات الاقتصادية كالتضخم والفائدة وميزان المدفوعات والعرض النقدي إلى غير ذلك، هذا ويشكل سعر الصرف المرآة العاكسة للوضع الاقتصادية للدولة، وبالتالي فسعر الصرف يمكن اعتباره متغيراً ذو دور بارز وبالع الأهمية في توطيد العلاقات الاقتصادية الدولية بين مختلف دول العالم، حيث أنه كان ولا يزال يُشكل ظاهرة اقتصادية فعّالة في نمو البلد وزدهاره، ذلك أنه يتنوع في أشكاله من سعر صرف اسمي وحقيقي وفعلي إلى سعر صرف توازني. ولقد تنامت هذه الأهمية خاصة منذ انتقال العالم من نظام صرف ثابت إلى مُراقب ثم مرّن تتحدد فيه أسعار العملات بناءً على المعروض والمطلوب منها في سوق الصرف، وبالتالي تشكل مسألة الاختيار بين أنظمة سعر الصرف البديلة تأثيرها على الأداء الاقتصادي للدولة بشكل عام، وهي مسألة معقدة للغاية وشغلت العديد من الدراسات الاقتصادية، كما تعتبر عملية تحديد مدى تأثير

نظام سعر الصرف على الأسلوب الذي بموجبه تؤثر السياسة النقدية في التضخم والنمو ليست أمرا واضحا ويشوبها الكثير من الغموض والتعقيد.

ومهما كانت طبيعة نظام سعر الصرف السائد في دولة ما وجب على سعر صرف عملته أن يحقق التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد الوطني، فإذا تغيرت المعطيات الاقتصادية الأساسية كمعدلات الفائدة ومستوى التضخم دوليا فهنا يجب أن تتغير كذلك المعطيات الاقتصادية الوطنية بنفس الاتجاه والمستوى من أجل الحفاظ على التوازن. ولقد أبرزت غالبية الدراسات الى أن هناك تأثيرا لأنظمة سعر الصرف على أداء وفعالية السياسة النقدية وأن هذا التأثير يختلف حسب حجم التقدم الاقتصادي للبلد،

يرتبط تطور السياسة النقدية في الجزائر بمختلف التحولات التي طرأت على الاقتصاد الجزائري منذ بداية التسعينات من القرن العشرين بصدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض ومختلف التعديلات التي طرأت عليه فيما بعد، وبرامج التعديل والإصلاح الهيكلي بداية من سنة 1993 وأيضا الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي، وقد كان لإصلاح نظام سعر الصرف ونظامه نصيب في إطار هذه الإصلاحات، كما تم توجيه السياسة النقدية في لخدمة الخطة المادية في إطار إستراتيجية التنمية المتبعة، حيث لم تتمتع السلطة النقدية بكامل الصلاحيات لخضوعها للسلطة السياسية، التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية وتوجيهها بما يضمن تلبية حاجات السوق من السيولة الكافية دون مراعاة الاستقرار النقدي، الأمر الذي كبح السياسة النقدية في تحقيق دورها للتحكم بالضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي وأيضا محاولة تحقيق معدلات نمو من شأنها النهوض بالاقتصاد وزيادة الاستثمارات، خاصة عقب تحرير معدلات الفائدة وضبط عملية الإصدار النقدي بمقابلات وأيضا زيادة الموارد الادخارية لتمويل الاستثمارات.

ومع بداية الألفية الثالثة وارتفاع أسعار النفط شهد الاقتصاد الجزائري تغيرات جذرية، والذي نتج عنه تكوين احتياطات هامة من العملة الأجنبية وفوائض نقدية كبيرة على مستوى المنظومة المصرفية والسوق النقدية، هذه الاحتياطات أدت بالجزائر إلى معالجة الكثير من المشاكل الاقتصادية والاختلالات على صعيد الاقتصاد الكلي، فتراجعت نسبة المديونية إلى أدنى حد لها وكذا الحال بالنسبة للبطالة، كما عرفت الجزائر خلال هذه الفترة تسجيل معدلات نمو هامة وتحقيق فوائض على مستوى ميزان المدفوعات. هذه الوضعية دفعت ببنك الجزائر إلى اتخاذ جملة من التدابير اللازمة كان هدفها بالأساس مواجهة الضغوط التضخمية التي عرفت مستويات متدنية ومقبولة خاصة منذ سنة 1997، وعليه كان الهدف من السياسة النقدية بلوغ الهدف النهائي والمتمثل في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار خاصة وضبط التضخم عند معدلات تتراوح بين 3% و4%، كل هذا دفع بنك الجزائر إلى امتصاص الفائض من السيولة من السوق النقدية، بالاستعانة بأدوات تقليدية وأخرى

مستحدثة كالاختياطي الإجباري والسوق المفتوحة وأيضا أداة استرجاع السيولة وتسهيله الوديعه المغلة بفائدة.

اختبار الفرضيات

من خلال تطرقنا لموضوعنا يكون إثبات صحة الفرضيات من عدمها كما يلي:

الفرضية الفرعية الأولى: تم التوصل إلى أن هناك علاقة ايجابية (في نفس الاتجاه) بين التغير في نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي أي أن التغير من نظام سعر الصرف المرن إلى نظام سعر الصرف الوسيط يسمح بتحقيق نمو موجب في الناتج المحلي. وبالتالي الفرضية الأولى صحيحة.

الفرضية الفرعية الثانية: وجد أنه عند تبني نظام سعر الصرف الوسيط ستتجه معدلات التضخم في الجزائر إلى الانخفاض وهذا ما يثبت صحة الفرضية الفرعية الثانية.

الفرضية الفرعية الثانية: إن تبني نظام سعر الصرف الوسيط في الجزائر يعطي استقلالية نقدية ضعيفة وهذا ما يتوافق مع الدراسات الاقتصادية، حيث أنه في غالب الأحيان تكون استقلالية البنوك المركزية ضعيفة عند اتباع أنظمة أسعار صرف ثابتة ووسيطه. وهذا ما يتنافى مع الفرضية الفرعية الثالثة.

نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا هذه توصلنا إلى جملة من النتائج لعل أهمها ما يأتي:

- لا يتمتع نظام سعر الصرف في الجزائر بالمرونة اللازمة حيث أن حقيقة هذا النظام أنه مازال يدار من طرف السلطات النقدية لحماية قيمة العملة (نظام التعويم المدار)، كما أن هناك اختلاف بين نظام سعر الصرف المصرح به من قبل البنك المركزي وبين ذلك المتبع فعلا.
- يشجع ارتفاع التضخم في دولة ما على تطبيق أنظمة الصرف الثابتة، ولكن مع مرور الزمن وإزالة التضخم تقل فوائد تثبيت سعر الصرف وتصبح أهم أعباء التثبيت فيما بعد هي المغالاة في قيمة العملة المحلية، وهذا يؤدي إلى إضعاف القدرة التنافسية للدولة في الأسواق العالمية ويقود إلى إعاقة النمو الاقتصادي.
- بتتبع نظام الصرف في الجزائر نجد أنه اختارت العديد من الأنظمة من الربط بعملة إلى الربط بسلة عملات لأهم الشركاء التجاريين والذين بلغ عددهم 14 شريكا أساسيا، إلى إنشاء سوق ما بين البنوك وتبني نظام الصرف المرن وكن يبقى في إطار التعويم المدار، حيث أن هناك تدخلات من حين لآخر من طرف البنك المركزي لحماية العملة الوطنية.

- عرف التضخم تذبذبا نسبيا خلال السنوات الأخيرة وقد كان نتيجة حتمية بالنظر لاعتماد الجزائر لمشاريع تنموية كبيرة وارتفاع الأجور الأمر الذي أدى إلى ارتفاع نسبة التضخم بنحو 8.89% سنة 2012، ولهذا تبنت الجزائر لسياسة استهداف التضخم، لكن لم تستطع الحفاظ على معدل مستهدف من طرف البنك المركزي، ويرجع ذلك إلى عدم التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية.
- عقب صدور القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض وتطبيقه عرفت أدوات السياسة النقدية تطورا ملحوظا، باعتماد البنك المركزي على أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة بغية تحقيق أهدافه، فقد تمكن البنك المركزي في فترات الفوائض المالية من امتصاص السيولة الزائدة وتفادي الضغوط التضخمية.
- يعطي ربط الدينار بسلة من العملات المختارة من طرف الجزائر استقلالية أكبر للجزائر في اختيار العملات وأوزانها وتغييرها حسب ما تراه مناسبا وحسب الوضع الاقتصادي، كما هو الحال أيضا عند اختيار الربط بحقوق السحب الخاصة.
- أدت السياسة النقدية المتبعة في ظل برنامج التعديل الهيكلي إلى تسجيل عدة مؤشرات إيجابية على منها التحكم في الكتلة النقدية، انخفاض مستويات التضخم، استقرار سعر صرف الدينار مقابل العملات الأخرى وتسجيل أسعار فائدة حقيقية موجبة.
- مكنت برامج الإصلاح الاقتصادي المدعومة من طرف صندوق النقد الدولي من إعادة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر كوسيلة للضبط المالي والاقتصادي، حيث تعزز الإصلاح المالي و المصرفي بصدور قانون النقد والقرض 10-90، مما سمح تحرير الاقتصاد الجزائري.
- وضعت الدولة الجزائرية ترسانة من القوانين والتشريعات في سبيل إصلاح السياسة النقدية، ولكن نلاحظ أن هذه القوانين في غالبيتها تبقى حبر على ورق، على اعتبار خاصة النتائج الكارثية المحققة على مستوى الاقتصاد الكلي والتي يرجع سببها كذلك إلى تدخل السلطة السياسية ضمن نطاق وصلاحيات السلطة النقدية.
- عدم التطبيق الفعلي للقوانين المتعلقة بتأطير عمليات الصرف الأجنبي ضمن مكاتب صرف متخصصة، الأمر الذي خلق فجوة كبيرة بين سعر الصرف المعمول به من طرف السلطة النقدية وذلك الذي يتم تداوله في إطار السوق الموازية.
- تتراجع معدلات التضخم في الجزائر برغم وجود معدلات نمو عالية للكتلة النقدية، وقد وجد هنا أن تبني نظام سعر الصرف الوسيط أو ما يعرف بالرقابة على الصرف كان له دور كبير في تراجع معدلات التضخم، ذلك أن سعر الصرف يعدل من طرف البنك المركزي بما يحقق استقرار مستويات الأسعار.

- إعطاء استقلالية أكبر للسلطات النقدية بغرض مساءلتها عن الأهداف التي رسمتها، خاصة فيما يتعلق بهدف استقرار الأسعار، باعتبار أن تحقيق الأهداف الأخرى غير مضمون النتائج، وتنسيق السياسات النقدية والمالية ليس فقط لمكافحة التضخم ولكن لتحقيق التوازن الاقتصادي الكلي.
- أدوات السياسة النقدية المستخدمة في الجزائر رغم أنها توجه لامتصاص فوائض السيولة إلا أنها ذات اتجاه توسعي من ناحيتين: معدل تدخل بنك الجزائر والذي يعد السعر المرجعي التوجيهي لسعر الفائدة في الاقتصاد في تراجع لكافة العمليات المذكورة، تراجع معدلات امتصاص بنك الجزائر للسيولة المصرفية من شأنه أن يقلل من وضع سيولة البنوك لدى بنك الجزائر، وهذا ما يرفع مستوى السيولة المصرفية وقدرتها على الإقراض.
- منذ سنة 1971 خاصة العديد من البلدان تصرح بإتباعها لأنظمة التعويم ولكن في الحقيقة أن غالبية هذه البلدان تطبق أنظمة غير تلك المصرح بها، حيث يمكن إرجاع ذلك للعديد من الأسباب أهمها مدى تطور اقتصاد البلد ودرجة انفتاحه الاقتصادي والأهم من ذلك ظاهرة الخوف من التعويم.
- إن التعدد في أهداف السياسة النقدية وتعارضها يقف حائلا دون تحقيقها إجمالا، ولهذا نجد أن كل بلد يختار هدف نهائي ويسعى إلى تحقيقه على حساب الأهداف الأخرى.
- لقد دأبت الجزائر على تطبيق النموذج الاقتصادي الكينزي في مراحل عدة خاصة بعد سنة 2000 والذي يهدف إلى تشجيع الاستثمار، وبالتالي تنشيط الطلب الفعال ولكن الملاحظ أن هذا النموذج لم يتلاءم وطبيعة الاقتصاد الجزائري، ومرد ذلك العديد من الأسباب أهمها ضعف المناخ الاستثماري في الجزائر والذي كان عائقا في وجه جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- يختلف نظام سعر الصرف المطبق فعلا في الجزائر عن ذلك النظام المصرح به، فمثلا تصرح السلطات النقدية بإتباع نظام التعويم المدار بينما فعلا نجد أن هناك تدخلات واسعة من أجل حماية قيمة الدينار الجزائري من التدهور، وهذا ما أثبتته مختلف الدراسات التي قامت ببحث حقيقة نظام سعر الصرف في دول العالم ولعل أبرزها دراسة (IRR).
- من خلال الدراسة التطبيقية توصلنا أيضا أن الاستقلالية النقدية في الجزائر ضعيفة، وهذا راجع إلى طبيعة نظام سعر الصرف المطبق فعلا.
- توجد علاقة معنوية بين نظام سعر الصرف المطبق في الجزائر ومتغيرات السياسة النقدية المتمثلة أساسا في التضخم ونمو الناتج المحلي الإجمالي، ولكن وجد أن هذه العلاقة تكون على المدى البعيد أكثر.

التوصيات والاقتراحات:

على ضوء النتائج المتوصل إليها يمكننا وضع التوصيات التالية:

- في ظل مرونة سعر الصرف يجب على البنك المركزي الحفاظ على استقرار قيمة العملة الوطنية، وهذا من أجل التأثير على الضغوط التضخمية أولاً ثم ضمان منافسة المؤسسات الوطنية، وبالتالي تجنب الخسائر الناجمة عن الصرف في حالة سيادة الواردات.
- على البنك المركزي الجزائر إعطاء أهمية كبيرة لموضوع اختيار نظام سعر الصرف الأمثل للدينار، وهنا يجب مراعاة المواصفات الهيكلية للاقتصاد ودرجة تقدمه.
- محاولة تفعيل دور السوق المالي، ذلك باعتبار أن سياسة السوق المفتوحة تكون من غير جدوى إذا بقي السوق المالي الجزائري أو بورصة الجزائر دون فعالية تذكر.
- محاولة عزل السياسة النقدية عن الضغوطات الناجمة عن احتياطات للعملة الأجنبية، وهذا بتجنب لجوءها إلى التمويل النقدي لعجز الموازنة والعمل على تدعيم الاستقلالية الكافية للبنك المركزي.
- ضرورة زيادة فعالية الأسواق النقدية وأسواق بين البنوك وتحقيق التكامل فيما بينها، على اعتبار أن الأدوات غير المباشرة تصبح أكثر فعالية إذا استجابت أسواق النقد بسرعة لإجراءات البنك المركزي، هذا الأمر يحفز البنك المركزي على تطوير البيئة الأساسية للوق النقدية
- محاولة منع التحركات الكبيرة في سعر الصرف حتى يتم تجنب آثار كبيرة على التضخم المحلي في الدول النامية وعلى التجارة الخارجية، كما يجب على السلطات النقدية في الجزائر الاهتمام بإدارة أسعار الصرف في الدولة
- إعادة هيكلة النظام البنكي من أجل إنشاء بنوك قوية وتدعيم المنافسة بتسوية وسائل القروض غير المنتجة والبنوك التي تواجهها صعوبات، كما يمكن أن تساهم خصخصة البنوك التابعة للدولة في تنفيذ مشاريع إعادة الهيكلة.
- التقليل من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد وترقية النمو الاقتصادي، عن طريق تفعيل المؤسسات الاقتصادية العمومية منها والخاصة.

المراجع باللغة العربية:

✓ الكتب:

1. احمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية- مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998.
2. أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفاعلية السياسة النقدية (تحليل رياضي وقياسي)، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، 2014.
3. أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
4. الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
5. أسامة محمد الفولي وزينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2005.
6. إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، الطبعة الأولى، مكتبة الروزنا، أربد، الأردن، 2001.
7. إسماعيل شلبي، التجارة الدولية، جامعة الزقازيق، مصر، 1982.
8. أنس البكري ووليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
9. إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2008.
10. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
11. باري سيجل، النقود و البنوك و الاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون ، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1984 .
12. برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، سلسلة بنكنوت، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، القاهرة مصر، 2008.
13. بلعوز بن علي (أ)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
14. بول. أ. سامويلسون وويليام د. نوردهاوس، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله ومتابعة أسامة الدباغ، الطبعة الخامسة عشر، دار الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2001.

15. جمال خريس وأيمن أبو خضير وعماد خصاونة، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2002.
16. جيمس جوارتيبي، ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي- الاختيار العام والخاص، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمان، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999.
17. حسين فهبي كامل، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006.
18. حمدي عبد العظيم، اقتصاديات التجارة الدولية، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 1996.
19. رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
20. زكريا الدوري ويسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
21. سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي الحديث، الكتاب الثاني، وكالة الأهرام للتوزيع، الكويت، 1994.
22. سامي عفيف حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، جامعة حلوان، القاهرة، مصر، 1991.
23. سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
24. سكينه بن حمود، دروس في الاقتصاد السياسي، الطبعة الأولى، دار الملكية للطباعة والإعلام، الجزائر، 2006.
25. سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2010.
26. سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد، ترجمة محمود حسن حسني، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2007.
27. سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية، القاهرة، مصر، 1984.
28. صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2009.
29. صالح مفتاح (أ)، النقود والسياسات النقدية (المفهوم، الأهداف والأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
30. صبيحي تادرس قريصة ومدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1983.

31. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي: المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
32. عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
33. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
34. عبد العزيز قادري، دراسات في القانون الدولي الاقتصادي - صندوق النقد الدولي: الآليات والسياسات، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2002.
35. عبد القادر خليل (أ)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي- مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية (الجزء الأول)، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.
36. عبد القادر خليل (ب)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي- اضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية (الجزء الثاني)، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014.
37. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
38. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك - الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
39. عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2004.
40. عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك - منهج نقدي ومصرفي، الطبعة الأولى، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
41. علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المهمل اللبناني، الطبعة الأولى، بيروت، 2012.
42. عمار بوزعرور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية - حالة الجزائر، الطبعة الأولى، دار قرطبة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2015.
43. عيسى خليفي، التغيرات في كمية النقود - الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
44. فيليب كرم، التحليل النقدي والتنبؤ، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
45. لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية - دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2010.

46. مايكل أبادجمان، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسية)، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999.
47. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007.
48. محمد بوخاري، الاقتصاد الكلي المعظم (الجزء الأول)، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2014.
49. محمد ضيف الله القابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية - قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
50. محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
51. محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2010.
52. محمود حميدات (أ)، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
53. محمود حميدات (ب)، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
54. مروان عطون (أ)، الأسواق النقدية والمالية- البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال (الجزء الثاني)، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
55. مروان عطون (ب)، أسعار صرف العملات، مطبعة دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1990.
56. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الخامسة، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 1985.
57. منير اسماعيل أبو شاور وأمجد عبد المهدي مساعدة، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
58. موسى سعيد مطروشقيري نوري موسى وياسر المومني، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
59. ميراندا زغلول النجار، التجارة الدولية، كلية التجارة جامعة الزقاريق، مصر، 2010.
60. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، مدرسة الكتب للطباعة والنشر، العراق، 1995.
61. نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف (دراسة تحليلية ومقارنة لسوق النقود وسعر الصرف)، الطبعة الأولى، دار ناس للطباعة، القاهرة، مصر، 2006.
62. هيل عجمي جميل الجنابي ورمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
63. وسام ملاك (أ)، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، عمان، الأردن، 2000.

64. وسام ملاك (ب)، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، الطبعة الأولى، دار المهمل اللبناني، بيروت، لبنان، 2001.
65. وليد بشيشي (ب)، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي -دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري-، مراجعة سليم مجلخ، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، العين، الإمارات العربية المتحدة، 2016.
- ✓ رسائل وأطروحات الدكتوراه:
66. خالد عبدو الزامل، دور السياسة النقدية في رسم معالم السياسة الاقتصادية في سورية، أطروحة دكتوراه، تخصص الاقتصاد المالي والنقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا.
67. دحمان بن عبد الفتاح، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي -دراسة حالة الاقتصاد الجزائري-، أطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004.
68. سمية زيرار، أثر تغير سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1970-2010)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014.
69. سمير أيت يحي (أ)، التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2014.
70. شهبيناز بدرابي، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015.
71. صالح مفتاح (ب)، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003.
72. عائشة بلحرش، سعر الصرف الحقيقي التوازني -دراسة حالة الدينار الجزائري-، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2014.
73. عبد الرحمان يسعد، دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي ومواجهة الأزمات المالية- دراسة حالة الجزائر 1990/2013، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة تخصص اقتصاد

- دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015.
74. عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، فرع قياس اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011.
75. عبدالله بلوناس، الاقتصاد الجزائري- الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005.
76. عماد عمر محمود علي الهنداوي، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الزقاريق، مصر، 2011.
77. فاطمة الزهراء بن حمودة، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية - حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
78. فتحي بن لدغم، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012.
79. فريد بن طالبي، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر 1970-2011، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2013.
80. كريمة حبو، السياسة النقدية في ظل الانتقالية في الجزائر (دراسة المنظومة المصرفية الجزائري)، أطروحة دكتوراه علوم تخصص النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014.
81. لحسن جديدن، تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة علوم تخصص نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011.
82. ليلى اسمهان بقيق، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتهما الداخلية -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015.
83. محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية -حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، تخصص

- علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
84. محمد أمين بربري (أ)، الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العوامة الاقتصادية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011.
85. محمد ترقو (أ)، إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016.
86. محمد جيوري، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي (دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل)، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013.
87. مسعود دراوسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي -حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.
88. مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال اثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة دكتوراه الفلسفة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2008.
89. منذر صالح زيدان، السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2015.
90. وليد بشيشي (أ)، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل الإصلاحات الاقتصادية الراهنة - حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2015.
- ✓ مذكرات الماجستير:
91. اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011.
92. حنان محمد خليل شكوكاني، أثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في الأردن، مذكرة ماجستير غير منشورة في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2005.

93. زيان بغداد، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013.
94. سمير آيت يحيى (ب)، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2006.
95. عبد العزيز مقراني، محاولة محاكاة أثر تخفيض الدينار الجزائري على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص الاقتصاد الكمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
96. عبد الله ياسين، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية -دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2014.
97. علي بن قدور، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي مولاي الطاهر سعيدة، الجزائر، 2005.
98. عمار جعفري، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية- دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة.
99. عيسى الزاوي، اثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية- دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
100. قاسم محمد فؤاد، أنظمة سعر الصرف وأثرها على النمو الاقتصادي -دراسة حالة مجموعة من دول MENA الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، مصر، المملكة العربية السعودية، الكويت باستعمال معطيات Panel ونموذج شعاع الانحدار الذاتي، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص تسيير دولي للمؤسسات، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010.
101. ليندة بلقاسم، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية -دراسة قياسية: حالة الجزائر (1998-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص الاقتصاد الكمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013.

102. ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2003.
103. محمد ابرير، السياسة النقدية ومدى فاعليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2008.
104. محمد ترقو (ب)، فعالية أنظمة سعر الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية-دراسة قياسية (تونس، الجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص مالية واقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلوي، الشلف، الجزائر، 2012.
105. محمد علة، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003.
106. مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2010، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس المدية، الجزائر، 2012.
107. ميمي جديني، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلوي الشلف، الجزائر، 2005.
108. نعيمة قدار، نمذجة قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 1997.
109. نور الدين زراري، السياسة النقدية كعامل مساهم أو عائق للتنمية الاقتصادية بالجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة، الجزائر، 2007.
110. هجيرة عبد الجليل، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012.
111. يوسف بن ختو، العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقوة الشرائية -حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص اقتصاد قياسي مالي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016.

✓ المجلات والمقالات:

112. أحمد سعدون الدوسكي وسمير فخري نعمة الوائلي وعبد الرزاق عزيز حسين، ، أثر السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد العراقي للمدة 2003- منتصف 2010: تحليل وقياس، العراق: مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 08، العدد 23، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2011.
113. أيمن محمد ابراهيم هندي، فاعلية السياسة النقدية في مصر في ظل تغير نظام سعر الصرف، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، الجزء 01، العدد 04، جامعة حلوان، مصر.
114. بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة (أ)، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008.
115. بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة (ب)، تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، مصر، 2008.
116. بلعزوز بن علي (ب)، انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 30، مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، مصر، 2003.
117. بن شلاط مصطفى وفاطمة الوالي، دراسة قياسية لتحديد سعر الصرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، مجلة التنظيم والعمل، العدد 07، مخبر تحليل واستشراف وتطوير الوظائف والكفاءات، جامعة مصطفى أصطمبولي، معسكر، الجزائر، جانفي 2016.
118. تاج الدين إبراهيم حامد ومحمد عثمان أحمد محمد خير، البنك المركزي الإسلامي بين التبعية والاستقلالية بالإشارة إلى تجربة بنك السودان، منشورات بنك السودان، السودان، 2009.
119. توفيق صبري المراياتي، تقويم السياستين المالية والنقدية في العراق للسنوات 1991-2002، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 04، العدد 04 علمي، العراق، كانون الثاني 2006.
120. تيم كالين، تكافؤ القدرة الشرائية مقابل السوق (ما هو الوزن المهم؟)، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 04، العدد 01، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، مارس 2007.
121. جيفري فرانكل، المستحدث والتقدم في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 03، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2009.
122. خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنك المركزي في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة

- 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7 العدد 23، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2011.
123. دوفوري سوباراو، إعادة تعريف البنوك المركزية، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 02، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، جوان 2010.
124. روبا دوتا غوبتا وغيلدا فيرنانديز وسيم كاراكاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: متى وكيف؛ وبأي سرعة؟، قضايا اقتصادية، العدد 38، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2006.
125. ربهام أحمد ممدوح حسين، فعالية السياسة النقدية في إدارة السيولة المحلية في مصر في ضوء التحرر المالي للفترة (1990-2010)، مجلة المدير الناجح، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة السويس، 2013.
126. سامية نزالي، فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة الصرف المختلفة (مع الإشارة لحالة الجزائر)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، المجلد 06، العدد 02، جامعة البليدة، 2017.
127. سمير شرقوق، تطور أنظمة الصرف في الدول النامية ومحددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، مجلة المؤسسة وقضايا التنمية، جامعة سكيكدة، الجزائر، العدد 05.
128. سهيلة دحو، الاقتصاد الجزائري في إطار برنامج الاستقرار والتعديل الهيكلي، Revue d'conomie et de statistique appliquée، المجلد 06 العدد 01، جوان 2009، المدرسة الوطنية المتخصصة في الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر.
129. عبد الحق بوعتروس، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 03، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2005.
130. عبد العظيم الشكري، أثر سعر الصرف على التضخم النقدي في العراق للمدة 1991-2010 (دراسة قياسية)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 04، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، 2013.
131. عزيزة بن سمينة، مكانة السياسة المالية ضمن برنامج التصحيح الهيكلي في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 09، العدد 17، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، مارس 2009.
132. عماد عزازي ومحمد بولصنام، السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة - تجارب بعض الدول النامية-، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015.
133. عماد موسى، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية، تحرير أحمد طلفاح، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد 16، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005.

134. عمران بشرير ومراد تهتان، أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول العربية مع إشارة خاصة لحالة الجزائر- دراسة تحليلية قياسية باستخدام نماذج بانيل (Panel Data) ، المجلة المغاربية للاقتصاد والتسيير، العدد 01، مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة مصطفى أسطمبولي، معسكر، 2015.
135. فارس هباش، دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف - دراسة حالة الجزائر للفترتين 2001-1992 و 2002-2011، مجلة العلوم الاقتصادية وعلون التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014.
136. فضيل رايس، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية (العددان 61-62)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2013.
137. كبداني سيد أحمد وقاسم محمد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول الـ "MENA" باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي "VAR"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، مخبر أداء المؤسسات والاقتصاديات في ظل العولمة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2003.
138. لورا. إ. كودريس، أسواق العملات الأجنبية- الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 33، العدد 04، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر 1996.
139. ليلي اسمهان بقبق وسنوسي بورقعة، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة - حالة الجزائر (دراسة قياسية 1990-2014)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016.
140. ليلي اسمهان بقبق وعبد الرحمن شنيبي وسنوسي بورقعة، اختبار قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية في الجزائر- دراسة قياسية للفترة (1964-2012)، المجلة المغاربية للاقتصاد والتسيير، العدد 01، مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة مصطفى أسطمبولي، معسكر، الجزائر، 2015.
141. محمد بلوافي، السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، العدد 02، معهد الحقوق، المركز الجامعي تامنغست، الجزائر، 2012.
142. محمد جبوري ومحمد بركة، تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على التضخم: تحليل العلاقة باستخدام بيانات بانل (Panel Data)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 06، مخبر أداء المؤسسات والاقتصاديات في ظل العولمة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2014.
143. محمد راتول وصالح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2014.

144. مظهر محمد الصالح، نظم الصرف في العراق- نموذج تشخيصي للواقع العراقي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 25، السنة الثامنة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، 2010.
145. منصف مسار، إشكالية سعر الصرف في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، العدد 05، 1995.
146. وليام بول، مبادئ للإصلاح- إعادة التفكير في البنيان المالي، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، جوان 2010.
147. وليد بشيشي وسليم مجلخ، أثر السياستين النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2014، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2017.
148. وليد بشيشي (ج)، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي 1990-2012، مجلة دراسات الكوفة، العدد 31، جامعة الكوفة، العراق، 2014.
- ✓ الندوات والملتقيات العلمية والورشات:
149. بنك السودان المركزي، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية -مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، جمهورية السودان، 2006.
150. رشيد دريس، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات الدولية، 09 و10 نوفمبر 2010، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر.
151. صالح صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، 18-20 أبريل 2010، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.
152. صالح مفتاح (ج)، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، 08 و09 مارس 2005، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
153. عبد القادر بحيج، استقلالية البنك المركزي ودوره في تحقيق الاستقرار النقدي وتوجيه الائتمان المصرفي، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية -تجارب الماضي وتحديات المستقبل-، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 15 و16 نوفمبر 2015.
154. عزوز علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، المؤتمر العلمي الثامن حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008.

155. علي توفيق الصادق، السياسات النقدية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات عمل، العدد الثاني، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 1996.
156. فطيمة حمزة وحليمة عطية، ممارسات السياسة النقدية وأثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة 2002-2014، الملتقى الدولي حول فعالية السياسة النقدية - تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و18 نوفمبر 2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر.
157. ماجدة مدوخ وعتيقة وصاف، أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية، المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، بتاريخ 08 و09 مارس، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2005.
158. مايكل بوردو، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف (ندوة نظم وسياسات سعر الصرف)، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2002.
159. مجدوب بحوصي، استقلالية البنك المركزي بين قانون 10/90 والأمر 11/03، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المنعقد يومي 24-25 أبريل 2006، المركز الجامعي بشار، الجزائر، 2005.
160. محمد أمين بربري (ب)، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار، الملتقى الدولي حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2005.
161. محمد بوهزة وصباح براج، أثر برامج الاستثمارات العمومية على متغيرات مربع كالدور للاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2009، المؤتمر الدولي حول تقييم الاستثمارات العمومية وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2013.
162. محمد لكصاوي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة مقدمة في الاجتماع السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية المنعقد في الدوحة بدولة قطر في سبتمبر 2003، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2004.
163. موسى رحمانى ونجاة مسمش، وضعية النظام المصرفي في ظل برنامج الإصلاح الهيكلي، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة - منافسة - مخاطر - تقنيات، يومي 06 و07 جوان 2005، جامعة جيجل، الجزائر، 2005.

164. ورشة عمل حول: الاحتياطات الأجنبية وسعر الصرف وأثرهما في السياستين المالية والنقدية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 21 أبريل 2013.
✓ القوانين والمراسيم والأوامر:

165. التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2015.

166. القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 34، السنة الثالثة والعشرون، 20 أوت 1986.

167. القانون 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتمم للقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 02، السنة الخامسة والعشرون، 13 جانفي 1988.

168. القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، السنة السابعة والعشرون، 18 أبريل 1990.

169. الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 50، السنة السابعة والأربعون، 01 سبتمبر 2010.

170. القانون 84-17 المؤرخ في 07 جويلية 1984 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 28، السنة الواحدة والعشرون، 10 جويلية 1984.

171. الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، السنة الأربعون، 27 أوت 2003.

172. الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 14، السنة الثامنة والثلاثون، 28 فيفري 2001.

173. التعليم رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 1994/11/28 من طرف بنك الجزائر والمتعلقة بالاحتياطي الإجباري.

✓ التقارير والنشرات الإحصائية:

174. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2011، أكتوبر 2012.

175. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، سبتمبر 2017.

176. محمد لكصاوي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام مجلس الأمة، 13 جويلية 2008.
177. محمد لكصاوي، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، بنك الجزائر، 2003.
178. محمد لكصاوي، التطورات الاقتصادية والنقدية للجزائر في 2010: عرض التقرير السنوي 2010، بنك الجزائر، 25 أوت 2010.
179. محمد لكصاوي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الوطني الشعبي، بنك الجزائر، دون تاريخ نشر.
180. بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وأخر التوجهات لسنة 2015، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2015.
181. بنك الجزائر، وضعية الاقتصاد العالمي وتطور الاقتصاد الكلي في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام لجنة المالية والميزانية لدى المجلس الشعبي الوطني، 21 أكتوبر 2013.
182. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، جويلية 2011.
183. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014.
184. بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011.
185. النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 5 ديسمبر 2008، لعدد 09 ديسمبر 2009، العدد 13 ماي 2011، العدد 17 مارس 2012، العدد 18، جوان 2012، العدد 20 ديسمبر 2012، العدد 26 جوان 2014، العدد 33 مارس 2016، العدد 35، سبتمبر 2016، العدد 36 ديسمبر 2016، العدد رقم 37 مارس 2017، العدد 38 جوان 2017، العدد 40 ديسمبر 2017، العدد 41 مارس 2018.

المراجع باللغة الأجنبية:

✓ المراجع باللغة الفرنسية:

✓ Livres :

186. Alexis Jacquemin et autres, **fondements d'économie politique**, de boeck université, Bruxelles, 2001.
187. J. L. Bailly et autres, **Economie Monétaire et Financière (cours ; méthodes ; exercices corrigés)**, 2^e édition, collection dirigée par marc montoussé, Bréal, paris, 2006.
188. J. L. Bailly et autres, **Economie Monétaire et Financière (cours ; méthodes ; exercices corrigés)**, 2^e édition, collection dirigée par marc montoussé, Bréal, paris, 2006.

189. Frederic S Mishkin, **The Economics of Money –Banking and Financial Markets**, Seventh edition, Pearson Addison, 2010.
190. Michelle De mourgues, **La monnaie –Système financière et théorie monétaire-**, 3éme édition, Economica, paris, 1993.
191. Hella Mehri-Guerchi et Fethi Sellaouti, et Najib Mehri, **Economie Monétaire**, centre de publication universitaire, Tunis, Tunisie, 2004.
192. Marie Delaplace, **Monnaie et Financement de L'économie**, édition, Dunod, Paris, France, 1999.
193. Anne. O. Krueger, **la détermination des taux de change**, préface de Henri Bourguinat, Economica, Paris, 1985.
194. Martine peyrard-Moulard, **les paiements internationaux (Monnaie et finance)**, édition ellipses, paris, France, 1996.
195. Michel Didier et Autres, **Politique de Change de L'euro**, Commentaires par : Philippe Bouyoux et Jean-Pierre Vesperini, Rapport de Recherche, La Documentation Française. Paris, France, 2008.
196. Loukas Stemitsiotis, **taux de change de référence et système monétaire internationale**, collection Approfondissement de la connaissance économique, préface : Bernard lassudrie –Duchene, economica, Paris, France, 1992.
197. Cristian Aubin et Philiooe Norel, **Economie Internationale (Faits, Théorie et Politique)**, Edition du Seuil, paris, France, 2000.
198. Emmanuel NYAHOHO, **Finances Internationales – Théorie, politique et Pratique**, 2^{ème} édition, Presses de L'université du Québec, canada, 2002.
199. Maurice Debeauvais et Yvon Sinnah, **la gestion global du risque de change - nouveaux enjeux et nouveaux risques**, 2 édition, Economica, paris, France, 1992.
200. Patrice Fontaine, **Marchés des Changes**, 2 éme édition, Edition Pearson, paris, France, 2011.
201. Jean Klein Bernard, **Gestion et Stratégie financière internationale**, Dunod, paris, France, 1985.
202. Paul krugman et Abstfeld .R, **économie internationale**, 4 édition, Déboek, Belgique, 2004.
203. Jean-Pierre Allégret et Bernard Courbis, **Monnaie; Finance et Mondialisation**, Collection Dyna'Sup, Dunod, paris, France, 2003.
204. Eric Auger, **la variabilité du taux de change réel : incidence sur la parité du pouvoir d'achat**, rapport de recherche, université de Montréal, canada, 2000.
205. Bernard Guillochon et Annie kawechi, **économie internationale (commerce et macroéconomie)**, 5 éme édition, Dunod, paris, France, 2006.

206. Peter. H. Lindert et Thomas. A. Pugel, **économie internationale**, 10^{ème} édition, Economica, Paris, France.
207. Bernard Guillochon et Annie Kawachi et Babtiste Venet, **Economie Internationale : Commerce et Macroéconomie**, 4^{ème} Edition, Dunod, Paris, 2003.
208. Josette Peyrard, **gestion financière internationale**, 5^{ème} édition, librairie Vuibert, paris, France, 1999.
209. Michel Dupuy, Jean-Marie Cardebat et Yves Jégourel, **Finance International**, Travaux Dirigés, Dunod, Paris, France, 2006.
210. Michel Jura, **Technique Financière Internationale**, 2^{ème} édition, Dunod, paris, 2003.
211. Hanen Gharbi, **la gestion du taux de change dans les pays émergent**, la leçon des expériences récentes, université paris- dauphine, France, 2005.
212. Jean-Pierre Allégret, **Les Régimes de Change dans Les Payés Emergents**, Vuibert, paris, France, 2005.
213. Mondher chérif, **les taux de change**, revue- les essentiels de la banque, juin 2002.
214. Ammour Benhalim, **sans année: monnaie et régulation monétaire – référence à l'Algérie**, Edition Dahleb, Algérie.

✓ **Theses :**

215. Yaya S. Camara, **Régimes de Changes et Performances Économiques en Afrique Sub-saharienne**, Thèse de Doctorat en science économique, université de Nice Antipolis, France, 2014.
216. Fatima Zahra Alioui, **Les Déterminants du Taux de change en Algérie:Quelle ampleur du taux de change parallèle ?**, Doctorat en finance, Faculté des Sciences Economiques Commerciales et de Gestion, spécialité : économie monétaire et financière, Tlemcen, Algérie, 2016.
217. Lassana Yougbare, **Effets macroéconomiques des régimes de change Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel**, Thèse doctorat, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand 01, France.
218. Hayette Meddah, **On The Choice Of Exchange Rate Regimes : The Case Of Primary Commodity Exporting Countries**, Doctorat Of Philosophie in Economics, University Of Delaware, UK, 2010.

✓ **Articles :**

219. Denis BESNAINOU, **Utilisation des Données des parités de pouvoir d'achat dans les comparaison est-ouest**, revue d'étude comparatives est-

ouest, vol 27, N 04, 1996. Doi : http://www.persee.fr/issue/receo_0338-0599_1996_num_27_4. consulter le: 12/04/2015

220. Hanane Al-hammes, **Choix de Régime de Change Optimal et Croissance Economique –Cas de Tunisie**, Theory and Pratique of Economic Policy : tradition and change, University Italia, June 15-17, 2006.
221. Gilbert Koenig, **Les Modèles De Type Mundell-Fleming Résistés**, Document de Travail, Faculté des sciences économiques et de gestion, Pôle européen de gestion et d'économie (PEGE), Strasbourg, France, 2005.
222. Mohamed Cherif Ilmane, **Réflexion Sur la Politique Monétaire en Algérie**, Revue le Cahiers CREAD, N 75, Alger, 2006.

✓ **Rapports :**

223. Règlement Numéro 04-02 du 4 mars 2004, **Fixant Les Conditions de Constitution des Réserves Minimales Obligatoires**, Banque d'Algérie
224. **Information Statistique Sur Le conjonture**, Office Nationale De Statistiques, 4ème trimestre, N 07, 1990.
225. Banque d'Algérie, **Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Rapport 2005, 16avril 2006.
226. Banque d'Algérie, **Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Rapport 2007, juillet 2008.
227. Bqnaue d'Algerie, **Note D'Information : L'inflation au cour des dix premiers mois 2015**, Decembre 2015.
228. **International Monetary Fund**, Annual Report on Exchange Restrictions, 1950-1978 and Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 1970-2001
229. **FMI ; Algérie : Consultation de 2010 au titre de l'article IV** — Rapport des services du FMI, note d'information au public sur l'examen par le Conseil d'administration; et déclaration de l'administrateur pour l'Algérie, Rapport du FMI n° 11/39, Mars 2011.
230. Banque d'Algerie, **Stabilité Macroeconomique et Financement Bancaire de la croissance**, Alger, 11 juin 2015.

✓ المراجع باللغة الانجليزية:

✓ **Books :**

231. Lucio Sarno and Mark P. Taylor, **the economics of exchange rate**, first published, Cambridge University Press, United Kingdom, 2003.

✓ **Article:**

232. Alberto Alesina And Alexander Wagner, **Choosing (And Reneging On) Exchange Rate Regimes**, Working Paper 9809, National Bureau Of

- Economic Research (NBER), Cambridge, June 2003. Doi : <http://www.nber.org/papers/w9809.pdf>. 15/04/2016
233. Bogdan Căpraru and Iulian Ilnatov, **Interest rate transmission and exchange rate arrangements in the Central and Eastern European countries: evidence from the current international financial crises**, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Elsevier, N 58, 2012. doi: 10.1016/j.sbspro.2012.09.1110
234. Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, **The Modern History of Exchange Rate Arrangements : A Reinterpretation**, Quarterly Journal of Economics, Issus 01, February 2004. Doi: https://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/51_qje2004.pdf
235. Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, **The Modern History of Exchange Rate Arrangements : A Reinterpretation**, Quarterly Journal of Economics, Issus 01, February 2004. Doi: https://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/51_qje2004.pdf
236. Chang Jin Kim and Jong Wha Lee, **EXCHANGE RATE REGIME AND MONETARY POLICY INDEPENDENCE IN EAST ASIA**, Pacific Economic Review, Blackwell Publishing Ltd, 13: 2 (2008). doi: 10.1111/j.1468-0106.2008.00394.x
237. Chang Jin Kim, **Exchange Rate Regime And Monetary Policy Independence In East Asia**, Pacific Economic Review, Blackwell Publishing Lts, 2008.
238. Chioma Dorothy Oleka and Paschal I. P. Okolie, **The Impact of Floating Exchange Rate Regime on Economic Growth in Nigeria (1986-2015)**, Journal of Economics and Finance, Volume 7, Issue 5, Ver. IV, Sep. Oct 2016.
239. Cioran, Z. (2014). **Monetary Policy, Inflation and the Causal Relation between the Inflation Rate and Some of the Macroeconomic Variables**. Procedia Economics and Finance, 16. Doi: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00818-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00818-1).
240. Eduardo Levy-Yeyati et Federico Sturzenegger, **Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. Words**, European Economic Review, N° 49, 2005.
241. Edward Levy-Yayati and Federico Sturzenegger, **To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth**, The American Economic Review, Vol 93, N 4, September 2003. Doi: www.jstor.org/stable/3132284?origin=JSTOR-pdf
242. Eze Titus Chinweuba and Okpala Cyril Sunday, **Quantitative Analysis of the Impact of Exchange Rate Policies on Nigeria's Economic Growth: a**

- Test of Stability of Parameter Estimates**, International Journal of Humanities and Social Science, Vol 14, N 7, May 2014.
243. Gang Gong and Jian Gao, **Monetary policy under fixed exchange regime: A study on the future monetary policy in China**, Frontiers of Economics in China, Volume 3, Issue 2, June 2008., DOI 10.1007/s11459-008-0008-6
244. Haizhou Huang and Priyanka Malhotra, **Exchange Rate Regimes and Economic Growth: Evidence from Developing Asian and Advanced European Economies**, Working paper series, Research Department, International Monetary Fund, Washington, DC 20431, U.S.A., September 2004.
245. Jay C. Shambaugh, **The Effect of Fixed Exchange Rate On Monetary Policy**, The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press, Vol 119, N 01, Feb 2004.
246. Jeffrey A Frankel, **On the Mark : A Theory of Floating Exchange Rates On Real Interest Differentials**, The American Economic Review, Vol 69, 1979. Doi: <http://booksc.org/book/28432046/11fee4>
247. Jeffrey Frankel , Sergio L. Schmukler And Luis Servén, **Global transmission of interest rates monetary independence and currency regime**, Journal of International Money and Finance, Vol 23, Elsevier, 2004.
248. Jeffry Frankel and Sergio L. Schmukler and Luis Servén, **Global Transmission of Interest Rates: Monetary Independence and Currency Regime**, Journal of International Money and Finance, ELSEVIER, N 23, 2004. Doi: www.sciencedirect.com.
249. Krishna. R. Akikina and Hamed El-Hoshan, **Independence of Monetary Policy Under Fixed Exchange Rates: The Case Of Saudi Arabia**, Applied Economics, Publisher: Routledge, Downloaded by: Southern Taiwan University of Science and Technology, doi=10.1080/00036840210148049.
250. Mutwiri, N.M.. **Monetary Policy Tools and Inflation in Kenya**, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 7 (1), 2017. Doi: <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v7-i1/2542>
251. Parker Sheppard, **The Components Of Central Bank Independence And Their Effects**, Undergraduate Economic Review, Volume 04, Issue 01, Article 12, Published by Digital Commons, 2008, P 5. Doi: <http://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol4/iss1/12>. 12/10/2015
252. Philip R. Lane, **Exchange Rate Régimes and Monetary Policy in Small Open Economies**, Institute for International Integration Studies (Trinity Collège Dublin), Dublin 2, Ireland. Doi: <http://www.tcd.ie/iiis/old-iiis/pages/people/plane/pdf/estoniaLANE.pdf>. consulter le; 21/03/2013

253. Ramon Moreno, **Monetary policy transmission and the long-term interest rate in emerging markets**, Bank for International Settlements (BIS), volume 35, pp: 61-79.
254. Reserve Bank Of Australia Bulletin, **Central Bank Independence: What Does It Mean?** December 1994. Doi: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/1994/dec/pdf/bu-1294-1.pdf>
255. Robert Mundell, **Uncommon Arguments for Common Currencies**, In: H. Johnson and A. Swoboda, Eds., *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, London, 1973.
256. Rodiger Dornbusch, **Expectation and Exchange Rate Dynamics**, *The Journal of Political Economy*, The University of Chicago Press, Volume 84, Issue 06, 1976. Doi: <http://www.mit.edu/~14.54/handouts/dornbusch76.pdf>
257. Ronald H. Lange, **Monetary Policy Reaction and The Exchange Rate: Regime-Switching Structural VAR For Canada**, *International Review of Applied Economics*, Routledge Taylor and Francis Groupe, Vol 27, N 05. Doi: <https://doi.org/10.1080/02692171.2012.752446>
258. Soo Khoon Goh, Robert McNown, **Examining the exchange rate regime-monetary policy autonomy nexus: evidence from Malaysia**, Accepted Manuscript, *International Review of Economics and Finance*, 2014, <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2014.10.006>
259. Soo Khoon Goha and Robert McNown, **Examining the exchange rate regime monetary policy autonomy nexus Evidence from Malaysia**, *International Review of Economics and Finance*, octobre 2014
260. Soo. K. Goba and Robert MCnown, **Examining the exchange rate regime monetary policy autonomy nexus Evidence from Malaysia**, *International Review of Economics and Finance*, 2014
261. Sorsa, Piritta, **Algeria : The Real Exchange Rate, Export Diversification, and Trade Protection**, IMF working Paper, 1999, pp 1-24
262. Vasile Dedu and Tiberiu Stoice, **Central Bank Independence**, *Theoretical And Applied Economics*, Volume XIX N 08, 2012.
263. Venus Khim-Sen Liew and Ahmad Zubaidi Baharumshah and Chin-Hong Puah, **Monetary Model of Exchange Rate for Thailand: Long-run Relationship and Monetary Restrictions**, *Global Economic Review*, london,UK, volume 38, N 04, 2009.
264. Xiaolian, **Exchange Rate Regime Reforme and Monetary Policy Effectiveness**, *BIS Review*, 102/2010.
265. Yan-Jun Huang, **On The Current RMB Exchange Rate Regime Affecting The Effectiveness Of Monetary Policy**, *Journal of zhejiang University*, Vol 2, N 2, China, June 2001.

فوائده

الملاحق

الجمهورية العربية السورية
مجلس الوزراء
السياسة العامة
مركز الدراسات والبحوث
دمشق

الملحق رقم (01)

اختبارات النموذج الأول:

- الاختبارات الإحصائية:

Date: 04/06/18 Time: 11:59 Sample: 1980 2017					
	GDP	EXCH_REG	MS	INTER_R	INF_R
Mean	15.03279	0.815789	3984.570	-2.176579	9.167053
Median	13.03700	1.000000	1690.906	-3.672500	5.824500
Maximum	59.17600	1.000000	14974.60	21.60800	31.67000
Minimum	-9.740000	0.000000	93.53800	-29.77400	0.339000
Std. Dev.	12.78591	0.392859	4778.726	9.975392	8.338386
Skewness	1.000979	-1.629226	1.113995	-0.047854	1.497266
Kurtosis	5.153807	3.654378	2.823130	3.678339	4.170602
Jarque-Bera	13.69064	17.48906	7.909109	0.743064	16.36776
Probability	0.001064	0.000159	0.019167	0.689677	0.000279
Sum	571.2460	31.00000	151413.7	-82.71000	348.3480
Sum Sq. Dev.	6048.743	5.710526	8.45E+08	3681.813	2572.561
Observations	38	38	38	38	38

- تحديد درجة الإبطاء:

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: GDP EXCH_REG LNMS INTER_R LNINF_R						
Exogenous variables: C						
Date: 04/06/18 Time: 12:10						
Sample: 1980 2017						
Included observations: 36						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-352.3336	NA	287.8819	19.85186	20.07180	19.92863
1	-197.0558	258.7962*	0.210246*	12.61421	13.93381*	13.07479*
2	-171.9966	34.80455	0.228171	12.61092*	15.03019	13.45531

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

- اختبار سببية Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 04/06/18 Time: 14:14			
Sample: 1980 2017			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(GDP)	36	0.86084	0.3602
D(GDP) does not Granger Cause D(EXCH_REG)		0.35726	0.5541
D(LNMS) does not Granger Cause D(GDP)	36	1.22667	0.2761
D(GDP) does not Granger Cause D(LNMS)		1.85792	0.1821
D(INTER_R) does not Granger Cause D(GDP)	36	0.04961	0.8251
D(GDP) does not Granger Cause D(INTER_R)		0.07773	0.7821
D(LNINF_R) does not Granger Cause D(GDP)	36	0.19474	0.6619
D(GDP) does not Granger Cause D(LNINF_R)		3.98547	0.0542
D(LNMS) does not Granger Cause D(EXCH_REG)	36	0.01777	0.8948
D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(LNMS)		0.82841	0.3693
D(INTER_R) does not Granger Cause D(EXCH_REG)	36	0.05141	0.8220
D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(INTER_R)		0.35263	0.5567
D(LNINF_R) does not Granger Cause D(EXCH_REG)	36	1.08133	0.3060
D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(LNINF_R)		1.17308	0.2866
D(INTER_R) does not Granger Cause D(LNMS)	36	0.15468	0.6966
D(LNMS) does not Granger Cause D(INTER_R)		0.79593	0.3788
D(LNINF_R) does not Granger Cause D(LNMS)	36	3.25128	0.0805
D(LNMS) does not Granger Cause D(LNINF_R)		0.02307	0.8802
D(LNINF_R) does not Granger Cause D(INTER_R)	36	0.06024	0.8076
D(INTER_R) does not Granger Cause D(LNINF_R)		3.46371	0.0717

- تقدير العلاقة بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر

Dependent Variable: GDP Method: ARDL Date: 04/06/18 Time: 14:18 Sample (adjusted): 1981 2017 Included observations: 37 after adjustments Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection) Model selection method: Schwarz criterion (SIC) Dynamic regressors (1 lag, automatic): EXCH_REG LNMS INTER_R LNINF_R Fixed regressors: C Number of models evaluated: 16 Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 0) White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.125864	0.118653	1.060777	0.2973
EXCH_REG	8.546918	4.859462	1.758820	0.0888
EXCH_REG(-1)	-12.79978	6.303738	-2.030506	0.0513
LNMS	1.016393	0.664003	1.530707	0.1363
INTER_R	-1.107771	0.184427	-6.006568	0.0000
LNINF_R	-2.218118	2.062323	-1.075544	0.2907
C	11.33711	11.23722	1.008889	0.3211
R-squared	0.802396	Mean dependent var	14.71043	
Adjusted R-squared	0.762875	S.D. dependent var	12.80477	
S.E. of regression	6.235350	Akaike info criterion	6.667004	
Sum squared resid	1166.388	Schwarz criterion	6.971773	
Log likelihood	-116.3396	Hannan-Quinn criter.	6.774450	
F-statistic	20.30307	Durbin-Watson stat	1.877398	
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

- اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الأول

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.224308	Prob. F(2,28)	0.8005	
Obs*R-squared	0.583466	Prob. Chi-Square(2)	0.7470	
Test Equation: Dependent Variable: RESID Method: ARDL Date: 04/06/18 Time: 14:20 Sample: 1981 2017 Included observations: 37 Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	-0.042460	0.118567	-0.358109	0.7229
EXCH_REG	-0.438517	5.032224	-0.087142	0.9312
EXCH_REG(-1)	0.760578	6.052309	0.125667	0.9009
LNMS	0.103854	0.871105	0.119221	0.9060

INTER_R	-0.011100	0.145593	-0.076241	0.9398
LNINF_R	0.869193	2.622176	0.331478	0.7428
C	-2.185676	11.71162	-0.186624	0.8533
RESID(-1)	0.109039	0.238351	0.457472	0.6509
RESID(-2)	0.116938	0.207821	0.562684	0.5781
R-squared	0.015769	Mean dependent var	-2.02E-15	
Adjusted R-squared	-0.265439	S.D. dependent var	5.692070	
S.E. of regression	6.403109	Akaike info criterion	6.759218	
Sum squared resid	1147.995	Schwarz criterion	7.151062	
Log likelihood	-116.0455	Hannan-Quinn criter.	6.897361	
F-statistic	0.056077	Durbin-Watson stat	1.988334	
Prob(F-statistic)	0.999875			

- اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الأول

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.881988	Prob. F(6,30)	0.5200	
Obs*R-squared	5.548051	Prob. Chi-Square(6)	0.4757	
Scaled explained SS	5.107238	Prob. Chi-Square(6)	0.5301	
Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 04/06/18 Time: 14:21 Sample: 1981 2017 Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.601246	94.88510	-0.080110	0.9367
GDP(-1)	0.787791	0.800966	0.983551	0.3332
EXCH_REG	-19.45951	41.66436	-0.467054	0.6438
EXCH_REG(-1)	25.26286	49.87247	0.506549	0.6162
LNMS	-2.822663	7.230769	-0.390368	0.6990
INTER_R	1.036526	1.220075	0.849559	0.4023
LNINF_R	22.09960	19.13360	1.155015	0.2572
R-squared	0.149947	Mean dependent var	31.52399	
Adjusted R-squared	-0.020063	S.D. dependent var	53.48219	
S.E. of regression	54.01603	Akaike info criterion	10.98510	
Sum squared resid	87531.96	Schwarz criterion	11.28987	
Log likelihood	-196.2243	Hannan-Quinn criter.	11.09254	
F-statistic	0.881988	Durbin-Watson stat	2.182571	
Prob(F-statistic)	0.520006			

- تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: GDP				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 0)				
Date: 04/06/18 Time: 14:32				
Sample: 1980 2017				
Included observations: 37				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG)	7.611547	4.084131	1.863688	0.0722
D(LNMS)	5.845330	6.091635	0.959567	0.3449
D(INTER_R)	-1.183655	0.090991	-13.008499	0.0000
D(LNINF_R)	0.940225	1.974559	0.476170	0.6374
CointEq(-1)	-0.658503	0.150761	-4.367863	0.0001
Cointeq = GDP - (-4.8652*EXCH_REG + 1.1627*LNMS -1.2673*INTER_R -2.5375*LNINF_R + 12.9695)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCH_REG	-4.865218	4.882480	-0.996464	0.3270
LNMS	1.162741	0.967750	1.201490	0.2390
INTER_R	-1.267276	0.199372	-6.356329	0.0000
LNINF_R	-2.537499	2.590049	-0.979711	0.3351
C	12.969512	12.466895	1.040316	0.3065

- نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود لـ (Bounds) للنموذج الأول

ARDL Bounds Test		
Date: 04/06/18 Time: 20:08		
Sample: 1981 2017		
Included observations: 37		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	5.382442	4
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.2	3.09
5%	2.56	3.49
2.5%	2.88	3.87
1%	3.29	4.37
Test Equation: Dependent Variable: D(GDP)		

Method: Least Squares				
Date: 04/06/18 Time: 20:08				
Sample: 1981 2017				
Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG)	3.771908	8.339191	0.452311	0.6543
C	45.25140	16.13887	2.803877	0.0088
EXCH_REG(-1)	-19.09855	6.022171	-3.171373	0.0035
LNMS(-1)	-1.690400	1.510290	-1.119255	0.2719
INTER_R(-1)	0.343172	0.410013	0.836977	0.4092
LNINF_R(-1)	-3.860690	3.217386	-1.199946	0.2396
GDP(-1)	-0.616479	0.286536	-2.151493	0.0396
R-squared	0.517894	Mean dependent var	-0.562081	
Adjusted R-squared	0.421473	S.D. dependent var	14.13294	
S.E. of regression	10.74965	Akaike info criterion	7.756282	
Sum squared resid	3466.651	Schwarz criterion	8.061050	
Log likelihood	-136.4912	Hannan-Quinn criter.	7.863727	
F-statistic	5.371163	Durbin-Watson stat	2.263467	
Prob(F-statistic)	0.000723			

الملحق رقم (02)

اختبارات النموذج الثاني:

- تحديد درجة الإبطاء

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-352.3336	NA	287.8819	19.85186	20.07180	19.92863
1	-197.0558	258.7962*	0.210246*	12.61421	13.93381*	13.07479*
2	-171.9966	34.80455	0.228171	12.61092*	15.03019	13.45531

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

- اختبار السببية لـ Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(LNINF_R) D(LNINF_R) does not Granger Cause D(EXCH_REG)	36	1.17308 1.08133	0.2866 0.3060
D(GDP) does not Granger Cause D(LNINF_R) D(LNINF_R) does not Granger Cause D(GDP)	36	3.98547 0.19474	0.0542 0.6619
D(LNMS) does not Granger Cause D(LNINF_R) D(LNINF_R) does not Granger Cause D(LNMS)	36	0.02307 3.25128	0.8802 0.0805
D(INTER_R) does not Granger Cause D(LNINF_R) D(LNINF_R) does not Granger Cause D(INTER_R)	36	3.46371 0.06024	0.0717 0.8076
D(GDP) does not Granger Cause D(EXCH_REG) D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(GDP)	36	0.35726 0.86084	0.5541 0.3602
D(LNMS) does not Granger Cause D(EXCH_REG) D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(LNMS)	36	0.01777 0.82841	0.8948 0.3693
D(INTER_R) does not Granger Cause D(EXCH_REG) D(EXCH_REG) does not Granger Cause D(INTER_R)	36	0.05141 0.35263	0.8220 0.5567
D(LNMS) does not Granger Cause D(GDP) D(GDP) does not Granger Cause D(LNMS)	36	1.22667 1.85792	0.2761 0.1821

D(INTER_R) does not Granger Cause D(GDP)	36	0.04961	0.8251
D(GDP) does not Granger Cause D(INTER_R)		0.07773	0.7821
D(INTER_R) does not Granger Cause D(LNMS)	36	0.15468	0.6966
D(LNMS) does not Granger Cause D(INTER_R)		0.79593	0.3788

- العلاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر

Dependent Variable: LNINF_R Method: ARDL Date: 04/06/18 Time: 22:08 Sample (adjusted): 1981 2017 Included observations: 37 after adjustments Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection) Model selection method: Schwarz criterion (SIC) Dynamic regressors (1 lag, automatic): EXCH_REG GDP LNMS INTER_R Fixed regressors: C Number of models evaluated: 16 Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNINF_R(-1)	0.428160	0.132430	3.233096	0.0030
EXCH_REG	0.119893	0.353139	0.339505	0.7367
EXCH_REG(-1)	-0.804962	0.410650	-1.960215	0.0596
GDP	-0.002789	0.012486	-0.223378	0.8248
LNMS	-0.042887	0.061716	-0.694906	0.4926
INTER_R	0.001982	0.017062	0.116169	0.9083
INTER_R(-1)	-0.015714	0.009067	-1.733155	0.0937
C	2.037255	0.728603	2.796109	0.0091
R-squared	0.734347	Mean dependent var		2.034919
Adjusted R-squared	0.670224	S.D. dependent var		0.753154
S.E. of regression	0.432507	Akaike info criterion		1.350375
Sum squared resid	5.424814	Schwarz criterion		1.698682
Log likelihood	-16.98194	Hannan-Quinn criter.		1.473170
F-statistic	11.45215	Durbin-Watson stat		2.249752
Prob(F-statistic)	0.000001			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

- اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الثاني

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.604509	Prob. F(2,27)	0.5536	
Obs*R-squared	1.585794	Prob. Chi-Square(2)	0.4525	
Test Equation: Dependent Variable: RESID Method: ARDL Date: 04/06/18 Time: 22:13 Sample: 1981 2017 Included observations: 37 Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNINF_R(-1)	0.127798	0.205697	0.621293	0.5396
EXCH_REG	0.079994	0.369082	0.216738	0.8300
EXCH_REG(-1)	0.026954	0.441455	0.061058	0.9518
GDP	-0.005223	0.013838	-0.377433	0.7088
LNMS	0.025908	0.069005	0.375449	0.7103
INTER_R	-0.007167	0.018939	-0.378423	0.7081
INTER_R(-1)	0.000684	0.009215	0.074209	0.9414
C	-0.474824	0.937412	-0.506527	0.6166
RESID(-1)	-0.303728	0.315804	-0.961761	0.3447
RESID(-2)	-0.001844	0.238998	-0.007714	0.9939
R-squared	0.042859	Mean dependent var	-3.50E-16	
Adjusted R-squared	-0.276188	S.D. dependent var	0.388187	
S.E. of regression	0.438529	Akaike info criterion	1.414678	
Sum squared resid	5.192310	Schwarz criterion	1.850062	
Log likelihood	-16.17155	Hannan-Quinn criter.	1.568171	
F-statistic	0.134335	Durbin-Watson stat	1.968134	
Prob(F-statistic)	0.998218			

- اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الثاني

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.575324	Prob. F(7,29)	0.7699	
Obs*R-squared	4.511692	Prob. Chi-Square(7)	0.7193	
Scaled explained SS	3.968424	Prob. Chi-Square(7)	0.7834	
Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 04/07/18 Time: 00:04 Sample: 1981 2017 Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.144706	0.442388	-0.327101	0.7459
LNINF_R(-1)	-0.017427	0.080408	-0.216738	0.8299
EXCH_REG	0.026437	0.214417	0.123300	0.9027

EXCH_REG(-1)	0.190103	0.249336	0.762438	0.4520
GDP	0.007146	0.007581	0.942632	0.3537
LNMS	0.006450	0.037472	0.172122	0.8645
INTER_R	0.000411	0.010359	0.039699	0.9686
INTER_R(-1)	0.000192	0.005505	0.034829	0.9725
R-squared	0.121938	Mean dependent var	0.146617	
Adjusted R-squared	-0.090008	S.D. dependent var	0.251531	
S.E. of regression	0.262607	Akaike info criterion	0.352491	
Sum squared resid	1.999905	Schwarz criterion	0.700798	
Log likelihood	1.478910	Hannan-Quinn criter.	0.475286	
F-statistic	0.575324	Durbin-Watson stat	2.335855	
Prob(F-statistic)	0.769947			

- تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين نظام سعر الصرف والتضخم

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: LNINF_R				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 1)				
Date: 04/07/18 Time: 00:08				
Sample: 1980 2017				
Included observations: 37				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG)	0.065454	0.291189	0.224782	0.8237
D(GDP)	0.007440	0.010038	0.741165	0.4646
D(LNMS)	-0.239907	0.435105	-0.551376	0.5856
D(INTER_R)	0.014217	0.013414	1.059843	0.2980
CointEq(-1)	-0.538061	0.115882	-4.643188	0.0001
Cointeq = LNINF_R - (-1.1980*EXCH_REG -0.0049*GDP -0.0750*LNMS -0.0240*INTER_R + 3.5626)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCH_REG	-1.198009	0.452802	-2.645768	0.0130
GDP	-0.004878	0.021617	-0.225637	0.8231
LNMS	-0.074998	0.103196	-0.726754	0.4732
INTER_R	-0.024014	0.033215	-0.723005	0.4755
C	3.562630	0.845893	4.211678	0.0002

- نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود لـ (Bounds) للنموذج الثاني

ARDL Bounds Test Date: 04/07/18 Time: 00:06 Sample: 1981 2017 Included observations: 37 Null Hypothesis: No long-run relationships exist				
Test Statistic	Value	k		
F-statistic	4.194029	4		
Critical Value Bounds				
Significance	I0 Bound	I1 Bound		
10%	2.2	3.09		
5%	2.56	3.49		
2.5%	2.88	3.87		
1%	3.29	4.37		
Test Equation: Dependent Variable: D(LNINF_R) Method: Least Squares Date: 04/07/18 Time: 00:06 Sample: 1981 2017 Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXCH_REG)	0.156509	0.330940	0.472924	0.6398
D(INTER_R)	0.004697	0.009553	0.491683	0.6266
C	1.914605	0.681814	2.808105	0.0088
EXCH_REG(-1)	-0.645893	0.266193	-2.426411	0.0217
GDP(-1)	-0.012803	0.011309	-1.132052	0.2669
LNMS(-1)	-0.021025	0.061747	-0.340498	0.7359
INTER_R(-1)	-0.026283	0.018603	-1.412832	0.1683
LNINF_R(-1)	-0.547030	0.127259	-4.298559	0.0002
R-squared	0.475484	Mean dependent var	-0.012622	
Adjusted R-squared	0.348876	S.D. dependent var	0.525619	
S.E. of regression	0.424134	Akaike info criterion	1.311276	
Sum squared resid	5.216801	Schwarz criterion	1.659583	
Log likelihood	-16.25861	Hannan-Quinn criter.	1.434070	
F-statistic	3.755574	Durbin-Watson stat	2.392047	
Prob(F-statistic)	0.005150			

الملحق رقم (03)

اختبارات النموذج الثالث:

- الاختبارات الإحصائية

	IR_MMR	IR_FOREIGN	CAP_MOB	INF_R
Mean	4.857727	2.399545	-0.791364	4.748227
Median	2.920000	1.510000	-0.850000	4.247500
Maximum	19.61000	6.240000	3.450000	18.67900
Minimum	0.470000	0.090000	-11.22000	0.339000
Std. Dev.	5.150027	2.284802	3.171128	3.635070
Skewness	1.725493	0.386964	-1.382993	2.623054
Kurtosis	4.968888	1.466029	6.511141	11.04827
Jarque-Bera	14.47034	2.706030	18.31389	84.60498
Probability	0.000721	0.258460	0.000105	0.000000
Sum	106.8700	52.79000	-17.41000	104.4610
Sum Sq. Dev.	556.9784	109.6267	211.1771	277.4884
Observations	22	22	22	22

- تحديد درجة الإبطاء

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-165.2084	NA	262.3458	16.92084	17.11998	16.95971
1	-128.3256	55.32418*	33.93183*	14.83256*	15.82829*	15.02694*
2	-117.3862	12.03331	71.14472	15.33862	17.13094	15.68850

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

- العلاقة بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي في الجزائر

Dependent Variable: IR_MMR Method: ARDL Date: 04/07/18 Time: 20:59 Sample (adjusted): 1997 2017 Included observations: 21 after adjustments Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection) Model selection method: Schwarz criterion (SIC) Dynamic regressors (1 lag, automatic): IR_FOREIGN CAP_MOB INF_R Fixed regressors: C Number of models evaluated: 8 Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
IR_MMR(-1)	0.425387	0.089190	4.769453	0.0002
IR_FOREIGN	0.701237	0.229368	3.057256	0.0080
CAP_MOB	0.212019	0.102632	2.065818	0.0566
INF_R	-0.100198	0.141728	-0.706975	0.4904
INF_R(-1)	0.304113	0.080903	3.758976	0.0019
C	-0.414239	0.768881	-0.538756	0.5980
R-squared	0.952877	Mean dependent var	4.155238	
Adjusted R-squared	0.937169	S.D. dependent var	4.055771	
S.E. of regression	1.016620	Akaike info criterion	3.105801	
Sum squared resid	15.50275	Schwarz criterion	3.404235	
Log likelihood	-26.61091	Hannan-Quinn criter.	3.170569	
F-statistic	60.66333	Durbin-Watson stat	2.519040	
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

- اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج الثالث

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	1.503977	Prob. F(1,14)	0.2403	
Obs*R-squared	2.037124	Prob. Chi-Square(1)	0.1535	
Test Equation: Dependent Variable: RESID Method: ARDL Date: 04/07/18 Time: 21:11 Sample: 1997 2017 Included observations: 21 Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IR_MMR(-1)	0.002142	0.087746	0.024413	0.9809
IR_FOREIGN	0.046152	0.228727	0.201778	0.8430
CAP_MOB	0.042588	0.106756	0.398926	0.6960
INF_R	-0.001703	0.139412	-0.012217	0.9904
INF_R(-1)	-0.007054	0.079785	-0.088411	0.9308
C	-0.058665	0.757792	-0.077416	0.9394

RESID(-1)	-0.345962	0.282103	-1.226368	0.2403
R-squared	0.097006	Mean dependent var	5.18E-16	
Adjusted R-squared	-0.289992	S.D. dependent var	0.880419	
S.E. of regression	0.999960	Akaike info criterion	3.098999	
Sum squared resid	13.99889	Schwarz criterion	3.447173	
Log likelihood	-25.53949	Hannan-Quinn criter.	3.174562	
F-statistic	0.250663	Durbin-Watson stat	2.293024	
Prob(F-statistic)	0.950957			

- اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي لـ (White) للنموذج الثالث

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.889644	Prob. F(5,15)	0.5122	
Obs*R-squared	4.803145	Prob. Chi-Square(5)	0.4404	
Scaled explained SS	1.797613	Prob. Chi-Square(5)	0.8764	
Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 04/07/18 Time: 21:13 Sample: 1997 2017 Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.123548	0.702729	1.598836	0.1307
IR_MMR(-1)	0.073815	0.081516	0.905519	0.3795
IR_FOREIGN	-0.014092	0.209634	-0.067223	0.9473
CAP_MOB	-0.032743	0.093802	-0.349061	0.7319
INF_R	-0.098711	0.129534	-0.762045	0.4578
INF_R(-1)	-0.071607	0.073942	-0.968410	0.3482
R-squared	0.228721	Mean dependent var	0.738226	
Adjusted R-squared	-0.028372	S.D. dependent var	0.916247	
S.E. of regression	0.929153	Akaike info criterion	2.925871	
Sum squared resid	12.94989	Schwarz criterion	3.224306	
Log likelihood	-24.72164	Hannan-Quinn criter.	2.990639	
F-statistic	0.889644	Durbin-Watson stat	2.268564	
Prob(F-statistic)	0.512216			

- تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي في الجزائر

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: IR_MMR				
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 1)				
Date: 04/07/18 Time: 21:13				
Sample: 1996 2017				
Included observations: 21				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IR_FOREIGN)	0.699788	0.179135	3.906482	0.0014
D(CAP_MOB)	0.164074	0.067750	2.421759	0.0286
D(INF_R)	-0.105521	0.063206	-1.669465	0.1158
CointEq(-1)	-0.583297	0.070331	-8.293577	0.0000
Cointeq = IR_MMR - (1.2204*IR_FOREIGN + 0.3690*CAP_MOB + 0.3549*INF_R -0.7209)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IR_FOREIGN	1.220364	0.268274	4.548954	0.0004
CAP_MOB	0.368977	0.157044	2.349511	0.0329
INF_R	0.354873	0.244294	1.452650	0.1669
C	-0.720901	1.299205	-0.554878	0.5872

- نتائج اختبار التكامل المشترك حسب طريقة منهج الحدود لـ (Bounds) للنموذج الثالث

ARDL Bounds Test		
Date: 04/07/18 Time: 21:16		
Sample: 1997 2017		
Included observations: 21		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	8.929433	3
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66
Test Equation: Dependent Variable: D(IR_MMR) Method: Least Squares Date: 04/07/18 Time: 21:16		

Sample: 1997 2017 Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF_R)	-0.192194	0.156258	-1.229977	0.2376
C	0.322624	0.851881	0.378719	0.7102
IR_FOREIGN(-1)	0.239425	0.267846	0.893890	0.3855
CAP_MOB(-1)	-0.035749	0.120425	-0.296857	0.7706
INF_R(-1)	0.080903	0.170831	0.473583	0.6426
IR_MMR(-1)	-0.451630	0.114446	-3.946227	0.0013
R-squared	0.711109	Mean dependent var		-0.789048
Adjusted R-squared	0.614812	S.D. dependent var		1.948276
S.E. of regression	1.209168	Akaike info criterion		3.452698
Sum squared resid	21.93130	Schwarz criterion		3.751133
Log likelihood	-30.25333	Hannan-Quinn criter.		3.517466
F-statistic	7.384551	Durbin-Watson stat		2.016530
Prob(F-statistic)	0.001130			

ملخص

تتجلى فعالية وأداء السياسة النقدية في مدى تحقيقها لأهدافها الأساسية كتخفيض التضخم ورفع معدلات النمو الاقتصادي إلى غير ذلك، ولكن تعدد وتعارض هذه الأهداف يجعل من الصعوبة بمكان الوصول إليها جميعا، ونجد أن هناك العديد من المتغيرات يمكنها التأثير على فعالية السياسة النقدية سواء كانت اقتصادية أو غير ذلك وبالتالي الوقوف دون تحقيقها، ومن بينها نظام سعر الصرف المعتمد من قبل السلطات النقدية. على ضوء ما سبق كان هدف دراستنا هو معرفة مدى تأثير نظام سعر الصرف في الجزائر على فعالية السياسة النقدية، من خلال قياس هذا التأثير على أهداف السياسة النقدية وأيضا قياس مدى استقلالية السلطة النقدية في الجزائر على التحكم في معدلات الفائدة في ظل نظام الصرف الفعلي للفترة 1996-2017. وقد توصلنا إلى أن الاستقلالية النقدية ضعيفة، كما أن هناك تأثير لتغير نظام سعر الصرف في الجزائر على كل من التضخم ونمو الناتج المحلي الإجمالي خاصة على المدى الطويل.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، أداء وفعالية السياسة النقدية، نظام سعر الصرف، الاستقلالية النقدية، النمو، التضخم.

Abstract :

The effectiveness and performance of monetary policy is evidenced by the extent to which it has achieved its basic objectives such as reducing inflation and raising economic growth rates, etc. But the multiplicity and inconsistency of these goals makes it difficult to reach all of them, and we find that there are many variables that can influence the effectiveness of monetary policy, whether economic or otherwise and thus stand without achieving them, including the exchange rate system adopted by the monetary authorities. In light of the foregoing, the aim of our study was to know the extent of the impact of the exchange rate system in Algeria on the effectiveness of monetary policy, by measuring this impact on the objectives of monetary policy and also measuring the independence of the monetary authority in Algeria to control interest rates under the actual exchange system for the period 1996 2017.

We have concluded that monetary independence is weak, and there is an effect of the change in the exchange rate regime in Algeria on both inflation and GDP growth, especially in the long run.

Keywords:

Monetary Policy, The Performance and Effectiveness of Monetary Policy, Exchange Rate Regime ,Growth, Inflation