



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة زيان عاشور الجلفة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث

الشعبة: مالية ومحاسبة
التخصص: مالية البنوك والتأمينات

العنوان

دور التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية - دراسة مقارنة بين
-الجزائر تونس والمغرب-

دراسة قياسية خلال الفترة 1990 - 2020

من إعداد

سالم زعموكي

المناقشة بتاريخ 2023/07/06 من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا
مشرفا ومقرارا
ممتحنا
ممتحنا
ممتحنا
ممتحنا

جامعة الجلفة
جامعة الجلفة
جامعة الجلفة
جامعة الجلفة
جامعة الشلف
جامعة تسيمسيلت

أستاذ التعليم العالي
أستاذ التعليم العالي
أستاذ محاضر -أ-
أستاذ محاضر -أ-
أستاذ التعليم العالي
أستاذ التعليم العالي

عمر قمان
خالد عيجولي
عبد الله لسبط
عبد المجيد ماجي
عبد القادر مطاي
محمد صلاح

السنة الجامعية: 2023/2022



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة زيان عاشور الجلفة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث

الشعبة: مالية ومحاسبة
التخصص: مالية البنوك والتأمينات

العنوان

دور التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية - دراسة مقارنة بين -
الجزائر تونس والمغرب-

دراسة قياسية خلال الفترة 1990 - 2020

الأستاذ المشرف
أ-د- خالد عيجولي

من إعداد الطالب
سالم زعموكي

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر

واهداء

شكر وعرقان

قبل كل شيء نحمد الله ونشكره سبحانه عز وجل الذي أعاننا ومنحنا الإرادة والصحة والصبر وأثار لنا طريق العلم وسهّل لنا ما هو صعب لتتم هذه الأطروحة على بركته...

ونقول :

" اللهم لك الحمد حتى ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضى "

ونصلي ونسلم على حبيبه الذي اصطفاه سيدنا ورسولنا محمد عليه أفضل الصلاة والسلام وعرقاننا بالجميل نتوجه بجزيل الشكر إلى من اتبع خطوات عملنا هذا ولم يبخل علينا

بمعرفته وتوجيهاته القيّمة الأستاذ المشرف: عيجولي خالد

كما نتوجه بالشكر والعرقان والامتنان إلى أعضاء اللجنة الموقرة على قبولهم مناقشة هذه

الأطروحة و صرفهم جزء من وقتهم لأجل قراءتها ومناقشتها .

كما نشكر الذين جادوا علينا بالمادة العلميّة وتحفيزاتهم لنا من أجل هذا العمل

إلى كلّ الأساتذة الأفاضل دون استثناء شكرا مع كلّ احتراماتنا.

إلى كلّ من كان إلى جانبنا ووقف معنا وساعدنا

من قريب أو بعيد.....بالفعل.....وبالقول.

فشكرا للجميع

إهداء

إنه لا يسعني في هذه اللحظات التي لعلي لا أملك أعلى منها أن أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى:

- الوالدين الكريمين حفظهما الله ورعاها وأطال في عمرهما
- إخوتي وأخواتي وأزواجهم.
- إلى زوجتي زهرة
- الأخت والزّميّة التي كانت لي سنداً لي طيلة الدّراسة: مرزق فتيحة.
- إلى من جمعني بهم المحبّة والصّداقة: أصدقائي
- أساتذة كليّة العلوم الاقتصاديّة والتّجاريّة وعلوم التّسيير بجامعة زيان عاشور.
- الطاقم التربوي والإداري بابتدائية بن حنة الجديدة.
- تلاميذي الأعزاء
- من فتح هذه الوريقات وتصفّحها بعدي.
- إلى من جعل نصب عينيه كلمة " اقرأ " واتخذها دليلاً ونهجاً في طلب العلم.

سالم

المُلخَص

الملخص :

انتهجت العديد من الدول النامية ومنها دول المغرب العربي على غرار الجزائر وتونس والمغرب سياسة الكبح المالي لفترة طويلة، والتي تقوم على إعطاء الدولة السلطة في تخصيص الموارد وتحديد معدلات الفائدة عند مستويات منخفضة وتوجيه الائتمان إلى القطاعات ذات الأولوية والأنشطة الحكومية بأقل تكلفة، الأمر الذي أدى إلى تهميش القطاع المالي وعدم الوصول إلى التنمية الاقتصادية وفي ظل ذلك اتخذت هذه الدول تحت رعاية صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إجراءات لإصلاح قطاعها المالي يقوم على أساس التحرير المالي كضرورة لمواكبة التطورات على المستوى الدولي، وذلك من خلال تحديد أسعار الفائدة والسقوف الائتمانية، وتحرير أسواق رؤوس الأموال، ومن خلال موضوعنا الذي تطرقنا إليه والذي يبحث في جوهره عن العلاقة بين التحرير المالي والأدوات الكمية للسياسة النقدية حاولنا إبراز تلك العلاقة وذلك بدراستها باستخدام بيانات احصائية وباستعمال برنامج 10views.eviews.

وقد توصلنا إلى أن فعالية السياسة النقدية الكمية تتوقف على درجة استقلالية السلطة النقدية في دول محل الدراسة، كما لا يمكن تحقيق كل أهداف السياسة النقدية دفعة واحدة بل يجب تحديد هدف أو هدفين على الأكثر لأن أهداف السياسة النقدية غالباً ما تكون متعارضة وذلك في دول محل الدراسة. وفي الأخير قمنا ببعض التوصيات والتي كانت من بين أهمها: إعطاء استقلالية أكبر للبنوك المركزية لأي إدارة للسياسة النقدية، ومراعاة عدم تضارب أهداف السياسة النقدية عند تحديدها، كما يجب مراعاة التدرج في تطبيق سياسات التحرير المالي، حيث يسبق تحرير رأس المال تقوية وتأهيل القطاع المالي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة، وإلا فقد يؤدي إلى مخاطر وأزمات بتلك الدول.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الكبح المالي، التحرير المالي ، نموذج ARDL.

Abstract:

Many developing countries, including the Arab Maghreb countries, such as Algeria, Tunisia and Morocco, have pursued a policy of financial restraint for a long time, which is based on giving the state the authority to allocate resources, set interest rates at low levels, and direct credit to priority sectors and government activities at the lowest cost which led to the marginalization of the financial sector and a lack of access to economic development. In addition, these countries which were taken under the auspices of the international monetary fund and the International Bank have taken measures to reform their financial sector based on financial liberalization as a necessity to keep abreast of developments at the international level. This is done by setting interest rates, credit ceilings and liberalizing capital markets, and through the topic that we touched on which, in essence, searches for the relationship between financial liberalization and the quantitative tools of monetary policy, we tried to highlight that relationship by studying it using statistical data and using the eviews10 program.

We have concluded that the effectiveness of quantitative monetary policy depends on the degree of independence of the monetary authority

In the countries under study, it is also not possible to achieve all the objectives of monetary policy at once, but rather one or two objectives must be set at most, because the objectives of monetary policy are often conflicting in the countries under study.

Finally, we made some recommendations, among the most important of which were: Giving greater independence to central banks for any management of monetary policy, and taking into account the non-conflict objectives of monetary policy when defining them. Gradual implementation of financial liberalization policies must be taken into account, as capital liberalization precedes the strengthening and rehabilitation of the financial sector in general. in general and the banking sector in particular, otherwise it may lead to risks and crises in those countries.

Key words: Monetary policy, Financial Restraint , Financial liberalization, ARDL model.

Résumé

De nombreux pays en développement, y compris les pays du Arabe Maghreb comme l'Algérie, la Tunisie et le Maroc, ont adopté depuis longtemps une politique de rigueur financière, qui repose sur le fait de donner à l'État le pouvoir d'allouer des ressources, de fixer les taux d'intérêt à des niveaux bas et d'orienter le crédit vers les secteurs prioritaires et les activités gouvernementales au moindre coût, ce qui a conduit à la marginalisation du secteur financier et au manque d'accès au développement économique. Sur la base de la libéralisation financière en tant que nécessité pour suivre le rythme de l'évolution au niveau international, par la détermination des taux d'intérêt et des plafonds de crédit, et la libéralisation des marchés de capitaux, et à travers notre sujet que nous avons abordé, nous avons essayé de mettre en évidence cette relation en l'étudiant à l'aide des données statistiques et en utilisant le programme eviews10.

Nous avons conclu que l'efficacité de la politique monétaire quantitative dépend du degré d'indépendance de l'autorité monétaire

Dans les pays étudiés, il n'est pas non plus possible d'atteindre tous les objectifs de la politique monétaire à la fois, mais plutôt un ou deux objectifs au maximum, car les objectifs de la politique monétaire sont souvent contradictoires dans les pays étudiés.

Enfin, nous avons formulé quelques recommandations parmi les plus importantes : Donner une plus grande indépendance aux banques centrales pour toute gestion de la politique monétaire, et prendre en compte les objectifs non conflictuels de la politique monétaire lors de leur définition Mise en œuvre progressive des politiques de libéralisation financière doit être prise en compte, car la libéralisation des capitaux précède le renforcement et la réhabilitation du secteur financier en général et du secteur bancaire en particulier, faute de quoi elle peut entraîner des risques et des crises dans ces pays.

Mots clés: La Politique Monétaire, Restriction Financière, Libéralisation Financière, Modèle ARDL.

الفهرس

I	شكر وإهداء
IV	الملخص
VIII	قائمة المحتويات
XII	قائمة الجداول والأشكال
أ	مقدمة
الفصل الأول: التأصيل النظري لمفهوم السياسة النقدية وتطورها	
	تمهيد
3	المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها
3	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية
5	المطلب الثاني: الفاعلون في السياسة النقدية
7	المطلب الثالث: استراتيجيات وأهداف السياسة النقدية
13	المبحث الثاني: تطوّر السياسة النقدية
13	المطلب الأول: السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي
21	المطلب الثاني: السياسة النقدية في الفكر الكينزي
27	المطلب الثالث: السياسة النقدية في التحليل النقدي
32	المبحث الثالث: التداخل بين السياسة النقدية والسياسة المالية
32	المطلب الأول: تعريف السياسة المالية، وتطورها
39	المطلب الثاني: أهداف وأدوات السياسة المالية
50	المطلب الثالث: العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية
56	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها	
	تمهيد
59	المبحث الأول: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية
59	المطلب الأول: نسبة الاحتياطي القانوني
61	المطلب الثاني: سعر إعادة الخصم
65	المطلب الثالث: سياسة السوق المفتوحة
71	المطلب الرابع: فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية
77	المبحث الثاني: الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية
78	المطلب الأول: سياسة تأطير القروض

81	المطلب الثاني: سياسة تغيير آجال استحقاق بعض القروض(التنظيم الانتقائي للقروض)
83	المطلب الثالث: سياسة تسقيف إعادة الخصم والاحتياطي القانوني
84	المطلب الرابع: وسائل أخرى للسياسة النقدية
89	المبحث الثالث: قنوات ابلاغ السياسة النقدية
90	المطلب الأول: قناة سعر الفائدة
91	المطلب الثاني: قناة أسعار الأصول الأخرى (سعر الصرف- أسعار السندات)
93	المطلب الثالث: قناة الائتمان
98	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: التحرير المالي وعلاقته بالسياسة النقدية
	تمهيد
101	المبحث الأول: الخلفية النظرية للكبح المالي
101	المطلب الأول: ماهية الكبح المالي
108	المطلب الثاني: نتائج سياسة الكبح المالي
111	المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لسياسة الكبح المالي
114	المبحث الثاني: مفهوم التحرير المالي
115	المطلب الأول: تعريف التحرير المالي
125	المطلب الثاني: مؤشرات التحرير المالي ومتطلبات نجاحه
134	المطلب الثالث: التحرير المالي والأزمات المالية
143	المبحث الثالث: علاقة التحرير المالي بالسياسة النقدية
144	المطلب الأول: السياسة النقدية وتحرير حساب رأس المال
147	المطلب الثاني: السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف
149	المطلب الثالث: التحرير المالي وعرض النقود
153	خلاصة الفصل
	الفصل الرابع: الدراسة القياسية لدور التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية للدول(الجزائر - تونس - المغرب)
	تمهيد
156	المبحث الأول: القياسي الأدوات الكمية للسياسة النقدية لدول المغرب العربي(الجزائر وتونس والمغرب) خلال الفترة 1990-2020
156	المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

163	المطلب الثاني: الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تونس خلال الفترة 1990-2020
166	المطلب الثالث: الأدوات الكمية للسياسة النقدية في المغرب خلال الفترة 1990-2020
170	المبحث الثالث: أثر التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية
170	المطلب الأول: متغيرات الدراسة ودراسة استقراريتها.
175	المطلب الثاني: التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) حالة الجزائر.
193	المطلب الثالث: التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) حالة تونس.
208	المطلب الرابع: التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) حالة المغرب.
225	خلاصة الفصل
227	الخاتمة العامة
233	قائمة المراجع
257	الملاحق

الجد اول والأشكال

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
105	أوضاع أسواق التمويل في الدول النامية	1 - 3
106	عائد الرسوم والضرائب من القطاع المالي والمصرفي في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية (1972 - 1980)	2 - 3
108	نسبة الاحتياطي الإجباري في عينة من الدول المتقدمة والنامية في فترة ما قبل التحرير المالي.	3- 3
121	معايير تحديد درجة التحرير المالي	4 - 3
157	تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	1-4
160	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.	2-4
165	تطور معدل الاحتياطي الإجباري في تونس خلال الفترة 1990-2020	3-4
165	تطور معدل إعادة الخصم في تونس خلال الفترة 1990-2020.	4-4
167	تطور معدل الاحتياطي الإجباري في المغرب خلال الفترة 1990-2020	5-4
168	تطور معدل إعادة الخصم في المغرب خلال الفترة 1990-2020.	6-4
172	نتائج اختبار ADF	7-4
176	نتائج تقدير نموذج ARDL(4,4,1,3,4)	8-4
178	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	9-4
179	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	10-4
179	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	11-4
182	نتائج تقدير نموذج ARDL(4,4,4,3,4)	12-4
182	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	13-4
183	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	14-4
185	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	15-4
186	نتائج تقدير نموذج ARDL(2,4,2,4,0)	16-4
186	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	17-4
187	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	18-4
188	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	19-4
190	نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,2,3,4)	20-4
190	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	21-4
191	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	22-4
192	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	23-4
194	نتائج تقدير نموذج ARDL(1,2,0,0)	24-4
195	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	25-4
195	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	26-4
196	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	27-4
197	نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,4,4)	28-4

198	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	29-4
199	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	30-4
199	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	31-4
201	نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,4,3)	32-4
202	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	33-4
203	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	34-4
203	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	35-4
205	نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,4,3)	36-4
206	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	37-4
206	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	38-4
207	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	39-4
209	نتائج تقدير نموذج ARDL(2,4,4,3)	40-4
210	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	41-4
210	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	42-4
211	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	43-4
213	نتائج تقدير نموذج ARDL(2,0,0,0)	44-4
213	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	45-4
214	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	46-4
214	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	47-4
216	نتائج تقدير نموذج ARDL(4,4,4,4)	48-4
217	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	49-4
217	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	50-4
218	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	51-4
	نتائج تقدير نموذج ARDL(1,2,4,2)	52-4
220	نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)	53-4
221	نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل	54-4
222	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	55-4
224	جدول نتائج الدراسة	56-4

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
04	السياسة النقدية الانكماشية	1-1
05	سياسة نقدية توسعية	2-1
09	الأهداف النهائية للسياسة النقدية	3-1
16	أثر تغيّرات كمّيّة النقود على المستوى العام للأسعار	4-1
24	منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة	5-1
25	منحنى عرض النقود الكينزي	6-1
26	انحدار منحنى IS و LM و فعالية السياسة النقدية	7-1
31	منحنى فيليبس في الفترة القصيرة و الطويلة	8-1
64	العلاقة بين سعر إعادة الخصم وطلب العملاء على الائتمان	1-2
66	آلية عمل أداة السوق المفتوحة	2-2
72	وسائل تفعيل أداة الاحتياطي الإجباري	3-2
74	أثر سعر الفائدة على حجم الائتمان في حالة الرّواج	4-2
75	وسائل تفعيل معدّل إعادة الخصم	5-2
77	وسائل تفعيل أداة سياسة السوق المفتوحة	6-2
89	آليات تناسق أدوات السياسة النقدية مع الأهداف	7-2
97	آلية عمل قنوات السياسة النقدية	8-2
148	السياسة النقدية وسعر الصرف	1-3
176	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	1-4
181	نتيجة اختبار استقرار النموذج	2-4
181	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	3-4
185	نتيجة اختبار استقرار النموذج	4-4
185	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	5-4
189	نتيجة اختبار استقرار النموذج	6-4
189	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	7-4
192	نتيجة اختبار استقرار النموذج	8-4
193	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	9-4
196	نتيجة اختبار استقرار النموذج	10-4
197	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	11-4
200	نتيجة اختبار استقرار النموذج	12-4
201	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	13-4
204	نتيجة اختبار استقرار النموذج	14-4
204	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	15-4
208	نتيجة اختبار استقرار النموذج	16-4

208	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	17-4
212	نتيجة اختبار استقرار النموذج	18-4
212	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	19-4
215	نتيجة اختبار استقرار النموذج	20-4
215	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	21-4
219	نتيجة اختبار استقرار النموذج	22-4
219	نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	23-4
222	نتيجة اختبار استقرار النموذج	24-4

مقدمة

1- تمهيد

تعتبر السياسة النقدية ذات مكانة هامة بين أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى، خاصة بعد أزمة الكساد العالمي 1929-1933 التي كان لها الدور الكبير في تحول دور السياسة النقدية وتغير مفهومها وطريقة عملها، وذلك بظهور الفكر الكينزي الذي دعا إلى ضرورة تدخل الدولة باستخدام السياسات الاقتصادية الكلية من أجل معالجة الركود الاقتصادي وتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصاديين، وأصبح دورها حاسما في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية ويظهر ذلك بوضوح من خلال ارتباط المشاكل الاقتصادية كالبطالة واستقرار الأسعار وتدهور قيمة العملات المحلية بالحلول النقدية، فعندما تتوفر الظروف الملائمة للسياسة النقدية تتدخل بإجراءاتها وأدواتها لتكيف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي. وينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بالميكانيزمات التي على أساسها تتطلب أدوات انتقال هذه السياسة؛ ففهم هذه الأدوات وطريقة عملها أمر في غاية الأهمية لنجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

من جهة أخرى مرّ القطاع المالي بمراحل جعلته ينتقل من قطاع مالي مقيد إلى قطاع مالي متحرر، فبناء على أسس وتوجيهات المدرسة الكينزية أصبح تدخل الدولة ضروريا في الاقتصاد، حيث تجلى هذا التدخل في فرض العديد من القيود والضوابط وتفعيل مختلف أشكال الرقابة قصد السيطرة على الأداء الاقتصادي، ومنه السيطرة على القطاع المالي، وبذلك كان التوجه نحو التقييد المالي أو ما يعرف بالكبح المالي، غير أنه وبعد تطبيق هذه السياسة ظهرت آثار سلبية على المؤشرات المالية للدول وقد برزت أعمال كل من ماكينون وشو (Mckinnon and Show) سنة 1973 لتقترح سياسة التحرير المالي كبديل مناسب لإصلاح النظام المالي، وبذلك اكتسب موضوع التحرير المالي وإصلاحات القطاع المالي قدرا متزايدا من الاهتمام.

وكانت من بين الدول النامية التي اتجهت إلى تبني سياسة التحرير المالي هي دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب) حيث كانت الصفة الغالبة على الأنظمة المالية لهذه الدول هي تقييد وكبح نشاط القطاع المالي، من خلال تقييد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وتسقيف الائتمان الذي تمنحه البنوك وتخصيصه في قطاعات معينة على حساب قطاعات أخرى، وفرض احتياطي الزامي كبير وغيرها من المظاهر السلبية التي ألحقت أضرارا بالأنظمة المالية لهذه الدول وجعلها أنظمة هشة غير قادرة على القيام بوظائفها. ومع تصاعد موجات التحرر والانفتاح على المستوى العالمي، كان لزاما على دول المغرب العربي العمل على اصلاح وتحرير القطاع المالي وعيا منها للدور الذي يلعبه في تعزيز النمو الاقتصادي، ومع مطلع التسعينات اتجهت هذه الدول إلى اتباع نهج التحرير المالي وذلك بدعم صندوق النقد الدولي في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي وذلك تدريجيا بدء بتحرير أسعار الفائدة والتخلي عن توجيه وتسقيف الائتمان وتخفيض معدلات الاحتياطي الإجباري وتعزيز المنافسة في القطاع المصرفي، وفتح المجال أمام القطاع الخاص، وتمثل هذه الإجراءات بما يعرف بالتحرير المالي الداخلي

أو المحلي، بالإضافة إلى تزايد اهتمام دول المغرب العربي في السنوات الأخيرة بموضوع تطوير أسواق المال وتحرير حساب رأس المال الذي يدخل في إطار الإصلاحات المتعلقة بالتحرير تطور أسواق المال. المالي على المستوى الخارجي والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي.

لذلك شرعت هذه الدول في إصلاحات نقدية ومالية بهدف الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، وتبني سياسات التحرير الاقتصادي، فأولت هذه الدول اهتماماً كبيراً بالقطاع المالي وقامت بتحريره من القيود المفروضة عليه، وتضمن ذلك رفع القيود الكمية على الائتمان، وتوجيهه تحرير أسعار الفائدة واعتماد آليات السوق في تحديدها، إزالة القيود المفروضة على حرية حركة رؤوس الأموال بهدف تحسين الأداء الاقتصادي، حيث باشرت بمجموعة من السياسات الهادفة إلى تحرير القطاع المالي، كالتحرير التدريجي لأسعار الفائدة وسعر الصرف، وتخفيف القيود على حركة رؤوس الأموال التي كانت مفروضة، وذلك بالتزامن مع إعطاء دور مهم للسياسة النقدية في إطار السياسة الاقتصادية الكلية.

2- الإشكالية الرئيسية للدراسة

لقد حضي موضوع العلاقة بين التحرير المالي والسياسة النقدية باهتمام العديد من الاقتصاديين حيث أن الأدبيات الاقتصادية لم تجزم بطبيعة الأثر الذي تتركه سياسة التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وعليه وبمرور ثلاث عقود من اتجاه دول المغرب العربي (الجزائر - تونس - المغرب) إلى اصلاح القطاع النقدي والمالي وتحريره تدريجياً فإن إشكالية الدراسة تجلت في تقييم الاجراءات التي اتبعتها دول المغرب (الجزائر - تونس - المغرب) في سياق تحرير النظام المالي وقياس أثرها على الأدوات الكمية للسياسة النقدية، ولهذا تبرز معالم إشكالية هذه الدراسة في التساؤل الرئيسي :

ما مدى مساهمة التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل من الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة 1990-2020؟

3-الأسئلة الفرعية

ل للوصول إلى الإجابة على الإشكالية الرئيسية لابد من الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- هل ساهم تطور السياسة النقدية عبر المدارس الاقتصادية في ضبط أهدافها؟؛
- هل تمكنت السلطة النقدية من استخدام أدوات السياسة النقدية؟؛
- هل يمكن للتحرير المالي التأثير على السياسة النقدية؟؛
- فيما يختلف تأثير التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل من الجزائر وتونس والمغرب؟.

4-فرضيات الدراسة

- تطورت السياسة النقدية عبر المدارس الاقتصادية مما جعل أهدافها تتناسب وتطوراتها ؛

- تستخدم السياسة النقدية أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة ويتم التأثير عليها عبر قنوات انتقال السياسة النقدية؛
- يؤثر التحرير المالي على السياسة النقدية في تحقيق أهدافها من خلال التحول من استعمال الأدوات المباشرة إلى استعمال الأدوات غير المباشرة؛
- يساهم التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل من الجزائر وتونس والمغرب من خلال مؤشراتته الداخلية والخارجية.

5-أهمية الدراسة

تكتسب الدراسة أهميتها من خلال الإشكالية التي تطرحها، فلا يزال الجدل والنقاش حول صحة مساهمة تطبيق سياسة التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية، كما تكمن أهمية الدراسة في معرفة التحرير المالي باعتباره من افرزات التطورات المالية والاقتصادية العالمية وما ينتج عنه من آثار على اقتصاديات الدول، كما تتجلى أهمية الدراسة في المكانة التي تحتلها السياسة النقدية ضمن السياسة الاقتصادية الكلية وما يواجهه هذه السياسة من تحديات في ظل التحرير المالي.

6-أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها :

- محاولة الإحاطة بمفهوم السياسة النقدية وأدواتها المختلفة؛
- محاولة الإحاطة بمفهوم التحرير المالي؛
- توضيح مدى مساهمة التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية؛

7-دوافع اختيار موضوع الدراسة

من أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار ودراسة هذا الموضوع :

- الرغبة الشخصية في دراسة المواضيع الاقتصادية على المستوى الكلي وبالأخص موضوع التحرير المالي وأثره على تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية؛
- توافق موضوع الدراسة بتخصص الدراسة؛
- الرغبة في تقديم إضافة علمية إلى الدراسات الاقتصادية التي تهتم بتحليل اقتصاديات دول المغرب (الجزائر-تونس-المغرب)؛

- محاولة توضيح أثر التحرير المالي على السياسة النقدية لأن هذا الأخير لا يزال يتوسع وينتشر في أقطار العالم فقد أصبح من المهم أن نتابع تأثيراته ومآلها من احتمال تعرض القطاع المالي للصدمات الخارجية.

8-حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة الموضوعية في تحليل أثر التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية، أما الحدود المكانية لموضوع الدراسة فكانت في الجزائر وتونس والمغرب أما فيما يخص الحدود

الزمانية فكانت خلال الفترة (1990-2020) حيث تم اختيار فترة الدراسة كون أن الاقتصاد شهد عدة تعديلات في القطاع النقدي كما اتسمت بتبني سياسات التحرير المالي.

9- منهج الدراسة

بغية الإلمام الجيد بجميع جوانب الموضوع اعتمدنا المنهج الوصفي والتحليلي ، فالمنهج الأول اعتمدها لوصف مختلف عناصر البحث من خلال المفاهيم والتعاريف، أما المنهج الثاني فاستعمل لتحليل بعض المتغيرات والبيانات التي يتضمنها البحث، وعززنا الجانب التطبيقي بمنهج آخر وهو المنهج المقارن لتقييم التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر وتونس والمغرب وذلك باستخدام وسائل القياس الاقتصادي الممكنة والمتمثلة في البرنامج الاحصائي المتخصص Eviews10.

10- صعوبات الدراسة:

لا تختلف الصعوبات التي تواجهنا في إنجاز هذه الدراسة عن الصعوبات التي تواجه جل الباحثين ولعل أهمها هو صعوبة الحصول على المعطيات الاحصائية وفي تضاربها، حيث لم يتم الحصول على معطيات حساب رأس المال في كل من تونس والمغرب ولذلك اکتفينا بسعر الصرف وأسعار الفائدة على الودائع والقروض بالنسبة لمؤشرات التحرير المالي، كما أن تعدد المصادر الاحصائية يجعل من مهمة التوفيق والتقريب بين هذه المعطيات صعبة للغاية.

11- الدراسات السابقة:

لعل من بين أهم الدراسات التي تناولت موضوع دراستنا:

- دراسة عبد القادر بريش (2005-2006)، " التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المالية والمصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، أطروحة دكتوراه جامعة الجزائر، 3، تناولت الدراسة التحرير المصرفي، الإصلاحات المصرفية وسبل تطوير البنوك في الجزائر، وخلصت الدراسة إلى نتائج أهمها أن السوق المصرفية لم تسمح ب بروز المنافسة، بسبب تعثر البنوك الخاصة، وهيمنة البنوك العمومية على السوق المصرفية الجزائرية لطبيعة ملكية البنوك للدولة واحتكارها للنشاط المصرفي وبالتالي فهي تختلف عن دراستنا حيث دراستنا تهدف إلى معرفة أثر سياسات التحرير المالي على السياسة النقدية، بينما هذه الدراسة تهدف إلى دور البنوك في مواجهة تحديات التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المالية والمصرفية.

- دراسة بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد (2006)، " التحرير المالي وأثره في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء دور سياسة التحرير المالي في تطوير النظام المالي والمصرفي المحلي ومدى مساهمته في النمو الاقتصادي في الجزائر، حيث استخدمت الدراسة أسلوب تحليل السلاسل الزمنية للفترة (1990-2004) من خلال اختبار التكامل المشترك بين معدل النمو الاقتصادي ومؤشرات التطور المالي التالية: نسبة عرض النقود بالمعنى الواسع إلى الناتج

المحلي الإجمالي مجموع الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة إجمالي شبه النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي. خلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، وهو ما فسره الباحث بضعف القطاع المالي في الجزائر من خلال ضعف المنافسة المصرفية، بحيث تسيطر البنوك العمومية على ما يزيد عن (90%) من الودائع، أما فيما يتعلق بتمويل القطاع الحقيقي فإن القروض قصيرة الأجل المرتبطة بالتجارة الخارجية تعد النشاط الرئيسي للبنوك الجزائرية.

-دراسة عبد الغني حريري (2006-2007)، "آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية: حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، حيث تناولت الدراسة سياسات التحرير المالي في كل من مصر، تونس والأردن، وأن معظم الدول العربية قامت بتحرير قطاعها المالي الداخلي، أما بالنسبة للتحرير المالي الخارجي فإن هناك تفاوت فيما بينها، وأبرزت الإصلاحات المنتهجة لتحرير القطاع المالي في الجزائر وأثر ذلك على الادخار والاستثمار، وميزان المدفوعات، ولم تتناول الدراسة أثر التحرير المالي على السياسة النقدية، وبالتالي تختلف عن دراستنا في ما يخص هذا الجانب.

- دراسة نزار العيسى، (2007)، "تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)"، مقال ضمن مجلة جامعة النجاح للأبحاث، الأردن، 2007، المجلد 21 العدد 1، تناولت الدراسة تطور السياسة النقدية في الأردن للفترة (1981-2005)، واستخدم الباحث طريقة المربعات الصغرى في اختبار العلاقة الارتباطية بين قيمة المضاعف النقدي باعتباره المتغير التابع، والمتغيرات المستقلة (نسبة الاحتياطي القانوني، نسبة العملة في التداول إلى مجموع الودائع، نسبة الاحتياطيات الفائضة إلى مجموع الودائع، نسبة النقد في الصندوق إلى مجموع الودائع)، ومن أهم نتائج الدراسة، أن المتغيرات المؤثرة في قيمة المضاعف النقدي اختلفت بين الفترتين (1981-1992) و(1993-2002)، ففي الفترة الأولى قبل تطبيق التحرير المالي احتل المتغيران نسبة الاحتياطي القانوني ونسبة النقد في الصندوق المرتبتين الأولى والثانية في التأثير بينما استبعد احصائياً المتغيران الآخريان، وفي الفترة الثانية بعد تطبيق التحرير المالي استمرت نسبة الاحتياطي القانوني في المرتبة الأولى وتلتها نسبة العملة في التداول ونسبة الاحتياطيات الفائضة-

-دراسة مختار بوضياف (2010-2011) "أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)"، رسالة ماجستير بجامعة يحي فارس، المدية - الجزائر، تناولت الدراسة سياسة التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية في الجزائر حيث قامت الجزائر بتحرير قطاعها المالي الداخلي كما أبرزت الدراسة الإصلاحات المنتهجة لتحرير القطاع المالي والنقدي، واستعملت الدراسة

دراسة قياسية باستعمال طريقة غرانجر السببية، وبالتالي تختلف عن دراستنا من الناحية القياسية وكذا من ناحية الفترة وكذا من الناحية المكانية.

-دراسة Numidia Bouaichi et Farid yaici (2014)، ورقة عمل نشرت في مجلة العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس سطيف، العدد 14، 2014) بعنوان:

"libéralisation financière et developpement financier: Approch comparative entre l'Algerie, le maroc, et la tunisie"

سعت هذه الدراسة إلى تقييم مدى نجاح سياسة التحرير المالي في المنطقة المغربية وذلك من خلال مقارنة الأنظمة المالية لكل من تونس الجزائر والمغرب وتقييم المؤشرات المالية لهذه الدول، وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة أن المغرب يملك نظام مالي أكثر تطور في المنطقة ثم تأتي بعد ذلك تونس في المرتبة الثانية، أما الجزائر لا تزال تعاني من ضعف في التنمية المالية.

-دراسة بشرول فيصل"، (2019)، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول

المغربية المغرب تونس والجزائر) دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، مقال منشور في مجلة المالية والأسواق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2019، ركز الباحث في دراسته على تقييم سياسات التحرير المالي التي انتهجتها الدول المغربية (الجزائر المغرب وتونس) بشكل تدريجي في إطار خطة الإصلاح الاقتصادي الشامل وصولاً إلى قياس أثرها على متغير النمو الاقتصادي، وتوصل الباحث إلى وجود أثر موجب لمتغير القروض الممنوحة من طرف القطاع المالي و متغير المعروض النقدي على معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي أما مؤشر القروض الخاصة فلم يكن له أثر في المدى الطويل كما كشفت نتائج التقدير لهذه الدراسة أن مؤشرات التحرير المالي المستخدمة لم يكن لها تأثير على نمو نصيب الفرد في المدى القصير باستثناء متغير المعروض النقدي الذي كان له أثر سالب على الناتج المحلي الإجمالي.

بناء على عرض الدراسات الأقرب إلى موضوع بحثنا يمكن القول أن هذه الدراسة تميزت عن باقي

الدراسات السابقة في النقاط التالية:

- تقيس طبيعة أثر التحرير المالي الداخلي والخارجي على أدوات السياسة النقدية الكمية على الجزائر وتونس والمغرب في إطار نموذج قياسي، حتى نتمكن من مقارنة أي جانب من التحرير المالي كان له أثر أكبر على أدوات السياسة النقدية بدول العينة ؟

- شملت هذه الدراسة قياس الأثر المحتمل لسياسة التحرير المالي بشقيها الداخلي والخارجي على أدوات السياسة النقدية على الجزائر وتونس والمغرب ولم تقتصر على الجزائر فقط.

- استخدمنا في دراستنا قياس دور التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل من الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة الممتدة بين 1990-2020 وذلك باستعمال نموذج ARDL.

12-تقسيمات الدراسة

لمعالجة إشكالية هذه الدراسة فقد تم توزيع مادته العلمية على أربعة فصول كما يلي:
في الفصل الأول الذي كان تحت عنوان التأسيس النظري مفهوم السياسة النقدية وتطورها من خلال التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية عبر المدارس الاقتصادية وتطورها وفي الأخير علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية.

أما الفصل الثاني جاء بعنوان أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها حيث يبحث على الجوانب النظرية لأدوات السياسة النقدية والتي تتم من خلالها التعرض إلى أدوات السياسة النقدية والتي تم من خلالها التعرض إلى الأدوات الكمية للسياسة النقدية والأدوات الكيفية ومدى فاعليتهما كما تم التطرق إلى قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

وبخصوص الفصل الثالث عُنون بالتحليل المالي وعلاقته بالسياسة النقدية، إذ تم التعرض إلى أهم المفاهيم الأساسية للتحليل المالي من خلال التعرض إلى سياسة الكبح المالي مروراً إلى سياسة التحليل المالي وفي الأخير تم تناول العلاقة بين السياسة النقدية والتحليل المالي.

وفي الجانب التطبيقي فقد خصص له الفصل الرابع الذي كان تحت عنوان الدراسة القياسية لدور التحليل المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية للدول (الجزائر وتونس والمغرب) حيث تم تخصيص الدراسة القياسية من خلال الاعتماد على نموذج ARDL في قياس دور مؤشرات التحليل المالي والمتمثلة في سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض وكذلك سعر الصرف وحساب رأس المال في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية المتمثلة في الاحتياطي الاجباري وكذا سعر إعادة الخصم، والنمو المتمثل في الناتج الاجمالي المحلي وكذا التضخم.

الفصل الأول:

التأصيل النظري للسياسة
النقدية

تمهيد :

تعد السياسة النقدية من بين أهم السياسات التي جذبت إليها الكثير من الاقتصاديين سواء كمؤيدين لهذه السياسة أو كمعارضين لقدرتها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وظهر مصطلح السياسة النقدية للوجود في القرن 19م فقط، وبالرغم من هذا فقد أخذت حيزا ومجالا واسعا من البحث في الفكر الاقتصادي، وشهد القرن 20م بدء الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية على اختلافها من قبل المفكرين الاقتصاديين، ونشأ ذلك خصيصا نتيجة المشاكل التي نجمت عن التقلبات الاقتصادية المتكررة وزعزعة الثقة في النشاط الاقتصادي.

وإزداد الاهتمام بالسياسة النقدية كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية، نتيجة الاختلالات الكبيرة بعد الحرب العالمية الثانية، أين انتشرت أفكار الحرية التامة في انتقال رؤوس الأموال، وظاهرة العولمة المالية والمصرفية، حيث تتبع السلطة النقدية سياسة نقدية معينة داخل الاقتصاد بقصد الوصول إلى هدف معين، كهدف الوصول إلى تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل، أو المحافظة على استقرار قيمة النقد أو الحد من التضخم أو مجموعة من الأهداف. يتطلب تحقيق هذه الأهداف توفر مجموعة من وسائل انتقال السياسة النقدية، حيث سنتطرق في هذا الفصل إلى التأصيل النظري للسياسة النقدية من خلال:

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها؛

المبحث الثاني: تطور السياسة النقدية؛

المبحث الثالث: التداخل بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها.

إن فهم السياسة النقدية وتحديد دورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لا يمكن أن يكتمل إلا بإعطاء تعريف محدد للسياسة النقدية وإبراز أهم مراحل تطورها بالإضافة إلى تحديد علاقة هذه السياسة بالسياسة الاقتصادية والمالية، إشارة إلى المعلومات اللازمة لوضعها وهذا ما سنتعرف عليه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية.

إن مصطلح السياسة النقدية هو مصطلح حديث نسبياً، ظهر في أدبيات الاقتصاد في القرن التاسع عشر فقط، غير أن الذين كتبوا عن السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكانت كتاباتهم تبرز بين الحين والآخر إبان الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي.

حيث أن السياسة النقدية بدأت تستخدمها الدولة إلى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية أو سياسة الأسعار والسياسة التجارية، أو سياسة الأجور، للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على المتغيرات الأساسية لهذا النشاط كالأستثمار والأسعار والإنتاج والدخل¹.

لقد تعددت التعاريف المتعلقة بالسياسة النقدية كل بحسب الزاوية التي ينظر إليها:

- عرفها الاقتصادي Einzig على أنها تشمل جميع القرارات والاجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الاجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي.²

- كما عرفها الاقتصادي G.I.bsh بأنها ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير مصرفي، سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية.³

- ويعرفها الاقتصادي Kent على أنها مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي، كههدف الاستخدام الكامل.⁴

- وتعرف السياسة أيضا أنها تلك السياسة التي لها قدرة التأثير على الاقتصاد بواسطة النقود والتي تستعمل العلاقة النقود الدخل.⁵

¹ عصام لوشان، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. دراسة حالة الجزائر 1990-2010، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013، ص: 03.

² سامر بطرس، مجلة النقود والبنوك، ط1، دار البداية، الأردن، ص: 20.

³ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص: 98.

⁴ فتيحة بنابي، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص: 100.

⁵ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 98.

كما يمكن تعريفها بأنها تلك السياسة التي يكون مجالها عرض النقود وما يؤثر فيها من حيث كميتها وسرعة دورانها والتأثير في حجم الائتمان الممنوح وشروطه والنتائج الناجمة عنه من حيث ما يسمى بخلق النقود.¹

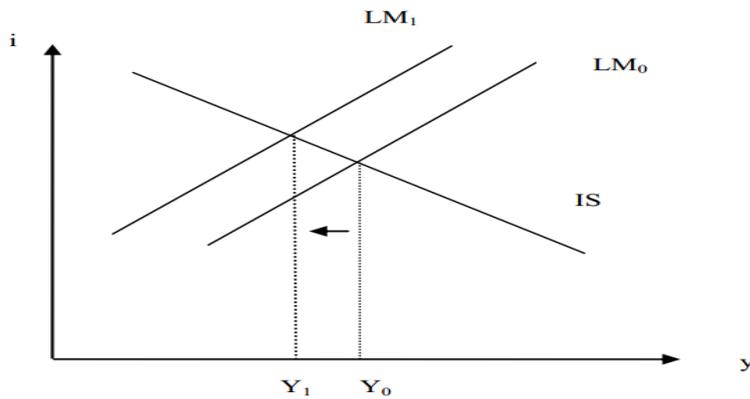
ومن خلال التعاريف السابقة يمكن إعطاء تعريف شامل للسياسة النقدية بأنها مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود ومعدلات الفائدة وحجم الائتمان المصرفي، وذلك من أجل تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية، مثل دفع عجلة النمو الاقتصادي أو الحد من التضخم، وهذا باستخدام أدوات يمارسها البنك المركزي من أجل ذلك وقد بدأ الاقتصاديون بالاهتمام بهذه السياسة، خاصة مع بداية سبعينيات القرن العشرين، ومع بروز المدرسة النقدية بزعامة ميلتون فريدمان، الذي أكد كتاباته أهمية المتغيرات النقدية ومدى تأثيرها في القطاع الحقيقي في الاقتصاد الكلي.

يمكن للسياسة النقدية أن تأخذ اتجاهين أحدهما انكماشية والآخر توسعي وذلك حسب الوضع السائد في البلد.

-**السياسة النقدية الانكماشية:** يتم اتباع سياسة نقدية انكماشية أو تقييدية من قبل السلطة النقدية وتقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع ورفع معدل الفائدة ومن ثم الحد من ارتفاع الأسعار وبالتالي محاربة التضخم.²

ففي حالة وجود تضخم في الاقتصاد فالسياسة النقدية المتبعة تكون بتخفيض عرض النقود أي ينتقل منحى LM إلى الأعلى أو اليسار مما يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة وبالتالي تخفيض الاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض الدخل الوطني.

الشكل (1-1): السياسة النقدية الانكماشية



Source: Howard R. Vane and Brian Snow don, **Modern Macroeconomics, Its Origins, Development and Current State**, Cheltenham, UK, 2005, p:108.

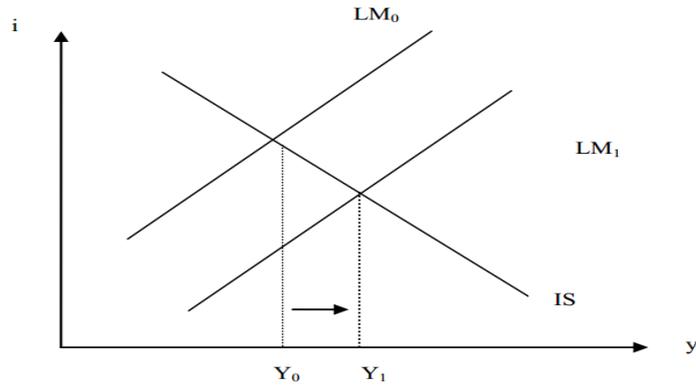
¹ مصطفى سلمان، حسام داود، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2000، ص:274.

² زاهر عبد الرحيم عاطف، **إدارة العمليات النقدية والمالية**، ط1، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص:63.

-السياسة النقدية التوسعية: وهي تمثل عكس الحالة الأولى، حيث يتم اللجوء إلى هذه الطريقة لزيادة سرعة نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان، ورفع حجم وسائل الدفع، وتخفيض معدل الفائدة فيرتفع حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج والتقليص من حدة البطالة¹.

إن زيادة عرض النقود الذي يمكن أن يحدث عن طريق شراء السندات في السوق المفتوحة يترتب عليه انتقال منحنى LM إلى اليمين، ففي مثل هذا الوقت فإن الهدف هو التخفيض من سعر الفائدة وبالتالي على حجم الاستثمار، مما يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني وتحقيق التوظيف الكامل.

الشكل (1-2): سياسة نقدية توسعية



Source: Howard R. Vane and Brian Snow don, Modern Macroeconomics, Its Origins, Development and Current State, Cheltenham, UK, 2005, p:108.

المطلب الثاني: الفاعلون في السياسة النقدية.

يقص بالفاعلين في السياسة النقدية بالأطراف المتدخلة في تنفيذ السياسة النقدية ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى الفاعلين في السياسة النقدية:

أولاً: قطاع الحكومة.

تحتاج السلطات النقدية إلى معلومات حول القطاع الحكومي باعتباره عاملاً أساسياً في توجيه وتحويل الاقتصاد، وذلك من خلال رسم السياسات الاقتصادية، تنفيذها والعمل على تطبيق القوانين المتعلقة بها، كما أن القطاع الحكومي يقوم بفرض الضرائب وعمليات الانفاق العام، وكذا عمليات الاقتراض والاقتراض من وإلى المؤسسات والجهاز المصرفي وكل هذا يؤثر بشكل أو بآخر في استقرار الاقتصاد الكلي وعلى السيولة المحلية، وعليه فإن السياسة النقدية بحاجة إلى معلومات حول هذا القطاع لما له من تأثير في الجانب النقدي بشكل خاص².

¹ عصام لوشان، مرجع سبق ذكره، ص: 5-6.

² علي توفيق وآخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات 2003، ص: 101.

ثانيا: قطاع العائلات

ويقصد به قطاع الأسر المستهلكة أو قطاع المنفقين على الاستهلاك حيث يقوم هذا القطاع بشراء السلع والخدمات المنتجة وينفق الدخل التي يحصل عليها من تأجير عناصر الانتاج فهذا القطاع يحصل على الدخل النقدية من بيع خدمة عناصر الانتاج لقطاع الأعمال كما أن قطاع العائلات يقوم بالادخار ولا ينتج عنها انخفاضا في الانفاق الكلي إذا تحول بواسطة الجهاز المصرفي في قطاع الأعمال لزيادة الانفاق الاستثماري وتحتاج السياسة النقدية لدراسة سلوك أصحاب الادخار وكمية الودائع لهذا القطاع¹.

ثالثا: قطاع الأعمال.

يتأثر قطاع الأعمال (العام والخاص) بتوجهات الدولة وقوانينها، وقد تقوم الحكومة بتشجيع بعض السلع وقد تفرض الضرائب خاصة للحد من انتاج بعضها، وبالتالي فإن الدولة تؤثر بشكل أو بآخر على نوع الإنتاج وكمياته وكذا طرق التعبير، كما أن قطاع الأعمال الخاصة يؤدي دورا أساسيا في الإنتاج خاصة في الدول التي يكون فيها هذا القطاع المحرك الأساسي للاقتصاد. هذا بالإضافة إلى دوره في الاستثمار، وكذا عرض النقود بالزيادة والانخفاض ومن هنا تبرز أهمية المعلومات حول هذا القطاع لوضع وتخطيط السياسة النقدية.

رابعا: القطاع المالي.

يؤدي هذا القطاع بشقيه (العام والخاص) دورهما في الاقتصاد لما يقوم به من توفير الأموال اللازمة لتحويل المشاريع الاقتصادية بشكل عام، فالقطاع المالي العام يوفر للحكومة الموارد المالية للقيام بالإنفاق ولتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال عمليات الاقتراض وتلقي الودائع والاقتراض كما أن القطاع المالي الخاص يقوم بالاقتراض من الجهاز المصرفي إما للاستهلاك أو الاستثمار، ويودع موارده المالية لدى القطاع المالي الخاص أو العام وبهذا تحتاج السلطات النقدية إلى معلومات تبين معاملات هذا القطاع الذي له صلة كبيرة بعرض النقود.

خامسا: القطاع الخارجي.

أصبحت الاقتصاديات دول العالم مرتبطة ببعضها البعض فلا يخلو اقتصاد أي دولة من منتجات دولة أخرى وأصبح هذا القطاع مصدرا أساسيا لسد حاجة الطلب المتزايد على السلع والخدمات الأجنبية أو ما يعرف بالواردات، كما أنه أصبح سبيلا لتصريف الفائض من السلع والخدمات الحلية أو ما يعرف بالصادرات، كلتا العمليتان لهما تأثير على النشاط الاقتصادي للدولة وخاصة فيما يتعلق بزيادة أو انخفاض عرض النقود².

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 101.

² أسماء حرشوش، فعالية السياسة النقدية وأثرها على استقرار الطلب على النقد، رسالة ماجستير في علوم الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف الجزائر، 2015، ص: 21.

المطلب الثالث: استراتيجيات وأهداف السياسة النقدية.

يتفق الكثير من الاقتصاديين على أنه يجب اتباع استراتيجية معينة الوصول إلى الأهداف التي ترمي إليها السياسة النقدية والمتمثلة في الاستقرار العام للأسعار والبطالة المنخفضة ونمو اقتصادي مقبول، واستقرار قيمة العملة في السوق الدولية. وهي تعتبر كأهداف عامة للسياسة النقدية ولا تتحقق هذه الأهداف العامة إلا بتحقيق الأهداف الأولية التي تؤثر على الأهداف الوسيطة والتي بدورها تغير في الأهداف النهائية.

أولاً: استراتيجية السياسة النقدية.

يتبع البنك المركزي استراتيجيات من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية فهو يتبنى استراتيجيات بدءاً باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي فالوسيط إلى النهائي ولكن هذا يتطلب من البنك المركزي استخدام أهداف نقدية متصلة ببعضها البعض حتى الوصول إلى الهدف النهائي المنشود وإلا اعتبرت الاستراتيجية غير كاملة.

I- الاستراتيجيات الكاملة للسياسة النقدية.

لقد عرف البنك المركزي استراتيجيات غير كاملة منذ نشأته، فالاستراتيجية الكاملة هي التي تحتوي على أهداف أولية ووسيطه مع أدوات متناسبة لتلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية كما يمكن راقبتها وتصحيح انحرافات والتنبؤ عليها بالمؤشرات وهذا ما يميزها عن الاستراتيجية غير الكاملة.

II- الاستراتيجيات غير الكاملة للسياسة النقدية

لم تعرف الاستراتيجيات غير الكاملة إلا في الستينات من القرن العشرين وقد استخدمها البنك المركزي نوجزها في:

II-1- نظرية القرض التجاري:

تمثل إحدى الاستراتيجيات القديمة التي تبناها البنك المركزي وهو اتجاه تقليدي في سياسة الاقراض المصرفي ليقضي بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أي تقتصر على القروض قصيرة الأجل وتكون متناسبة مع حاجات التجار وتشمل فقط الأوراق التجارية كالكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات¹.

II-2- مبدأ الاحتياطات الحرة:

تم استخدام هذا المفهوم كدليل للسياسة النقدية خلال الخمسينات وبداية الستينات ولكنه لم يؤدي كما ينبغي لأنه لم يتمتع بمواصفات لم تؤهله لأن يكون مؤشر هاماً من بينها، لم تستطع أن تقوم مقام دور الهدف الأولي، لأن العلاقة بينهما وبين الأفراد أكبر من العلاقة بينها وبين البنك المركزي بمعنى أن البنك المركزي لم يستطع أن يسيطر عليها كلية، وبالتالي فإن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات من قبل

¹ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2001، ص: 257.

الاقتصاديين وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبداية أساسية في السياسة النقدية¹.

III- استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة.

إن ظهور بوادر التضخم في الدول الكبرى بدأت في الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحة تأخذ أهميتها القصوى في استراتيجية السياسة النقدية خاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي.

كانت الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية في البداية تتمثل في اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع واتبعت هذه نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم في نمو عرض النقود يقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل لفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك²، ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية كما يقدرون سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك الذي يكون مناسباً مع معدل نمو عرض النقد الذي وضع كهدف وسيط، لأن انخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصدة سيكون عاملاً مشجعاً لزيادة اقتراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض تلك الاقتراضات ولذلك فإن ضبط معدل الفائدة يكون في خدمة الهدف الوسيط

ثانياً: أهداف السياسة النقدية.

هناك مجموعة من الأهداف تسعى السياسة النقدية في تحقيقها، وتشمل هذه الأهداف ما يلي:

I- الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

تهدف السياسة النقدية إلى الإقامة والحفاظ على الأوضاع النقدية والائتمانية الملائمة في ظل اقتصاد سليم وتعتقد السلطات النقدية أن الاقتصاد السليم يمتاز بعمالة عالية ومعدل نمو جيد ويمكن المحافظة عليه باستقرار أسعار الصرف للعملة الوطنية بالعملة الأجنبية المختلفة³، ويمكن حصر الأهداف النهائية للسياسة النقدية في:

- استقرار الأسعار؛
- التوازن الخارجي؛
- النمو الاقتصادي؛
- مستوى مرتفع للعمالة.

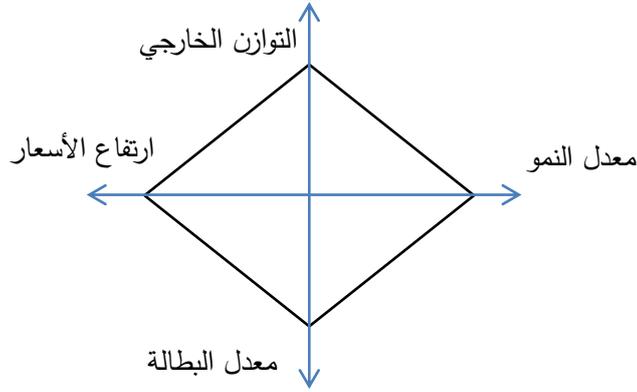
¹ باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، 1984، الرياض، ص: 300.

² صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 121.

³ ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقد وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2003، ص: 06.

فهي تلتقي مع أهداف السياسة الاقتصادية والتي تبحث على ما يسميه الاقتصاديون بـ: "المربع السحري" ويمكن أن نوضح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل (3.1): الأهداف النهائية للسياسة النقدية



المصدر: قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية-، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص:34.

هذا الشكل يوضح أن العمل على الوصول إلى المركز والذي يدل على تحقيق أهداف السياسة المتبعة لا يمكن تصوره بالسهولة المطروحة في الشكل لأن محاولة تحقيق أحد هذه الأهداف يواجه أخطار الابتعاد عن تحقيق الأهداف الأخرى وهذا يطرح مسألة الأولوية في طرح هذه الأهداف وهي عملية تتعلق بجملة من المعطيات حسب الانظمة الحكومية ونظرتها للأولويات¹.

إن الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها تختلف من بلد إلى آخر كما تختلف أيضا تبعا لدرجة التطور التي بلغتها الدولة، فأهداف السياسة النقدية في الدول العربية نجدها تتمثل في:²

- تحقيق الاستقرار النقدي؛
- ضمان قابلية الصرف والمحافظة على قيمة العملة؛
- تشجيع النمو الاقتصادي؛
- المساهمة في إيجاد سوق نقدي ومالي متطور؛
- دعم السياسة الاقتصادية للدولة؛
- تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية - على مستوى الاقتصاد القومي -، ط1، مجموعة النيل العربية القاهرة، 2003، ص:94.

² ماجدة مدوخ، مرجع سيق ذكره، ص:08.

II- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

ليس باستطاعة السياسة النقدية التأثير بشكل مباشر على أهدافها النهائية لذلك يتم اللجوء إلى أهداف أخرى يمكنها التأثير على هذه الأهداف في الأغراض الوسيطة التي تتبع أهمية اختيار أحدها من التعامل في عالم يتميز بعدم اليقين وإضافة إلى ذلك فإن لهذه الأغراض الوسيطة فائدة أخرى كونها إعلان لاستراتيجية السياسة النقدية، حيث أن البنك المركزي من خلال إعلانه لهذه الأغراض الوسيطة يريد أن يعطي للأعوان الاقتصادية إطار لتوجيه توقعاتها خاصة لمن يرغب في التدخل في سوق رؤوس الأموال وسوق الصرف ولكن يجب أن تتوفر في هذه الأغراض الوسيطة على مجموعة من المميزات حتى يتمكن من إيصال تأثير أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي المتمثل خاصة في استقرار الأسعار هذه الشروط هي:¹

- أن تكون سهلة التقييم والقياس؛
- أن تكون لها علاقة واضحة ومتينة ومستقرة مع هدف السياسة النقدية؛
- أن تعكس التغيرات فيها حركة الهدف في المستقبل؛
- أن تكون علاقتها بالعرض التشغيلي أو الأدوات النقدية وثيقة واضحة.

II-1- المجمعات النقدية

تعتبر عن كمية النقود المتداولة (عرض النقود)، حيث تضم وسائل الدفع للأعوان الماليين وهي أغراض داخلية ضرورية لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في استقرار الأسعار حيث تعمل السلطات النقدية على تحديد معدل النمو للزيادة السنوية للكتلة النقدية (مثلا 6% بالنسبة لـ M_2)، وطوال السنة لا بد على السلطات النقدية أن تستخدم كل الوسائل الموجودة بحوزتها حتى تضمن عدم تجاوز الكتلة النقدية لهذا المستوى المحدد ويطلق عليها أيضا السيولة المحلية لـ M وهي عدة أنواع:²

- M_1 : يعبر عن النقود المتداولة + الودائع تحت الطلب؛
- M_2 : تعبر عن M_1 + حسابات الادخار على الدفاتر + حسابات التنمية الصناعية + حسابات الادخار السكني؛
- M_3 : تعبر عن M_2 + حسابات لأجل + شهادات الايداع التي يصدرها الوسطاء الماليون + الأسهم والحصص الصادرة من الشركات الاشهار وصناديق التوظيف المشتركة + اجمالي التوظيفات النقدية بالعملة الأجنبية ؛
- M_4 : تعبر عن M_3 + أوراق الخزينة + سندات الخزينة.

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 133.

² عزيزة بن سمية، دلال بن سمية، توجهات سياسية النقدية في ظل الإصلاحات الاقتصادية المدعمة من طرف الصندوق الدولي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: السياسات النقدية والمؤسسات المالية، جامعة 20 أوت 55، سكيكدة الجزائر، يومي، 10.09 نوفمبر 2010، ص: 07.

وهناك تنوع كبير في ما يتعلق باستخدام مفهوم عرض النقود وبين المفهوم الضيق والواسع وعموما نجد أن معظم البنوك المركزية تستقر على M_1 و M_2 بل الكثير يفضل التعبير على المعروض النقدي ب: M_1 ، حيث يأخذ صندوق النقد الدولي بالمفهوم الأول الاحصاءات المالية الدولية باعتبار يمثل السيولة الحاضرة المؤثرة على قرارات الانفاق الوطني بشكل مباشر، ويبقى الاشكال المطروح أمام السلطة النقدية هو تحديد المجمع النقدي لم يعد سهلا خاصة مع تغير سرعة تداول النقد ونتيجة ظهور الابتكارات المالية الحديثة التي عقدت عمليات اختيار مجتمعات نقدية.

II-2- معدل الفائدة كهدف وسيط

تتخذ السلطات النقدية معدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية لما له من أهمية في التأثير على الأهداف النهائية ذلك أن أسعار الفائدة المنخفضة قد تؤدي إلى إتلاف الموارد الادخارية وعدم الاختيار الناجح للاستثمار، أما أسعار الفائدة المرتفعة جدا فتعطل الاستهلاك والاستثمار لذا لا بد من اختيار معدل الفائدة يتسم بالمرونة والتوازن عاما أن معدلات الفائدة تعتبر أحد المحددات الهامة لسلوك الأسر والمشروعات في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية سواء في الداخل أو الخارج¹، فالأفراد والمشروعات هم شديدي الحساسية بالنسبة لتكلفة قروضهم وعلى التعويض الذي يتلقوه عن توظيفاتهم (مدخراتهم)، لهذا يستوجب على السلطات النقدية أن تولي اهتماما خاصا لتقلبات معدل الفائدة للتأقلم مع الدورات الاقتصادية (تضخم - ركود)، وأن تسهر ليس فقط على مستوى المعدلات بل أيضا على أن تبقى تغيرات هذه المعدلات ضمن هوامش غير واسعة نسبيا وحول مستويات وسيطة تقابل التوازن في الأسواق وبالتالي فمعدل الفائدة إذن هو المعدل الذي يكون له تأثير فعال على النشاط الاقتصادي بما يتماشى والدورات الاقتصادية.

II-2- سعر الصرف.

يستخدم سعر الصرف كهدف للسياسة النقدية ذلك أن انخفاضه يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات وكما أن استقراره يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، لهذا تسعى بعض الدول إلى ربط عملتها بسلة عملات قوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار معدل صرف عملتها مقابل تلك العملات لكن غالبا ما تعجز السلطات النقدية عن السيطرة والتحكم في هذا الهدف بسبب المضاربة المفروضة على العملات لذلك يجب على كل الدول أن تحتفظ لحد أدنى من احتياطات الصرف لتحقيق الاستقلال الوطني اتجاه عجز المدفوعات الخارجية لوقت وقدر محدودين وعلاوة على ذلك يشكل سعر الصرف عاملا تنافسياا للسلع الوطنية في مجال التصدير وهو عامل تكلفة للسلعة المستوردة، فالتقلبات

¹ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية والداخلية، ط1، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000، ص: 195.

في سعر الصرف تدفع بالسلطات النقدية إلى التدخل عليه والحفاظ على قيمة العملة مقابل العملات المرتبطة بها¹.

III- الأهداف الأولية للسياسة النقدية.

تعتبر الأهداف الأولية كبداية لاستراتيجية السياسة النقدية حيث من خلالها يقوم البنك المركزي بالتأثير على الأهداف النهائية، وهي عبارة عن صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة وتتضمن الأهداف الأولية مجموعتين من المتغيرات المجموعة الأولى تتكون من مجتمعات الاحتياطات النقدية أما المجموعة الثانية تتعلق بظروف سوق النقد².

III-1- مجتمعات الاحتياطات النقدية.

تتضمن هذه المجتمعات القاعدة النقدية احتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقرضة³ حيث تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور هذه الأخيرة التي تحوي الأوراق النقدية النقود المساعدة ونقود الودائع كما تتكون القاعدة النقدية من الاحتياطات المصرفية التي تتضمن ودائع البنوك لدى البنك المركزي الاحتياطات الاجبارية والاضافية، وكذا النقود الموجودة في خزائن البنوك لدى البنك المركزي أما احتياطات الودائع الخاصة فهي تشمل الاحتياطات الاجمالية مطروحا منها الاحتياطات الاجبارية لدى البنك المركزي والودائع في البنوك الأخرى أما الاحتياطات غير المقرضة فتساوي الاحتياطات الاجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقرضة⁴ وفيما يخص المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة فيبقى الجدل قائما نظرا لأن هذه الفعالية تتعلق بالتجربة وليس بالتنظير فقط وكذا لمدى تحكم السلطات النقدية في المجاميع المذكورة.

III-2- ظروف سوق النقد

تتكون هذه المجموعة من الاحتياطات الحرة معدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية ونعني بظروف سوق النقد عموما قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقراض الأخرى⁵.
فيما يخص الاحتياطات الحرة فإنها تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض حيث تكون

¹ عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 ص:53.

² صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص:124.

³ باري سيجل، مرجع سبق ذكره، ص:293.

⁴ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص:124.

⁵ أحمد أبو الفتوح الناقا، نظرية النقود والأسواق والمالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص:134.

الاحتياطات الحرة موجبة عندما تكون الاحتياطات الفائضة أكبر من المقترضة وتكون سالبة في حالة العكس¹.

وقد استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على العملاء الممتازين (rote prime lem) ومعدل الفائدة على القروض البنوك فيما بينها.

المبحث الثاني: تطوّر السياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية المفهوم الرئيسي الذي تستخدمه الدولة في ظلّ النظام الرأسمالي، وتطبق سياسته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي خلال القرن التاسع عشر، وتطور لغاية الفكر المعاصر وذلك عبر مجموعة مدارس تضم عدّة مفكرين²، وفي هذا المجال سنتطرق إلى تطوّر السياسة النقدية من خلال التركيز على أهمّ المدارس الاقتصادية.

المطلب الأول: السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي:

يقصد بالسياسة النقدية الكلاسيكية تلك السياسة التي نشأت وتطوّرت بفضل جهود الاقتصاديين في كلّ من المدرستين الكلاسيكية والنيوكلاسيكية، والتي تبلورت فيما بعد وأصبحت تعرف باسم " نظرية كميّة النقود"، ولقد اهتمت هذه النظرية بإيجاد علاقة مباشرة بين كميّة النقود المتداولة وبين مستوى الأسعار.

تطوّرت هذه النظرية من مجرد أفكار إلى نظرية قائمة بحدّ ذاتها ظهرت في المرحلة الأولى باسم " نظرية المعاملات" لفيشر ثمّ تطوّرت فيما بعد إلى ما يعرف بنظرية الأرصدة النقدية والمعروفة باسم " صيغة الأرصدة النقدية لمدرسة كامبريدج ".

أولاً: أسس الفكر الاقتصادي الكلاسيكي:

يستمدّ الفكر الاقتصادي الكلاسيكي الذي كان سائداً في القرن 19 و أوائل القرن العشرين أسسه من فلسفة النظام الرأسمالي الحرّ و تتمثّل باختصار فيما يلي:

1- مبدأ الحرية الاقتصادية: إن ترك الفرد حرّاً في اختيار نشاطه و حرّية التملك و العمل لن يحقق منفعته و مصلحته فحسب بل سوف يعمل على تحقيق المنفعة العامّة³.

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص:125.

² عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي: إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية ومقاربات كميّة، ج 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص:147.

³ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص:09.

- 2- مبدأ عدم تدخل الدولة: إنّ الدولة تخدم المجتمع فيما لو أنّها لم تتدخل في حرية الأفراد، لذا يجب أن يقتصر المجال إلا في نطاق المهام التقليدية كالدفاع وتنظيم القضاء والقيام بالمشاريع العامة ذات النفع العام¹، ولهذا آمن الكلاسيك بضرورة أن تكون السياسة النقدية محايدة.
- 3- مبدأ الملكية الخاصة: إنّ الملكية الفردية هي أحد أركان الفكر الاقتصادية الليبرالي لأنّ إيمان الفرد بالملكية الخاصة يجعله يسعى وبصورة مستمرة إلى تحقيق أقصى منفعة للمجتمع.
- 4- مبدأ المنافسة التامة: إنّ المنافسة غير المقيدة تمكن من تحقيق التقدّم الاقتصادي من خلال تحقيق أقصى إشباع للمستهلكين وبأقلّ التكاليف، وطالما أنّ الربح هو المحرك الأساسي فإنّه يحفز المنتجين على زيادة إنتاجهم لتعظيم أرباحهم وهذا يعود إيجابا على رفاهية المجتمع.
- 5- مبدأ سيادة قانون السوق: يقوم هذا القانون على أساس مبدأ السوق وأنّ جهاز السوق أو آلية الأسعار هو القوة الحقيقية التي تعالج الاختلال وتوجيه النشاط الإنتاجي وتحقيق التوازن، بافتراض حالة التشغيل الكامل وإذا ما حدث اختلال فإنّه يتجه تلقائيا إلى التوازن من جديد، يستند الكلاسيك في ذلك على قانون ساي (قانون المنافذ) الذي ينصّ على أنّ العرض يخلق الطلب الخاصّ به وبالتالي يستحيل وجود فائض كما يستحيل أيضا وجود حالة عامّة من البطالة.
- 6- مبدأ الربح: في نظر الكلاسيك يعتبر الربح هو أفضل حافز على زيادة الإنتاج و التقدّم الاقتصادي و أنّ تعظيمه من شأنه أن يرفع من الانتاجية و يزيد في إبداع المبدعين ممّا يؤدي إلى تحقيق التقدّم والرفق الاقتصادي.
- 7- مبدأ حيادية النقود: وهذا يعني أنّ النقود ما هي إلا أداة للتبادل و لا يغيّر التوازن في الاقتصاد مادام حجم الإنتاج يتحدّد بعوامل حقيقية²، لذلك فهي ليست إذا إلا عربة لنقل القيم أو هي مجرد حجاب لغطاء الحقيقة بمعنى أنّ السلع تُبادل بالسلع والنقود ليست إلا وسيطا لذلك.
- 8- مبدأ مرونة جهاز سعر الفائدة: في هذا المبدأ يتعلّق الأمر بتحقيق التوازن بين الادّخار والاستثمار، فإذا زادت المدّخرات فإنّ القوى الاقتصادية تعمل عملها بحيث تخفض من سعر الفائدة وبالتالي يقلّ الحافز على الادّخار، إذا فإنّ الفائدة في نظر التقليديين هي جزء الادّخار أو ثمن الاستثمار.

¹ علي حمزة، فعالية السياسة النقدية والمالية في ظلّ الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصّص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002 ص:18.

² ليلي لكحل، السياسة النقدية ومسارها حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصّص نقود ومالية جامعة الجزائر، 1999، ص:68.

ثانيا: فرضيات النظرية النقدية الكلاسيكية:

وفقا للتحليل الاقتصادي الكلاسيكي قامت النظرية الكمية للنقد في بناء معادلة التبادل "لفيشر" ومعادلة الأرصدة النقدية "كامبريدج" على الافتراضات التالية:

1- ثبات حجم المعاملات (T): تقوم هذه النظرية في تحليلها للواقع الاقتصادي وفي بناء صيغتها على فرضية أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية¹ ليس لها علاقة بكمية النقد أو بالتغيرات التي تحدث فيها، بمعنى أن النقد ليس لها أي تأثير في تحقيق التوازن الاقتصادي باعتبارها وسيلة للمبادلة فقط، ودورها محايد في الاقتصاد² إذ يعدّ حجم المعاملات وفق هذه النظرية بمثابة متغير خارجي ومن ثمّ يعامل على أنه ثابت خاصة وأنّ العوامل التي تؤثر في حجم المعاملات هي ثابتة، ومن بين هذه العوامل المحددة لحجم المعاملات نجد³: مستوى تشغيل عوامل الإنتاج، الظروف الفنية في الإنتاج و التنظيم، الموارد البشرية، حجم الأوراق المالية المصدرة ومعدّل درجة سيولتها، عدد المرات التي تنتج خلالها السلع و الخدمات وتتبادل بالنقد خلال فترة زمنية.

يمثل هذا الفرض أحد مقومات ودعائم الفكر الكلاسيكي الذي يعتقد بأنّ النظام الاقتصادي يملك القدرة الذاتية على التحرك بصورة تلقائية نحو مستوى التوظيف الكامل للموارد الانتاجية⁴.

2- ثبات سرعة دوران النقد: تقوم هذه النظرية على أساس أن سرعة دوران النقد هي ثابتة على الأقلّ في المدى القصير، لأنها تحدّد بعوامل بطيئة ومستقلة عن كمية النقد منها: درجة كثافة السكّان وتطور العادات والتعاملات المصرفية، ومستوى تطور وتقدّم الجهاز المصرفي والأسواق المالية والنقدية، وهذه العوامل كلّها لا تتغير عادة في الأجل القصير⁵.

3- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقد:

تقوم هذه النظرية على افتراض أساسي مفاده أنّ أيّ تغيير في كمية النقد المعروضة ستحدث تغيير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار، فزيادة النقد المعروضة ستؤدي إلى زيادة مماثلة في المستوى العام للأسعار والعكس صحيح، أي أنّ هناك علاقة طردية بين كمية النقد ومستوى الأسعار ومنه ترى النظرية أنّ المستوى العام للأسعار السائدة في فترة زمنية معينة هو نتيجة وليس سببا لمقدار وكمية النقد، إذ يستند أصحاب هذا الرأي إلى منطق معين يتمثل في أنّ زيادة كمية النقد يعني في واقع

¹ ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية: تحليل الاقتصاد الكلي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 ص:55.

² بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

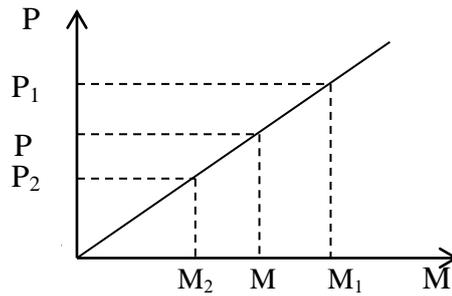
³ عقيل جاسم عبد الله، النقد والمصارف، ط2، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص:74.

⁴ سهير محمود معتوق، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999، ص:24.

⁵ حسين حميد، فعالية السياسة النقدية في ظلّ حركة رؤوس الأموال الدولية - بالإشارة إلى حالة الجزائر - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد والمالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2012، ص:21.

الأمر زيادة في وسائل الدفع في اقتصاد ما، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع في الأسعار ذلك أن كمية أكبر من النقود سوف تتنازع شراء نفس الكمية الثابتة من السلع والخدمات وفي هذه الحالة سوف يتناسب التغير في أسعار السلع والخدمات مع التغير في كمية النقود ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل (1-4): أثر تغيرات كمية النقود على المستوى العام للأسعار



المصدر: اكن لونييس، السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة - 2000 - 2009 - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 03، 2010، 2011، ص:15.

يوضح الشكل أعلاه أن زيادة كمية النقود (M) إلى (M 1) ترتب عليها زيادة بنفس المقدار في المستوى العام للأسعار إذ ينتقل من (P) إلى (P1)، وأن انخفاضها يكون بنفس القدر وفي نفس الاتجاه.

ثالثاً: نظرية كمية النقود لـ "I.Fisher":

قامت هذه النظرية على بعض الفروض، من أهمها¹:

- إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط في التبادل؛
- ثبات الحجم الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل؛
- إن سرعة تداول النقود ثابتة ومستقلة عن كمية النقود المتداولة، وكذلك الحجم الحقيقي للمبادلات وتعتبر كعوامل مستقلة بطيئة التغيير؛

¹ إسماعيل محمد هاشم، النقود والبنوك، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2005، ص:126.

• النظر إلى مستوى العامّ للأسعار كمتغيّر تابع وهو كنتيجة وليس سببا للتغيّر في العوامل الأخرى وهناك علاقة طردية بين الإصدار النقدي ومستوى الأسعار، وبهذا تفسّر المدرسة الكلاسيكية الارتفاع في المستوى العامّ للأسعار (التضخم).

وضع الاقتصاديّ الأمريكيّ "إرفنج فيشر" "Irving fisher" (1867-1947) صياغة رياضية لأفكاره النقديّة وضع فيها العوامل المفسرة للمستوى العامّ للأسعار في كتابه "القوة الشرائية للنقود" الصادرة عام 1911، حيث تأخذ المعادلة الصّورة التّالية¹:

$$MV=PT.....(1-1)$$

حيث يمثّل:

M : الكميّة الكليّة المعروضة من النقود؛

V : سرعة دوران النقود، أي متوسط عدد المرّات التي تتفق فيها وحدة النقود لشراء السلع والخدمات خلال فترة معيّنة؛

P: سعر المعاملات؛

T: حجم المعاملات خلال فترة من الزمن.

واستنادا لنظريّة المعاملات، فإنّ المعاملات يتحدّد بثلاث عوامل وهي: كميّة النقود سرعة تداولها، وكذا كميّة السلع التي يتمّ تبادلها، وذلك وفقا للمعادلة التّالية:

$$P= MV/T(1.2)$$

حيث أنّ سعر المعاملات يتغيّر طرديا مع كميّة النقود وسرعة تداولها وعكسيا مع حجم المعاملات ولبيان أثر كلّ عامل من العوامل المذكورة على الأسعار، لا بدّ من افتراض ثبات العوامل الأخرى. وتبعا لمعادلة التّبادل لفischer فإنّ سعر المعاملات يمكن التّحكّم به من قبل السّلطة النقديّة وذلك عن طريق التّحكّم بعرض النقود، أي أنّ السّياسة النقديّة وحدها كافية لضمان الاستقرار النقدي في الاقتصاد².

تعاني صيغة فيشر من مشكلة التطبيق تتمثل في أن حجم المعاملات T لا تتضمن فقط المعاملات الخاصة بالسلع والخدمات المنتجة في الفترة الحالية لكنها تتضمن أيضا السلع والخدمات المنتجة في الفترات السابقة بالإضافة إلى الأصول المالية، ونتيجة للتطور الحاصل في احتساب الدخل القومي فقد خلقت الضرورة لإيجاد حل لها، فبدلا من التركيز على حجم المعاملات أخذ الاقتصاديون بالتركيز على

¹ لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقديّة، ط1، مكتبة حسين العصريّة، لبنان، 2010 ص:43.

² هناء بن جميل ، تأثير العولمة الماليّة على تحقيق أهداف السّياسة النقديّة - حالة الجزائر 1990-2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصاديّة، تخصّص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق الماليّة، كليّة العلوم الاقتصاديّة والعلوم التجاريّة وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2017، ص:09.

حجم الإنتاج الجاري، وبذلك حلّ الدخل القومي y محلّ المعاملات T لتصبح ملائمة لأغراض التحليل، وبذلك أصبحت الصيغة الجديدة لمعادلة فيشر كما يلي:

$$M \times V = P \times Y \dots \dots \dots (1 - 3)$$

الانتقادات الموجّهة لمعادلة التبادل لفيشر:

- لم تأخذ معادلة التبادل لفيشر طلب الأفراد للنقد لذاتها كوسيلة للتأخر من أجل المستقبل، فقد أهمل فيشر أثر الطلب على النقد و اعتبره ثابتا في حين قد تطلب النقد بغير دافع الإنفاق المباشر، فإذا زاد الطلب على النقد بمعدّل أكبر من الزيادة في كمّيّتها أدّى ذلك إلى انخفاض الأسعار بدلا من ارتفاعها؛
- تقوم معادلة التبادل لفيشر على أساس العلاقة الآليّة بين كمّيّة النقد M والمستوى العامّ للأسعار في حين توجد عوامل أخرى تؤثر في تحديد الأسعار، فقد ترتفع هذه الأخيرة لأسباب لا علاقة لها بكمّيّة النقد خاصّة إذا كانت هناك طاقات معطّلة؛
- أهملت معادلة التبادل لفيشر متغيّر سعر الفائدة الذي اعتبرته ظاهرة حقيقية.

رابعا: معادلة الأرصدة النقديّة الحاضرة " صيغة مدرسة كامبريدج":

صاغ هذه المعادلة الاقتصادي ألفريد مارشال "Alfred Marshall" واستكمل جهوده خليفته الاقتصادي بيغو "Pigou" من جامعة كامبريدج وتبيّن هذه المعادلة أنّ تأثير كمّيّة النقد سعر المعاملات يتمّ عن طريق التأثير في النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من دخولهم في صورة نقد سائل¹.

كما تستند هذه المعادلة إلى وظيفة النقد في أداء مهمّتها كوسيلة للاحتفاظ بالقيم، وذلك من خلال العلاقة بين الأرصدة النقديّة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من جهة و الدّخل النقدي التي يحصلون عليه من جهة أخرى².

فهناك نسبة نقدية من الدّخل يتمّ الاحتفاظ بها لأغراض الإنفاق على السلع والخدمات الاستهلاكية خلال الفترة التي يغطّيها الدّخل عند استلامه، لذلك فهي تقوم على جانب الطلب على النقد لغرض المعاملات أو ما يسمّى بالتفضيل النقدي³.

ويمكن صياغة معادلة كامبريدج انطلاقا من معادلة فيشر كما يلي:

من العوامل التي تحدد طلب النقد للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة: أسعار الفائدة، مقدار ثروة الفرد، تسهيلات الشراء، توقعات اتجاه أسعار السلع التي تكاد أن تكون ثابتة في الأجل القصير أو أنها تكون بنفس نسبة التغير في دخول الأفراد، وقد صيغت هذه المعادلة على شكل دالة الطلب على النقد كما يلي:

¹ لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص:44.

² ناظم محمد نوري الشّمري، النقد والمصارف والنظريّة النقديّة، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، 2007، ص:205.

³ فليح حسن خلف، النقد والبنوك، علم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006، ص:151.

$$M^d = K \times y \dots \dots (1 - 4)$$

حيث M^d تمثل الطلب على النقود، و K التفضيل النقدي اي النسبة التي يرغب الأفراد أو المشروعات الاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية سائلة والذي يكتب كالتالي: $K = \frac{M^d}{y}$ وبما أن: $y = P \times Y$ ويتعويضه بما يساويه في المعادلة (1-4):

$$M^d = K \times P \times Y \dots \dots (1 - 5)$$

ولما كانت العلاقة بين التفضيل النقدي K وبين سرعة دوران النقود V هي علاقة عكسية أي: $K = \frac{1}{V}$ ويتعويضه في المعادلة (1-5):

$$M^d = \frac{1}{V} \times P \times Y \dots \dots (1 - 6)$$

عند وضع التوازن يصبح عرض النقود مساو للطلب عليه:

$$M^d = M^s \leftrightarrow M \times V = P \times T \dots \dots (1 - 7)$$

وبمقارنة الصيغتين فإننا نحصل على الصيغة الرياضية النهائية لمعادلة كامبريدج:

$$M = K \times (P \times Y) \dots \dots (1 - 8)$$

باستخراج: $K=1/V$ تصبح معادلة كامبريدج كالتالي:

حيث: M : كميّة النقود المتداولة.

P : سعر المعاملات.

K : التفضيل النقدي (التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها على شكل سيولة).

Y : الناتج القومي الحقيقي من السلع والخدمات.

تحليل مارشال لمعادلة الأرصدة النقدية:

يقدم مارشال تحليله للعلاقات التي تربط متغيرات معادلة الأرصدة النقدية في حالتين¹:

• حالة تغير K :

إذا ارتفع K هذا يعني أنّ المجمّع رفع من مقدار الأرصدة النقدية المحتفظ به ويقال الطلب على السلع والخدمات المعروضة وبالتالي تنخفض أسعارها وتقلّ المبيعات، وينخفض مستوى الإنتاج وعلى هذا ينخفض مستوى الدخل الوطني.

أما إذا تدخلت الدولة عند ارتفاع K لإصدار كميّة إضافية من النقود تعوض النسبة المحتجزة في شكل أرصدة نقدية مع افتراض أنّ النسبة K هي نفس نسبة الزيادة في كميّة النقود فإنّ هذه الحالة

¹ فريحة نشيدة، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي 1970 - 2013 حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017، ص:32.

ارتفاع K لن يكون له تأثير على الأسعار بل تبقى على حالها دون تغيير مستوياتها رغم الاحتفاظ بكميات مرتفعة من الأرصدة النقدية.

أما في حالة تغير النسبة K بالانخفاض فإن الطلب على السلع والخدمات يرتفع و بالتالي الأسعار ترتفع مما يشجع المنتجين على رفع الإنتاج ومنه ارتفاع الدخل الوطني وهذا بافتراض أن الاقتصاد لم يصل بعد إلى حالة التشغيل الكامل.

• حالة تغير M :

لشرح أثر تغير كمية النقود يجب أن نضع في أذهاننا أن تأثير كمية النقود على مستوى النشاط الاقتصادي أو على مستوى الأسعار يتوقف على مدى البعد أو القرب من مستوى التشغيل الكامل، بحيث إذا كانت وضعية الاقتصاد بعيدة عن نقطة التوظيف الكامل كان تأثير التغير في كمية النقود موجّه إلى مستوى النشاط الاقتصادي، أما إذا كانت وضعية الاقتصاد قريبة من نقطة التوظيف الكامل فإن التغير في M يؤثر على مستوى الأسعار.

وحسب مارشال فإن الاقتصاد يكون في حالة التشغيل الكامل في المدى القصير و بالتالي يكون حجم الإنتاج Y ثابتا، أما في المدى الطويل فيبتعد الاقتصاد عن وضعية التشغيل الكامل و عليه Y يكون غير ثابت والتغير في كمية النقود سوف يؤدي إلى التغير في مستوى الإنتاج Y .

واعتمادا على ما سبق يمكن القول أن تغير كمية النقود M مع بقاء النسبة K ثابتة يؤدي إلى ارتفاع حجم النقد المتداول الذي يفوق مقدار الأرصدة النقدية المرغوب احتجازها مما يؤدي أيضا إلى اختلال العلاقة $M = K.P.Y$ وللمعودة إلى التوازن لابد من مضاعفة الإنفاق و بالتالي زيادة الدخل الوطني (في المدى الطويل) أو ارتفاع الأسعار (في المدى القصير) وعلى هذا تزيد القيمة النقدية للدخل الوطني ويتحقق التوازن الجديد.

و خلاصة القول يمكن أن نقول أن نظرية الأرصدة النقدية أضافت شيئا جديدا لم تقدمه نظرية كمية النقود حيث من خلال معادلة المبادلة فإن التغيرات النقدية تؤثر على مستوى الأسعار فقط، أما صيغة كامبريدج فقد وضحت بأن التغيرات النقدية تؤثر على مستوى الأسعار وعلى حجم الإنتاج بالإضافة إلى هذا فلقد تناول مارشال فكرة الطلب على النقود لغرض الاحتفاظ بها و بالتالي يكون قد أشار إلى فكرة سرعة دوران النقود وتأثيرها على الأسعار.

في المدى القصير حيث يفترض التشغيل الكامل فإن النتيجة التي توصل إليها الكلاسيكيون لا تختلف عن النتيجة التي توصل إليها النيوكلاسيكيون فيما يتعلق بتأثير تغير كمية النقود في المستوى العام للأسعار مع اختلاف طريقة التحليل، بحيث معادلة المبادلة تهتم بدراسة الإنفاق وسرعة الدوران ومعادلة كامبريدج فهي تهتم بفكرة الأرصدة النقدية المحتجزة، لهذا هذه المعادلة الأخيرة عوضا أن تقوم بتحليل ظروف التداول و سياسة الإصدار فإنها تبحث عن الأسباب التي تجعل العناصر الاقتصادية فلقد تطرق النيوكلاسيكيون إلى الجانب النفسي للحائزين على النقود.

ظلّ الفكر الكلاسيكيّ سائداً ومقبولاً حتّى بداية الثلاثينيات من القرن الماضي وحدثت الأزمة الاقتصادية العالمية للفترة (1929 - 1933)، وما تمخّض عنها من نقص في الطلب الفعليّ (كساد وبطالة)، فظهر حينها قصور في التحليل الكلاسيكي وعدم انسجام الفروض التي تقوم عليها من الخصائص التي يتّسم بها الاقتصاد النقديّ الحديث، ومن هنا ظهر كينز في تحليله الخاصّ. من هنا يتّضح أنّ السياسة النقديّة لدى الكلاسيك هي سياسة محايدة يتمثّل دورها في خلق النقود بقصد تنفيذ المعاملات؛ أي حجم المعاملات هو الذي يحدّد كمّيّة النقود الواجب توافرها، وهذا ما استطاعوا الوصول إليه لأنّ النقود لحدّ هذه الحقبة لا تزال تعدّ وسيلة لتسهيل الحياة الاقتصادية وتتمتّع بالحياديّة، وبالتالي حياديّة السياسة النقديّة خلال مدّة الكلاسيك¹.

المطلب الثاني: السياسة النقديّة في الفكر الكينزي:

لقد أدّت أزمة الكساد الكبير (1929 - 1933) إلى انهيار التحليل التقليدي بعد عجزه عن إيجاد تفسير وحلّ واقعيّ لهذه الأزمة، فقد انتقد كينز (1883-1946) النظريّة الكلاسيكيّة وقانون ساي وأكد أنّ مستوى الطلب يمكن أن يحدث عند أيّ مستوى من الاستخدام (التشغيل) وليس بالضرورة عند الاستخدام الكامل، ويتحدّد مستوى الاستخدام من خلال الطلب الكليّ، وبالتالي فالمشاكل التي يمرّ بها النظام الرأسمالي لا تكمن في جانب العرض من السلع والخدمات، بل تكمن في جانب الطلب الفعّال كما أنّ الاستثمار هو دالّة لسعر الفائدة وأنّ الادّخار هو دالّة للدخل، في حين أنّ دالّة الإنتاج تعتمد على حجم العمل المستخدم².

أولاً: الفرضيات الأساسيّة للفكر الكينزي:

بنى كينز أفكاره على أساس العجز النظري والميدانيّ الذي لحق بالنموذج الكلاسيكي، إذ انطلق الاقتصادي "كينز" من الفرضيات والأسس التالية:

- الإيمان بتدخّل الحكومة (الدولة) في الحياة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات؛
- الإيمان بإمكانية حدوث بطالة و استمرارها لفترة طويلة، و على إثرها نشأ مفهوم توازن البطالة³؛
- اعتماد التحليل الكينزي على الفترة القصيرة، مبرّراً ذلك بأنّه في المدّة الطويلة سنكون جميعاً أمواتاً " à longtemps nous sommes tous morte"⁴.
- يعدّ تحليل "كينز" تحليلاً كلياً (تجميعياً)؛

¹ عباس كاظم جاسم الدّعي، السياسات الماليّة والنقديّة وأداء سوق الأوراق الماليّة، دار الصّفاء للنشر، عمان، الأردن 2010، ص:93.

² مدحت القرشي، التنمية الاقتصاديّة، ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص:50.

³ جورج نابهانز، تاريخ النظريّة الاقتصاديّة - الإسهامات الكلاسيكيّة، ترجمة: صقر أحمد صقر، ط1، المكتبة الأكاديميّة القاهرة، 1997، ص:511.

⁴ L.fontagne, Macroéconomie, prévision, équilibre et politique, librairie vibert, paris, Mars 1991 p:206.

• يعدّ تحليل "كينز" تحليلاً نقدياً، إذ يرى من الصعوبة الفصل بين الجانب العيني والجانب النقدي في اقتصاد ما، ذلك أنه يعبر عن العناصر العينية بقيم نقدية، إذ قام بدمج النظرية النقدية بنظرية الإنتاج، ليخلص من الازدواجية التي فصلت بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي، وهكذا تم الانتقال من بحث العوامل المؤثرة في مستوى الأسعار إلى دراسة العوامل المحددة لحجم الدخل والإنتاج والاستخدام، وكذا تحليل الأسباب المؤدية إلى نقص الطلب الفعال وعلاقة ذلك بحجم الدخل والإنتاج والكيفية التي يتم بها استعمال الدخل في أوجه مختلفة والآثار المترتبة عن كل وجه من أوجه الاستعمال بالإضافة إلى دراسة أثر النقود في كل ذلك؛

• عدم تمتع الأفراد بالرشادة كما يتصور الكلاسيك، إذ يمكن حسب كينز أن يتعرض الأفراد لما يُسمى بالخداع النقدي، ولذلك يفترض أن عرض العمل يكون دالة في الأجر الاسمي وليس الأجر الحقيقي؛

• الأجور النقدية وفقاً لكينز لا تعرف المرونة والقدرة على التغيير، بل أنها تصبح ثابتة، أو على الأقل لا تقبل الانخفاض عند حدّ معين (الأجر الأدنى) بسبب التنظيم التشريعي، المنظمات النقابية... الخ؛

• عدم الإيمان بصحة قانون ساي (قانون الأسواق) الذي يعدّ ركيزة أساسية في التحليل الكلاسيكي، إذ يرى كينز أنه ليس صحيحاً اعتماد مبدأ "العرض يخلق الطلب المساوي له" بل يرى العكس هو الصحيح بمعنى أنه وفقاً لكينز "الطلب يخلق العرض" فنقطة البداية عند "كينز" هي الطلب الإجمالي، ولذلك يصنّف تحليل "كينز" ضمن اقتصاديات الطلب؛

• يعتبر "كينز" أن النقود سلعة كباقي السلع، تُطلب لذاتها، ولها ثمن يتمثل في معدل الفائدة، وبهذا أدخل "كينز" وظيفة أخرى للنقود باعتبارها مخزونا للثروة، وهذا تفوق ملحوظ مقارنة بالتحليل الكلاسيكي؛

• عدم الإيمان بفكرة التوازن عند مستوى "التوظيف التام"، إذ يمكن للاقتصاد أن يكون في وضع التوازن وهو دون مستوى التوظيف التام، وهكذا نجد "كينز" يؤمن ضمناً بإمكانية حدوث بطالة وكذا إمكانية حصول الاكتناز النقدي؛

• انصبّ اهتمام "كينز" على تراكم رأس المال (الاستثمار) باعتباره مؤشراً للنمو¹؛

• يعدّ الادّخار عند "كينز" دالة في الدخل، ولا يتوقف على سعر الفائدة كما يرى الكلاسيك؛

• يعدّ الاستثمار عند "كينز" دالة في كل من معدل الفائدة والكفاية الحديثة لرأس المال*، إذ يؤكد "كينز" على دور التوقعات في التأثير على حجم الاستثمار، وبالتالي في حجم الاستخدام والإنتاج والدخل، وكذا الطلب على النقود لأغراض السيولة والإنفاق الاستهلاكي؛

¹ جورج نايهانز، مرجع سبق ذكره، ص: 517.

* يقصد بالكفاية الحديثة لرأس المال: معدل العائد الداخلي الذي يجعل من صافي القيمة الحالية للمشروع معدومة، أي المعدل الذي يحقق تساوي الإيرادات المتوقعة والمستحقة مع التكاليف المتوقعة والمستحقة كذلك، حيث يقارن هذا المعدل المحصل عليه مع سعر الفائدة السوقي، ويتم رفض المشروع في حالة اختبار أو بالأجود إلى مؤشرات أخرى عند تساوي معدل العائد الداخلي مع سعر الفائدة.

- يتحدّد معدّل الفائدة عند "كينز" بناءً على عرض النقود والطلب عليها، فسعر الفائدة لدى "كينز" يلعب دوراً مهماً في تحديد مستوى الإنتاج والاستخدام، وذلك عن طريق تأثيره في الطلب على سلع الاستثمار ممّا يجعل عدم وجود مبرر للفصل بين النظرية النقدية ونظرية القيمة، إذ بزيادة الشك والخوف من المستقبل تزداد الرغبة في الاحتفاظ بالنقد، وفي ظلّ عدم القدرة على معرفة أحداث المستقبل بصورة أكيدة فحينئذ يتمّ تفضيل السيولة على غيرها؛
- عرض النقود يعدّ متغيّراً خارجياً؛ أي يخضع في تحديده لقرار السلطة النقدية؛
- معلّّات تحديد الدّخل الوطني - الطلب الفعّال - وفقاً لـ "كينز" تتمثّل في الميل الحدّي للاستهلاك الكفاية الحدّي لرأس المال و معدّل الفائدة؛
- الاستهلاك الكليّ دالة في الدّخل الكليّ ومتزايدة فيه؛
- إنّ الادّخار يجب أن يتساوى دائماً مع الاستثمار بالمعنى المتحقّق *exposte*، وللحصول على مستوى توازني للدّخل فإنّ الادّخار المتوقّع أو المرغوب يجب أن يتساوى مع الاستثمار المتوقّع أو المرغوب *exante*¹.

ثانياً: عرض النقود والطلب عليها عند كينز:

اهتمّ "كينز" بدراسة الطلب على النقود لذاتها وعلاقة ذلك بمستوى الإنفاق، إذ أصبح الأمر عنده ليس فقط متوقّفاً في البحث عن العلاقة بين كمّيّة النقود والمستوى العامّ للأسعار، وإنّما البحث عن العلاقة التداخليّة بين مستوى الإنفاق الكليّ (العرض) ومستوى الدّخل الكليّ (الطلب). وتستدعي دراسة النقود عند "كينز" استعراض عرض النقود والطلب عليها وفقاً لتحليله.

I- الطلب على النقود (تفضيل السيولة):

أدخل "كينز" ثلاث دوافع للطلب على النقود، بغرض المعاملات، الاحتياط و المضاربة حيث يتعلّق الطلب بغرض المعاملات والاحتياط بالدّخل، وتعتمد المضاربة على معدّل الفائدة وهو في علاقة عكسيّة².
I-1- دافع المعاملات: تطلب النقود للقيام بالنشاطات الاقتصادية المتعلقة بالمشتريات من السلع والخدمات الاستهلاكيّة، وهذا يعتمد على حجم الدّخل، فكلمّا زاد الدّخل زاد الطلب على النقود لإجراء المعاملات.

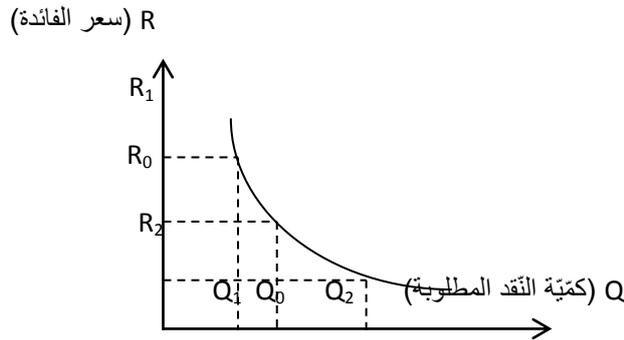
I-2- دافع الاحتياط: تطلب النقود لمواجهة الحالات الطارئة وغير المتوقّعة تتطلّب القيام كالمرض والبطالة بالنسبة للأفراد، أو الطوارئ التي تتطلّب القيام بنفقات إضافية متعلّقة بالإنتاج بالنسبة للمشروعات، وهذا الدافع يرتبط هو الآخر بحجم الدّخل.

¹ دحمان بن عبد الفتّاح ، **السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكليّ - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري** - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصّص نقود وماليّة، كليّة العلوم الاقتصادية والعلوم التجاريّة وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004، ص:76.

² Mishelle de Mourgue, **la monnaie, système financier et théorie monétaire, économique**, 9^{ème} édition, Bibliothèque nationale de France, paris, 1993, p:363.

I-3- دافع المضاربة: إن الاحتفاظ بالنقد لدافع المضاربة يمثل توافر أرصدة نقدية في شكل سيولة يختص للمضاربة ويحقق الأرباح نتيجة التغير في أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية، حيث ترتفع قيمتها أو تنخفض وفقا لتغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدي، فارتفاع أسعار الفائدة على السندات يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقد لغرض المضاربة، حيث يجد المضاربون فرصة لتحقيق عائد أكبر من خلال شراء السندات مقارنة بالاحتفاظ بالنقد في صورة عاطلة، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة.

الشكل (1-5): منحنى الطلب على النقد لغرض المضاربة



المصدر: بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

نلاحظ من الشكل، أنه عند أعلى مستوى لسعر الفائدة (R_1) يتجه الأفراد والمشروعات إلى استثمار كل الأموال التي بحوزتهم في شراء السندات، وعند هذا المستوى يكون الطلب على النقد بدافع المضاربة Q عديم المرونة، فيعبر عنه بخط مستقيم موازي للمحور الرأسي.

وعند أدنى مستوى لسعر الفائدة (R_2) يفصل الأعوان الاقتصاديين الاحتفاظ بأموالهم في صورة سيولة، فيكون الطلب على النقد مرنا مرونة لا نهائية بالنسبة لسعر الفائدة، ويتجه المنحنى ليصبح خطا مستقيما مواز للمحور الأفقي، وهنا لا يجد الأفراد ورجال الأعمال أي فائدة من الاستثمار في شراء السندات وهو ما يسمى بمصيدة السيولة¹.

II- عرض النقد:

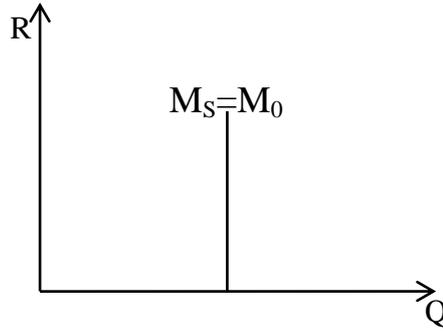
يعتبر "كينز" عرض النقد كمتغير مستقل يتحدد خارج النموذج $M_s = M_0$ ، ويرى "كينز" أن عرض النقد في أي وقت من الأوقات ثابت ويتحدد بواسطة البنك المركزي ويحدده حسب حاجة النشاط

¹ سامية نزالي، أثر أنظمة العرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقد مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017، ص: 8.

الاقتصادي¹ وذلك وفق عوامل منها: أثر كميّة النقود على مستوى الأسعار (التضخم)، حالة النشاط الاقتصادي، معدّل النمو ومستوى الرفاهية الاقتصادية.

كما أنّ عرض النقود يعتبر غير مرّن بالنسبة لسعر الفائدة²، والشكل الموالي يوضّح عدم مرونة عرض النقود الكينزي بالنسبة لسعر الفائدة.

الشكل (1-6): منحنى عرض النقود الكينزي



المصدر: لعلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص: 47.

III- نظرية سعر الفائدة:

على النقيض من نظرة التقليديين للفائدة كثمن للادّخار، نظر "كينز" إلى الفائدة كثمن للنقود، أي كثمن للتنازل عن السيولة (وليس كما يرى التقليديون كثمن لتأجيل الاستهلاك) ويترتب على ذلك أنّ الفائدة شأنها شأن أيّ ثمن آخر يتحدّد بالعرض والطلب على النقود³.

ويمكن للبنك المركزيّ التّحكّم في سعر الفائدة عن طريق التّحكّم في كميّة النقود المعروضة وبالتالي التأثير على مستوى النشاط الاقتصاديّ، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهذا يؤدي إلى زيادة الاستثمار عن طريق المضاعف، وبالتالي زيادة مستوى الاستهلاك والدّخل والعمالة، ويحدث العكس في حالة انخفاض عرض النقود⁴.

ثالثاً: فاعليّة السياسة النقديّة:

تتوقّف فاعليّة السياسة النقديّة على الانحدارات المبيّنة لكلّ من منحنى الاستثمار - الادّخار (IS) ومنحنى عرض النقود والطلب عليها (LM)، فالانحدار الشّديد لمنحنى (LM) ينتج عن الانحدار الشّديد

¹ اسماعيل محمد هاشم، مرجع سبق ذكره، ص: 163.

² سامية نزال، مرجع سبق ذكره، ص: 06.

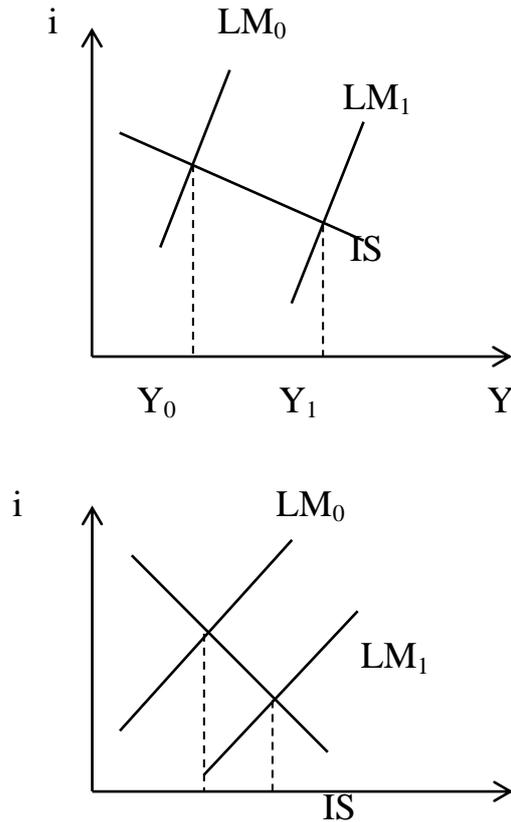
³ محمّد حمدي إبراهيم المسلماني، التوازن النقدي في اقتصاديات الدول التي تمرّ بمرحلة النمو دراسة تطبيقية مقارنة بين الاقتصاد المصري واقتصاديات بعض الدول، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس القاهرة، 2003، ص: 39.

⁴ عبد المطّلب عبد الحميد، السياسة النقديّة واستقلاليّة البنك المركزيّ، ط1، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2013 ص: 53.

في منحني الطلب على النقود (تفضيل السيولة)، مما يعني أن الأفراد لا يرغبون في الاحتفاظ بالنقود لأجل المعاملات و الاحتياط و ذلك نتيجة لتغيرات في تكلفة الاحتفاظ بالنقود أي سعر الفائدة، و في هذا المجال تكون السياسة النقدية أكثر فعالية إذا كان ميل منحنى (LM) كبيراً جداً و كان منحنى (IS) قليل الانحدار (الميل المنخفض)؛ أي أن الزيادة في عرض النقود تؤدي إلى زيادة كبيرة في الدخل الوطني؛ أما منحنى (IS) قليل الانحدار فينتج دالة استثمار قليلة الانحدار بالنسبة لسعر الفائدة، أي أن رجال الأعمال يكونون أكثر استجابة لتغيرات سعر الفائدة.

والوضع الثاني فتكون السياسة النقدية غير كاملة الفعالية و ذلك عندما يكون ميل منحنى (LM) متوسط الانحدار وينتج ذلك من أن منحنى طلب النقود (تفضيل السيولة) قليل الانحدار، وكذلك منحنى (IS) شديد الانحدار إنما ينتج من دالة استثمار شديدة الانحدار بالنسبة لسعر الفائدة¹.

الشكل (7-1): انحدار منحنى IS و LM و فعالية السياسة النقدية



المصدر: عبد الله لبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 80.

¹ عبد الله لبيب، أدوات السياسة النقدية في إطار آليات النظام الاقتصادي الإسلامي مع الإشارة إلى حالة بعض الدول الإسلامية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمّار ثليجي، الأغواط، الجزائر، 2018، ص: 79.

المطلب الثالث: السياسة النقدية في التحليل النقدي:

ظهر التحليل النيوكلاسيكي في مدرسة شيكاغو النقدية، ولذلك سُمِّي أنصارها بالنقديين، حيث قام فريدمان وزملاءه عام 1956 بدراسة حول العلاقة بين كميّة النقود ومستوى الأسعار، ولكن ميّزوا بدقة بين الأسعار المطلقة والأسعار النسبية، كما جمعوا بين التحليل الكلي لفيشر والتحليل الجزئي لمدرسة كامبريدج، وركّزوا اهتمامهم على الجزء من النقود الذي يحتفظ به الأفراد والمؤسسات أي الأرصدة النقدية وبالتالي الاعتراف بأنّ الطلب على النقود أصل كامل السيولة، كما وجدوا أنّ مستويات التوازن مختلفة ويتمّ الانتقال من مستوى إلى آخر، حتى الوصول إلى التوازن، كما أنّ كميّة النقود التي تؤثر في المستوى العام للأسعار ليست فقط النقود القانونية وإنما أيضا الودائع الجارية والودائع لأجل في البنوك التجارية¹ كما أدخل النقديون المعاصرون تغييرات أساسية على مضمون النظرية الكمية، التي يعدّون امتدادا لها منها²:

- العلاقة بين تغيير كميّة النقود و مستوى الأسعار سببية فقط وليست تناسبية؛
- الاعتراف بسرعة التداول إلّا أنّهم لم يولوها كبير اهتمامهم؛
- اهتموا بالعلاقة النظرية النقدية و عملية إعادة الإنتاج، ممّا يعني اعتبار السياسة النقدية والائتمانية من أهمّ وسائل الرقابة و إدارة النشاط الاقتصادي.

أولا: أفكار ومبادئ النقديين:

انطلق التحليل النقدي من مجموعة أفكار ومبادئ تتمثّل فيما يلي³:

- الطلب على النقود هو دالة مستقرة؛
- السلطات النقدية هي التي تحدّد الكميّة الاسميّة للنقود في وقت معيّن؛
- يقوم الأعوان الاقتصاديون بتصحيح كلّ اختلال يحدث بين الطلب على النقود وعرضها بإعادة توجيه استثماراتهم المالية وغير المالية؛
- السبب الرئيس للتضخم هو معدّل التوسّع النقدي الكبير مقارنة بمعدّل النموّ الحقيقي للاقتصاد؛
- هناك معدّل نموّ طبيعي يتوقّف على ظروف اقتصادية هيكلية، ولا يمكن الاعتماد عليها كثيرا على سياسات ظرفية، كما أنّه ليست هناك بطالة إرادية؛

¹ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظلّ برامج الإصلاح الاقتصادي - دراسة حالة موريتانيا - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصّص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013، ص: 45.

² جمال بن دعّاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر 2007، ص: 108.

³ خليل سامي، الاقتصاد الكلي، نظريات الاقتصاد الكلي الحديث، مطابع الأهرام، مصر، 1994، ص: 786.

- خلال التوسّع النقدي السريع تبدأ معدلات الفائدة في الانخفاض، ثم ترتفع وتتعدى مستواها السابق لأنّ السياسة النقدية التوسعية هذه تسبّب حدوث توقّعات ارتفاع في الأسعار؛
- تؤدّي النفقات الحكوميّة التي تموّل عن طريق لاقتراض و/أو الضرائب إلى إقصاء النفقات الخاصّة بسرعة وبنفس القيمة، أما الدّخل فلا يتغيّر، وعدم الاستقرار في الاقتصاد القومي هو نتيجة للسياسات الحكوميّة بينما القطاع الخاص فهو مستقرّ؛
- أفضل سياسة اقتصادية هي محافظة الحكومة على معدّل توسّع نقدي مستقرّ يتماشى مع نمو غير تضخمي.

ثانياً: عرض النقود:

يرى فريدمان أنّ العوامل المؤثّرة على عرض النقود مستقلة عن تلك المؤثّرة على طلبها وأنّ عرض النقود من خلا تحكّم السياسة النقدية هو الذي يحدّد مستوى سعر الفائدة، ويرى النقديّون أنّ التّغيير في المعروض النقدي لا يؤثّر فقط على النشاط الاقتصادي، بل دور النقود أوسع من ذلك بكثير، إلّا أنّه في الأجل القصير هو العامل الجوهرى المحدّد للنشاط الاقتصادي، فإن قامت السّطات النقدية بزيادة عرض النقود ستزيد السيولة وتؤدي إلى زيادة إقبال الأفراد على شراء الأصول الماليّة وغير الماليّة، ويؤديّ لك إلى زيادة الطلب الكليّ ممّا ينتج زيادة عنصر في الإنتاج والتّشغيل إذا كان الاقتصاد في حالة أقلّ من التّشغيل الكامل، أمّا إذا كان الاقتصاد في حالة التّشغيل الكامل فإنّ زيادة عرض النقود سيؤديّ إلى رفع الأسعار، إضافة إلى ذلك يعتبر فريدمان أنّ تحقيق الاستقرار النقديّ يتطلّب زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرّة تتفق مع النّمّو الاقتصادي فدور السّطات النقدية ينحصر في مهمّة رقابة كمّيّة النّقد والعمل على نموّها بمعدّل مستقرّ متفق مع معدّل نمو الاقتصاد، ويرى أنّ الأهميّة لعرض النّقد وليس للطلب عليه كما يرى كينز¹.

ثالثاً: الطلب على النقود:

لقد انتهى فريدمان إلى أنّ الطلب على النقود يتوقّف على نفس الاعتبارات التي تحكّم ظاهرة الطلب على السلع و الخدمات وهي²:

الثروة: التي تمتلكها الوحدة الاقتصادية التي تطلب النقود وهي تقابل الدّخل؛

الائتمان والعوائد: من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة في صورة سائلة؛

الأذواق: وهو ما أطلق عليه فريدمان اصطلاح تركيب الفرضيات، ويدعوا فريدمان إلى النّظر لعلاقة الطلب على النقود نظرة شاملة من خلال مقارنة³:

¹ حازم البلاوي، دليل الفكر الاقتصادي، دار الشروق، مصر، 1995، ص: 18.

² اسماعيل محمد هاشم، مرجع سبق ذكره، ص: 120.

³ المرجع السابق، ص: 121.

▪ عائد النقود الحقيقي والمتمثل في قيمتها أو نسبة مبادلتها بالسلع الأخرى التي تحدّد قيمتها عند مستوى الأسعار؛

▪ عوائد الأصول الأخرى المكوّنة للثروة والتي تتمثل في:

- الفائدة من الأصول النقدية (السندات)؛
- الفائدة من الأصول المالية (الأسهم)؛
- عائد رأس المال (كالات) وعائد رأس المال البشري؛
- العوامل الأخرى المتعلقة بالجانب الكيفي للثروة كالأذواق؛
- التغيرات الهيكلية على توزيع الثروة بين الأصول المختلفة، وتتضمن هذه التغيرات اتجاه الأفراد في بعض الفترات إلى تفضيل الاحتفاظ بجانب هامّ من ثروتهم في شكل نقدي بدلا من استثمارها في أصول مالية.
- والصيغة الدالة على النقود هي¹:

$$Md = F(p, Rb, RE, \Delta p/\Delta I, 1/p, Y/R, w, u)$$

حيث:

- Md: الطلب على النقود ، p: المستوى العام للأسعار .
- Rb: عائد السندات ، RE: عائد الأسهم .
- $\Delta p/\Delta I, 1/p$: يمثّل عائد الأصول الطبيعية بتحديد معدّلات الاستهلاك .
- W: تعبّر عن العلاقة بين رأس المال البشري إلى رأس المال غير البشري .
- U: الأذواق و ترتيب الأفضلية .

وبافتراض فريدمان عدم وجود خداع نقديّ يجعل دالة الطلب على النقود حقيقية تتوقّف على اعتبارات عينية والثروة بالدخل الدائم كما يلي:

$$Md = F(p, Rb, RE, 1/p, \Delta p/\Delta I, Y_p/p, Ew)$$

وبالتالي فإنّ الطلب على السيولة النقدية دالة في عوائد الأصول المالية والنقدية ويرى الاقتصاديون بخصوص الدالة:

- أنّها صورة معدّلة لمعادلة كامبريدج؛
- أنّها دالة مستقلة و إن كان استقرارها لا يتطلّب ثباتها؛
- أثر النقود و السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي .

رابعا: تقييم النظرية النقديين:

يعتبر النقديون أنّ السياسة النقدية أقوى فعالية من السياسة المالية، وذلك وفق نظرتهم إلى آلية انتقال السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، ويعتقد النقديون أنّ السياسة النقدية لها أثرها على الدخل

¹ المرجع السابق، ص:122.

من خلال المتغيرات الأخرى، وضرورة استخدام السياسة النقدية بحذر وحكمة حتى لا يحدث عنها آثار سلبية، قد تكون مهلكة للاقتصاد.

يقوم التحليل التقليدي (الكلاسيكي) على مبدأ كل زيادة في عرض النقود تؤدي إلى زيادة مباشرة في مستوى الأسعار دون أن يؤثر ذلك على حجم الإنتاج والدخل نظرا لافتراض التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة. بينما يرى النقديون أنه طالما الاقتصاد لم يصل بعد إلى مستوى التشغيل الكامل فإن أي زيادة في كمية النقود سوف يترتب عليها زيادة في الدخل والتشغيل. ويبقى التأثير كذلك حتى تقترب من مستوى التشغيل الكامل، فترتفع حينها الأسعار¹.

I- النقديون و منحني (IS/LM):

يختلف النقديون مع الكينزيين في تفسير منحني (IS/LM)، حيث يرون أن منحني (LM) قريب من أن يكون عموديا، حيث عند تغير معدل الفائدة لا يتغير عرض النقود لأن الادخار لا يتأثر بدوافع المضاربة بل بدوافع المعاملات فقط و هي مستقلة عن معدل الفائدة.

يرى النقديون أن السياسة المالية تعمل على سحب السيولة دون مقابل في سوق رؤوس الأموال مما يدفع المؤسسات إلى تقليص استثماراتهم في السوق، وعليه لا يكون لسياسة الإنعاش (التوسعية) والتي تنتقل المنحني (IS) أي تأثير على الدخل.

II- تفسير فريدمان لمنحني فيليبس:

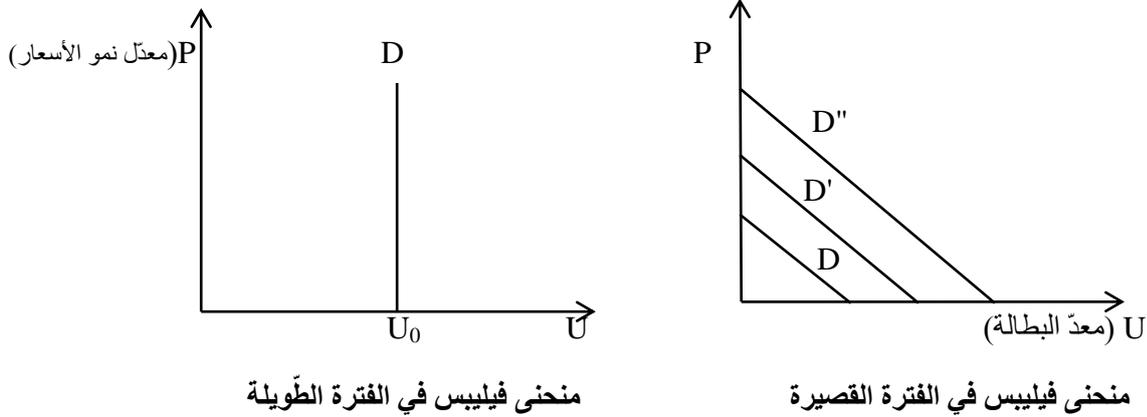
انتقد فريدمان منحني فيليبس وبين أنه يحدد لنا مستوى البطالة الذي يسمح بالحصول على معدل تضخم معدوم يسميه فريدمان معدل البطالة الطبيعي. كما أحل الدخل الحقيقي محل الدخل الاسمي ومن هنا يتحدد معدل التضخم بالفرق بين معدل البطالة الحقيقي ومعدل البطالة الطبيعي. فكلما كان معدل البطالة منخفضا، كلما زاد تنافس أرباب العمل على توظيف العمال مما يؤدي إلى ارتفاع الأجور ثم الأسعار (تضخم)، وبعبارة أخرى كلما انخفضت نسبة البطالة تحت المعدل الطبيعي، كلما ارتفع التضخم.

وعليه، فوفقا لفريدمان لا توجد مفاضلة بين التضخم والبطالة إلا في الفترة القصيرة (مع وجود الخداع النقدي)، فيكون من الممكن تحسين التوظيف والإنتاج وتطويرهما مقابل استقرار قليل للأسعار. فارتفاع الأجور يحفز العمال على زيادة عرض العمل مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج وتخفيض نسبة البطالة كما يكون هناك منحني فيليبس لكل معدل تضخم متوقع².

¹ بلعروز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

² سليم موساوي، فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات الانتقالية - حالة الجزائر - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007 ص: 118.

الشكل (1-8) منحنى فيليبس في الفترة القصيرة والطويلة



المصدر: سليم موساوي، مرجع سبق ذكره، ص: 119.

من أجل معدل تضخم متوقع من طرف الأعوان الاقتصاديين يكون منحنى فيليبس هو (D)، لكن من أجل معدلات تضخم متوقعة أخرى مرتفعة تكون هناك عدة منحنيات فيليبس أعلى (D' و D'') (في الفترة القصيرة).

أما على المدى الطويل، فالاقتصاد يعود دائما إلى مستوى معدل البطالة الطبيعي، وهنا يكون معنى اقتصادي عميق حيث بزوال الخداع النقدي لا يمكن لسياسة إنعاش نقدية كانت أو مالية أن تخفض من مستوى البطالة بصفة دائمة، بل تعمل على زيادة معدل التضخم فقط، ويأخذ منحنى فيليبس في الفترة الطويلة شكلا عموديا انطلاقا من معدل البطالة الطبيعي (U).

III- التضخم في الفكر النقدي وأهمية السياسة النقدية:

يقول فريدمان: "أن التضخم هو في كل مكان و في كل زمان ظاهرة نقدية لا يمكن مكافحتها إلا عن طريق سياسة نقدية تقييدية" فمصدر التضخم هو الإفراط في الإصدار النقدي أو بعبارة أخرى نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج¹، ويؤكد فريدمان والنقديون ككل دائما على الفصل بين القطاعين الحقيقي والنقدي في الفترة الطويلة، إلا أنهم لا يستبعدون وجود علاقة بينهما في الفترة القصيرة بوجود الخداع النقدي، حيث يؤثر التغير في كمية النقود على التغير في الناتج الوطني، وعليه لابد من تعديل الكتلة النقدية لتأثير على كافة الاقتصاد، وعند زوال الخداع النقدي لا يكون للنقود تأثير إلا على المستوى العام للأسعار (قطاع نقدي فقط) لذلك يكون من غير الملائم استخدام سياسة لتخفيض معدل البطالة لأن كل محاولة لذلك لن تتجح في تحسين الأجور الحقيقية، وإنما تؤدي فقط إلى زيادة معدل التضخم. وعليه يتمثل دور السياسة النقدية عند فريدمان في ضمان زيادة عرض النقود مما يؤدي إلى ارتفاع عام للأسعار يتناسب مع نمو الناتج الداخلي، لذلك اقترح فريدمان تحديد معدل تغير للكتلة النقدية يكون بالتقريب مساويا لمعدل النمو في الناتج القومي الحقيقي (مع الأخذ بعين الاعتبار معدل تغير سرعة

¹ سهير محمود معتوق ، مرجع سبق ذكره، ص 194.

دوران النقود أو الطلب على الاحتفاظ بها)، وبذلك يعود الاستقرار في مستوى الدخل النقدي ومنه يتحقق الاستقرار

في المستوى العام للأسعار¹.

وبصفة عامة، يؤمن النقديون بأن النقود هي المحدد الأول للدخل النقدي وللدخل الحقيقي في الزمن القصير وبفعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

إلا أن هناك مشكلا يحد من فعالية السياسة النقدية يتمثل في وجود بطء وتأخر في عمل السياسة النقدية مما يجعل من الممكن حدوث تأثير عكس الاتجاه المطلوب.

المبحث الثالث: التداخل بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

إن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يتم عبر مجموعة من السياسات، وتعتبر السياسة المالية من بين هذه السياسات حيث أنها تستطيع تصحيح مختلف الآثار غير المرغوب فيها والتي تنجر عن السياسات الاقتصادية الأخرى كالسياسة النقدية مثلا، ولهذا سوف نحول التطرق في هذا المبحث إلى ماهية السياسة المالية وكذا العلاقة التي تربطها بالسياسة النقدية.

المطلب الأول: تعريف السياسة المالية، وتطورها:

من خلال هذا المطلب سنتعرف على أهم الأدبيات الخاص بالسياسة المالية من تعريف وأنواع

وأهداف:

أولا: تعريف السياسة المالية:

لقد اشتق مصطلح السياسة المالية أساسا من الكلمة الفرنسية "FISK" والتي تعني حافظة النقود أو الخزانة². أما عن السياسة المالية كسياسة من السياسات الاقتصادية فلقد اختلف الباحثون في تعريفها ولكنهم لم يبتعدوا كثيرا عن المضمون، ونذكر بعضها فيما يلي³:

• تُعرّف السياسة المالية على أنها "مجموعة السياسات المتعلقة بالإيرادات العامة و النفقات العامة بقصد تحقيق أهداف محددة".

• بينما يعرفها البعض بأنها "سياسة استخدام أدوات المالية العامة من برامج الإنفاق والإيرادات العامة لتحريك متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج القومي، العمالة، الادّخار، الاستثمار. وذلك من أجل تحقيق

¹ حبيبة شملول ، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2001، ص: 62.

² هشام مصطفى الجمل، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاجتماعية- دراسة مقارنة بين النظام المالي المعاصر-، ط1، دار الفكر المعاصر، الاسكندرية، مصر، 2006، ص: 06.

³ أحمد ضيف ، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03 2015، ص: 71.

الآثار المرغوبة و تجنب الآثار غير المرغوبة فيها على كل من الدخل والناتج القومي ومستوى العمالة وغيرها من المتغيرات الاقتصادية¹.

• كما يُقصد بالسياسة "استخدام السياسة الضريبية و الإنفاق العام والقروض العامة، للتأثير في أنشطة المجتمع الاقتصادية بالطرق المرغوبة. وتهتم السياسة المالية بتخصيص الموارد بين القطاع العام والخاص، واستخدامها في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي"².

• هي ذلك الجزء من سياسة الدولة التي تتعلق بتحقيق إيراداتها عن طريق الضرائب وغيرها من الوسائل وذلك بتقرير مستوى ونمط إنفاق هذه الإيرادات³.

• هو برنامج تخطّطه الدولة وتنفّذه مستخدمة فيه مصادرها الإدارية وبرامجها الانفاقية لإحداث آثار مرغوبة وتجنب آثار غير مرغوبة على كافة متغيرات النشاط الاقتصادي والاجتماعي والسياسي تحقيقاً لأهداف المجتمع⁴.

• تعتبر السياسة المالية "الوسائل الهامة للدولة في التدخّل في النشاط الاقتصادي، لذا فإنّ الدولة تستطيع من خلالها تكييف مستويات الإنفاق العام والإيرادات العامة التأثير على التنمية الاقتصادية وتحقيق الرفاهية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية"⁵.

وبالتالي نصل من خلال هذه التعاريف إلى أنّ السياسة المالية هي تلك الإجراءات والقرارات التي تتخذها الحكومة، بغرض إحداث أثر على متغيرات النشاط الاقتصادي والاجتماعي والسياسي، مستعملة في ذلك كلّ من الأداة الضريبية والأداة الانفاقية، للوصول إلى أهداف معينة، في طليعتها النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار، من خلال التقريب بين طبقات المجتمع.

ولبناء ساسة مالية فعّالة يتطلّب توفر مجموعة من المحدّات هي:

✓ وجود جهاز بنكي قادر على تطبيق السياسة النقدية التي تخدم السياسة المالية؛

✓ الاستفادة من التطور و التّقدّم العلمي و استخدامه في عمل المؤسسات العامة؛

✓ درجة الوعي الضريبي في المجتمع ووجود جهاز إداري كفاء، والمقصود بالوعي الضريبي عدم إخفاء المكلف دخله أو البعض منه، وعدم اتّباع أساليب التهرب من دفع الضريبة المترتبة على دخله

¹ محمود حسين الوادي، زكرياء أحمد عزّام، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار اليسرة للنشر والتوزيع، عمّان 2000، ص:182.

² Dolan (Eduin G), Lindsey (David), Economics, the Dryden press, 1991,p:252.

³ عبد الكريم تقار ، آليات السياسات المالية في ضبط ظاهرة التضخم مع دراسة خاصة لمؤسسات الزكاة - حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصّص تسيير المنظّمات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014، ص:60.

⁴ عاطف وليم أندوراس، السياسة المالية وأسواق رأس المال خلال فترة التحوّل إلى اقتصاد السوق، مؤسّسة شباب الجامعة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2005، ص:118.

⁵ بلعزوز بن علي، مرجع سيق ذكره، ص:99.

ويتحقق ذلك بشعور المواطن بالعدالة وإخلاص المسؤولين في أدائهم وحسن توزيع النفقات العامة، حيث تتوقف درجة الوعي الضريبي على وجود جهاز إداري كفء قادر على الحد من التهرب الضريبي وزيادة الوعي الضريبي.

✓ وجود سوق ماي الذي يزيد من فعالية السياسات المالية والنقدية، فهو يمثل إحدى المجالات التي يعتمد عليها في تطبيق سياسة السوق المفتوحة¹.

ثانياً: أنواع السياسة المالية: يمكن للسياسة المالية أن تأخذ اتجاهين أحدهما توسعي وآخر انكماش²:

I- السياسة التوسعية: في هذه الحالة تعمل الدولة على رفع حجم الإنفاق العام بشكل مباشر وبصفة غير مباشرة عن طريق تخفيض حجم الضرائب على الاستهلاك لتشجيع الإنفاق الاستهلاكي وتخفيض الضرائب على الأرباح بهدف تشجيع الإنفاق الاستثماري.

II- السياسة المالية الانكماشية: وهي عكس الحالة التوسعية حيث تقوم الدولة بتخفيض حجم الإنفاق العام بشكل مباشر وبصفة غير مباشرة من خلال رفع حجم الضرائب على الاستهلاك بهدف تخفيض الإنفاق الاستهلاكي.

ثالثاً: محددات صياغة السياسة المالية:

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في السياسة المالية التي ترسمها الدولة وهذه العوامل هي³:

- **درجة الوعي الضريبي في المجتمع ووجود جهاز إداري كفء:** تعدّ الضرائب الرافد الأساسي للإدارات العامة، كما أنّ أهميّة الضرائب من بين بنود الإيرادات العامة يعتمد على درجة التقدّم الاقتصادي للدولة كما إنّ الحصيلة الضريبية تعتمد على الوعي الضريبي وكفاءة الجهاز الإداري القائم على تحصيل الضريبة.

- **مدى تقدم المؤسسات العامة وكفاءتها:** إنّ لمستوى الإدارة في المؤسسات العامة دوراً هاماً في الاستفادة من النفقات العامة باعتبارها المسؤولة عن هذه النفقات، وذلك لأجل تحقيق أهداف واضعي السياسة المالية وهذا ما يستدعي توفر درجة عالية من الكفاءات الإدارية في مجال التخطيط والتنظيم والرقابة.

- **وجود سوق مالي:** عرفنا فيما سبق أنه من السياسات التي يقوم بيها البنك المركزي هي التأثير على المعروض النقدي، وأحد مجالات التأثير هذه هي السوق المالي عن طريق آلية السوق المفتوحة وبوجود السوق المالية تكون كلّ من السياسة المالية والنقدية أكثر كفاءة والعكس صحيح.

¹ حسام داود وآخرون، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، ط2، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2005، ص: 295.

² صالح خصاونة، **مبادئ الاقتصاد لكلي**، ط2، مطبوعات الزّأي، عمان، الأردن، 2000، ص: 190.

³ حسام داود وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 295.

- وجود جهاز مصرفي قادر على جعل السياسة النقدية في خدمة السياسة المالية: وذلك من خلال دور الجهاز المصرفي على خلق النقو، وبالتالي التأثير على المعروف النقدي ومن ثم الأثير على سعر الفائدة و منح الائتمان والتأثير على الاستثمار، وعليه فإن كفاءة السياسة المالية تكون أكبر لدى الدول التي تملك جهاز مصرفي كفاء وفعال.

رابعاً: تطوّر السياسة المالية في الفكر الاقتصادي:

اختلفت المدارس الاقتصادية في رؤيتها ومفهومها للسياسة المالية وفقاً للتغيرات التي شهدتها النظام الاقتصادي، الاجتماعي والسياسي للدولة من "الدولة الحارسة" إلى "الدولة المتدخلّة"، وفيما يلي نستعرض تطوّر السياسة المالية عبر مختلف المدارس الاقتصادية كالتالي:

I- السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي:

تقوم النظرية الاقتصادية التقليدية على قانون "ساي" للأسواق الذي يعني أنّ المساواة بين العرض والطلب الكلي هي من طبيعة ضرورية حتمية ودائمة، ما يستدعي عدم حدوث أزمة إفراط إنتاج عامة أو كلية، وعدم إمكان حدوث بطالة إجبارية، وبالتالي من مبادئ السياسة المالية عند الكلاسيك حيادية السياسة المالية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، والاكتفاء فقط بالمهام التقليدية لها من ضمان الأمن والتحكيم خلال المنازعات والدفاع. وهذا ما يتوافق والمنهج الليبرالي السائد آنذاك، بالإضافة إلى خفض النفقات العامة إلا من أجل سير المصالح العمومية الضرورية وذلك بهدف تحميل المكلفين بالضريبة أقل عبء مالي ممكن¹.

فمبدأ توازن الميزانية العامة للدولة يعدّ حجر الزاوية للمالية العامة الكلاسيكية، ورمزا للإدارة السليمة، لعدة أسباب منها²:

- تسبّب القروض الحكومية المترتبة على ميزانية غير متوازنة ارتفاعاً في سعر الفائدة السوقي، والذي بدوره يؤثّر سلباً على النشاط الاستثماري الخاص في الاقتصاد؛
- تؤدّي الميزانية غير المتوازنة إلى زيادة مستمرة في عبء الدين العام، خلال فترة النضج يتوجّب على الحكومة البحث عن الموارد المالية اللازمة من خلال فرض الضرائب الإضافية، وذلك من أجل تسديد الدين العام، وهذه الضرائب ستؤثّر سلباً مرة أخرى على القدرة الادخارية للأفراد، إلى جانب تثبيط حافزهم على العمل؛
- إنّ الميزانية غير المتوازنة تدفع إلى الاقتراض العام، والذي يخفض بشكل طبيعيّ كمّيّة الأموال المتاحة للإقراض لأصحاب المشاريع الخاصة لأغراض إنتاجية؛

¹ هشام مصطفى الجمل، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

² فطيمة نسمن، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية حالة الجزائر 1990 - 2018، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، الجزائر، 2021، ص: 5.

• تساهم الميزانية غير المتوازنة في توليد الضغوط التضخمية في الاقتصاد على حساب النفقات العامة المفرط وخاصة غير المنتجة.

إنّ التمسك بأسس السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي يعيق السياسة النقدية عن تحقيق أهدافها حيث في فترة الرواج والتضخم تزداد الدخول النقدية فترتفع حصيلة الضرائب، مما يدفع الدولة لمبدأ تحقيق توازن الميزانية إلى زيادة الإنفاق العام، مما يزيد من حدة التضخم ويقوم بإضافة قوة جديدة لزيادة الدخل النقدي فترتفع حصيلة الضرائب مرة أخرى، فتزيد الدولة من إنفاقها لتوازن الميزانية وهكذا، ويحدث عكس ذلك في حالة الساد أو الركود، مما يدلّ على عدم تحقيق الحياد الماليّ للدولة في كلّ الأحوال.

II- السياسة المالية في الفكر الكينزي:

ساد الفكر المالي الكلاسيكي القائم على الحياد المالي للدولة لحقبة من الزمن، إلى أن ظهرت الأزمة الاقتصادية العالمية التي أدخلت الاقتصاد الرأسمالي في بؤرة الكساد، وأثبتت قصور وعجز التحليل المالي الكلاسيكي على مواكبة إفرزات الأزمة (تفاقم البطالة، إفلاس المؤسسات... الخ). فظهر بذلك تحليل مالي جديد بمبادئ وأسس مختلفة، جاء به رائد المدرسة الكينزية "جون مينارد كينز"، الذي كان أشدّ منتقدي المدرسة الكلاسيكية لاسيما فيما يتعلق بمفهوم الدولة "الحارسة" والانتقال إلى مفهوم الدولة "المتدخلة"، حيث أوضح بجلاء أهمية الدور الذي تلعبه السياسة المالية في النشاط الاقتصادي ومساهمتها في رفع مستوى معيشة الطبقات الدنيا، فأخرج بذلك السياسة المالية من عزلتها التقليدية وبين دور الدولة في معالجة الأزمات، وبذلك أعطى نفسا جديدا للسياسة المالية تقتضي تدخّل أكثر من طرف السلطات الحكومية، اصطاح عليها بالسياسة المالية المتدخلة وقضى على السياسة المالية المحايدة.

كما أوضح كينز أنّ العبرة ليست بتوازن ميزانية الدولة، إنّما العبرة بتوازن ميزانية الاقتصاد الوطني ولو كان ذلك على حساب توازن ميزانية الدولة في المدى القصير¹.

أوضح كينز على ضرورة التخلّص من مفهوم الدولة "الحارسة" الذي ساد في الفكر الكلاسيكي واللجوء إلى مفهوم الدولة "المتدخلة"، فانتقد بشدّة قانون "ساي" للأسواق لتجاهله دور الطلب في تحديد حجم الإنتاج والدخل، وأثبت بما لا يدع مجالا للشك إمكانية حدوث التوازن الاقتصادي عند أيّ مستوى من مستويات التشغيل، حيث أكد على وجود الكثير من التناقضات بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع ووصف السلوك الفردي بأقلّ رشدا من السلوك الجماعي مما يقتضي على الدولة التّدخل أكثر في النشاط الاقتصادي بكلّ ما يتاح لها من أسلحة السياسات الاقتصادية بصفة عامة والسياسات المالية بصفة خاصة لتحقيق أهداف المجتمع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. وفي ظلّ هذا الفكر الجديد أصبحت الدولة تستعمل أدوات السياسة المالية لمعالجة الاختلالات الاقتصادية، ففي حالة الكساد تلجأ إلى استخدام

¹ ريمياء موساوي، دراسة السياسة المالية - المنتهجة في تغطية عجز الميزانية العامة دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة من 1970-2017، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص التوحيد وتدقيق المؤسسة، مدرسة الدراسات العليا التجارية، الجزائر، 2020، ص:16.

أدوات السياسة المالية لرفع مستوى الطلب الفعّال عن طريق زيادة النفقات وتخفيض الضرائب، أما في حالة التضخم فيكون سلوكها معاكسا إذ تعمل على خفض مستوى الطلب الفعّال بتخفيض النفقات العامة ورفع معدلات الضرائب.

تقوم السياسة المالية في التحليل الكينزي على السياسة المالية المعوّضة القائمة على استخدام أدوات السياسة المالية للتأثير على منحى الطلب الكلي صعودا وهبوطا بما يتماشى والحالة الاقتصادية (الانكماش والتضخم)، إذ يقتصر مفهوما على إبقاء النفقات العامة في الاقتصاد عند مستوى عال بدرجة تمنع خطر الكساد، وعند مستوى منخفض بدرجة تمنع التضخم¹.
وتتحصّر أدوات ووسائل هذه السياسة فيما يلي²:

- أ- الضرائب والقروض: حيث أصبحت تتخذ في غالب الأحيان وسيلة لا لمجرد الحصول على إيراد مالي للموازنة العامة فحسب وإنما لتحقيق غايات وأهداف اقتصادية واجتماعية؛
 - ب- زيادة الإنفاق العام: فقد تعددت أهدافه وآثاره الاقتصادية وتغيّرت هيكله؛
 - ج- تدخّل الدولة في كثير من الميادين الاقتصادية: إذ أصبحت منتجة وتملك بذلك أدوات الإنتاج وتسيطر عليها؛
 - د- الميزانية العامة للدولة أصبح لها طابع وظيفي، فهي لم تعد تهدف إلى إيجاد توازن حسابي بين جانبي الإيرادات العامة والنفقات العامة، بل أصبحت تهدف إلى تحقيق التوازن الاقتصادي؛
 - هـ- التأثير على درجة السيولة النقدية بخفض كمية النقود المعروضة عن طريق الاقتراض من الجمهور وإصدار السندات الحكومية أو بزيادة كمية النقود باللجوء إلى الإصدار النقدي؛
- إذن السياسة المالية في الفكر الكينزي لم تعد تسعى إلى تحقيق المساواة بين النفقات العامة والإيرادات العامة، بل أصبحت تستعمل هاتين الأداتين للتأثير على النشاط الاقتصادي ومعالجة الأزمات.

III- السياسة المالية في الفكر النقدي:

بعد أن فشلت السياسة الكينزية في وضع حدّ لارتفاع معدلات التضخم الجنونية وارتفاع معدلات البطالة التي أخذت بالارتفاع وبنسب عالية في عقود السبعينيات من القرن الماضي، وما نجم عنه من ظهور للتضخم الركودي، وعلى إثر ما سبق برزت أفكار المدرسة النقديّة.
مما سبق ظهرت أفكار أصحاب النظرية النقديّة، حيث زعموا أنّ السياسة النقديّة هي وحدها فقط القادرة على وضع حدّ للتضخم، وأنّ السياسة المالية حسب اعتقادهم ليس لها تأثير على المستوى العام للأسعار وفي الحياة الاقتصادية بصفة عامّة، خاصّة في المدى القصير ما لم تكن مدعومة

¹ المرجع السابق، ص: 17.

² عوف محمد الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي دراسة تحليلية مقارنة، ط 2، مركز الاسكندرية للكتاب، 2006، ص: 152.

بالسياسة النقدية وبتغير حقيقي في النقد، وهذا الأخير مخالف تماما لرأي رواد النظرية الكينزية، حيث يرون أن السياسة المالية وحدها كفيلة بالتأثير على المستوى العام للأسعار بغض النظر عن دور النقود. ويرجع سبب ابتعاد النقوديين عن دور وفعالية السياسة المالية كونهم لا يؤمنون بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، كما يرى رواد هذه المدرسة أن السياسة التوسعية في السياسة المالية التي تكون غير مصحوبة بزيادة في عرض النقد سوف ينجم عنها مزاحمة القطاع الخاص على الأموال المعدة للإقراض في سوق الأوراق المالية، وهذا ما سوف يلغي الآثار التوسعية للسياسة المالية ويقلل من فعاليتها¹.

IV- السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي الجديد:

بعد انتقاد المدرسة النقديّة، ظهر تيار فكري جديد عرف بتيار الكلاسيك الجدد في منتصف السبعينات من أهم رواده: لوكاس R.lucas ، بارو Barro ، سارجو Sergeut ، ولاس Wallace، حيث تم إدخال وتطوير مفهوم التوقعات الرشيدة ومضمونه يتمثل في أن الأعوان نتيجة لرشادتهم الاقتصادية فإنهم يقومون بتوقعات مسبقة عن التغيرات التي تحدث في الاقتصاد. ومن أهم الركائز الأساسية للمدرسة الكلاسيكية الجديدة نجد²:

- وجود معلومات كافية على الاقتصاد؛
- السياسة الاقتصادية تبقى بدون تأثير على الاقتصاد الحقيقي ما دام هناك توقعات رشيدة من طرف الأعوان، وبالتالي أيّ تغير في السياسة المنتهجة يؤدي إلى تغير تصرفات الأعوان الاقتصاديين مما يظهر عدم جدوى السياسات الاقتصادية على النشاط الحقيقي إلا في حالة عدم توقعها.
- إن الكلاسيك الجدد يرفضون منحى فيليبس حتى في الأجل القصير ويرجعون ذلك إلى رشادة العمال فهم لا ينتظرون ارتفاع الأسعار للمطالبة برفع معدلات أجورهم، بل يتوقعون مسبقا نسبة الارتفاع في الأسعار ويحددون سلوكهم الحالي بناء على هذه التوقعات، فمنحنى فيليبس لا يتحقق نظرا للتوافق الزمني بين ارتفاع الأسعار والأجور مما يؤدي إلى ارتفاع معدل الأجر الحقيقي، أي هذا لا يؤدي إلى انخفاض معدل البطالة مع ارتفاع معدل التضخم.

وبالتالي فالمدرسة ترجع فعالية السياسة الاقتصادية إلى مصداقية السلطات النقدية، أي العلاقة التي تكمن بين الأعوان الاقتصادية والسلطات النقدية ومدى التعاون بينهم. وبالرغم من الإضافات التي قدمتها هذه المدرسة إلا أنها بالغت في فرضيتها خاصة فكرة الرشاد العقلانية التي يصعب تخيلها خاصة في الدول النامية التي تتصف بنقص واضح في البيانات والمعلومات الخاصة بصفة دقيقة عن الاقتصاد.

¹ مايكل أبديمان، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، السعودية الرياض، 1999، ص:336.

² فطيمة نسمن ، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

المطلب الثاني: أهداف وأدوات السياسة المالية:

تعتبر أدوات السياسة المالية من ضمن السياسات الاقتصادية العامة، وأدوات السياسة المالية هي توزيع الإنفاق وطريقة التعامل مع الدين العام أو الفائض، كما أن للسياسة المالية عدّة أهداف والمتمثلة في وظائف المالية العامة وتحقيقها من خلال الاستخدام الأمثل للإيرادات والتنفقات العامة من طرف الحكومة.

أولاً: أهداف السياسة المالية:

تهدف السياسة المالية إلى توفير وسائل الاستقرار الآني لحماية الاقتصاد من الصدمات والتذبذبات، وهي بذلك تسعى إلى تحقيق أهداف السياسة العامة من خلال استخدام مختلف أدواتها وتتمثل هذه الأهداف في:

I- تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

يعرف الاستقرار الاقتصادي على أنه: "المحافظة على وضع اقتصادي ملائم بغض النظر عن كونه مثاليًا أم لا وتهيئة الظروف المناسبة لتحسين ذلك الوضع عبر عدّة إجراءات والتي من أهمها السياسة المالية من خلال (الإنفاق والضرائب) والسياسة النقدية التي تؤثر في أسعار الفائدة وظروف الائتمان".

حيث تلعب السياسة المالية دورًا هامًا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وضرورية لتحقيق هذا الأخير إذ لا تتحقق العمالة الكاملة ولا يستقرّ المستوى العام للأسعار في ظلّ اقتصاد السوق وكذلك بالنسبة لمستوى الدخل الوطني، حيث يتطلّب ما سبق ذكره اعتماد سياسة مالية ناجحة وتوجيه السياسة العامة.

حيث أنّه في فترة الكساد تلجأ الحكومة من خلال السياسة المالية إلى رفع مستوى الطلب الكلي إلى المستوى الذي يحقّق التشغيل الكامل، وعليه يتحقّق الخروج من أزمة الكساد من خلال خفض معدّلات الضرائب والزيادة من الإنفاق الحكومي، فتستطيع الحكومات من خلال السياسات التوسّعية أن ترفع مستوى الطلب من خلال إقامة مشروعات استثمارية وبناء مدار ومستشفيات وشقّ الطرق... الخ بالإضافة إلى الإعانات الاجتماعية مثل الضمانات الاجتماعية والتأمين عن البطالة والشيوخ، حيث أنّ هذا يساعد الأفراد على الاستقرار الاقتصادي ويحفّزهم على الاستثمار ويقلّل من البطالة¹.

حيث ترجع أسباب الاختلالات الاقتصادية التي تصيب العديد من الاقتصاديات وبالخصوص اقتصاديات الدول المتخلفة إلى سببين رئيسيين دون أن نقصي دور الأسباب الأخرى وتتمثل في²:

¹ عبد اللطيف حدّادي ، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية - دراسة حالة الجزائر 2000-2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2017، ص:100.

² المرجع السابق، ص: 100.

أ- ظهور زيادة أو عجز في الطلب الكلي في الاقتصاد القومي خلال فترة زمنية؛
ب- وجود قوى احتكارية تخرج عن سمات وقواعد لمنافسة تُسهم بشكل كبير في تحديد الأسعار والأجور في الاقتصاد الوطني.

وتتمثل الأدوات التي تستخدم في الاستقرار الاقتصادي فيما يلي¹:

• التأثيرات الرافعة للموازنة العامة: أنّ النفقات الحكومية تزيد من الطلب الكلي بما فيها العام والخاص بينما الضرائب تساهم في تخفيضه، ومن خلال هذا الإجراء تتم المحافظة على نمط ملائم من الاستقرار الاقتصادي في أوقات الأزمات؛

• التغييرات في سياسة الموازنة: وذلك من خلال السياسة التقديرية والتي تنتهج للتأثير في مستوى الطلب الكلي فأحيانا ترفع الحكومة من حجم نفقاتها وأحيانا أخرى تخفض من معدلات الضرائب، قد يتأثر كل الاستثمار والاستهلاك في القطاع الخاص إذ يعتمد ذلك على نوع الإنفاق وكذلك على التعديلات الضريبية التي تقرها السياسة المالية للحكومة؛

• الاستجابات الذاتية: إنّ النظام المالي يمتلك مرونة ذاتية يستجيب للتغيرات التي تحصل في المجالات الاقتصادية على الرغم من عدم حدوث تغيير في سياسة حجم الإنفاق العام أو في سياسة الضرائب ومع ذلك فإن الاستجابة الذاتية تكون مفيدة في بعض الظروف وضارة أحيانا.

• السياسة الانقلاية: حيث تتضمن السياسة الانقلاية إجراءات مهمة تساعد في إعادة هيكلة الإنفاق العام في إطار التطورات الاقتصادية والاجتماعية من أجل ضبط حجم الإنفاق العام وزيادة ترشيده وتوجيهه نحو المجالات الأكثر أهمية، لا سيما فيما يتعلق بإعادة تنظيم العلاقة بين النفقات التشغيلية والنفقات الاستثمارية والحد من البطالة وتشجيع القطاع الخاص المولد للأوعية الضريبة.

II- دور السياسة المالية في تخصيص الموارد:

يسعى الإنسان في حياته اليومية إلى إشباع حاجات متعددة مثل التعليم، الغذاء... الخ، كما أنّ هذه الحاجات تتزايد مع مرور الزمن والتقدم الحضاري، وهو ما يتطلب وجود موارد لتلبية هذه الحاجات.

يقصد بالموارد في علم الاقتصاد جميع العناصر أو المدخلات المستخدمة في إنتاج السلع والخدمات غالبا ما تسمى بعناصر أو عوامل الإنتاج². وتتحدد هذه العناصر في:

العمل: وهو كلّ مجهود ذهني أو عضلي يبذل في العملية الإنتاجية ويُطلق عليه الموارد البشرية.

رأس المال: وهو كلّ ما يمتلكه المجتمع من آلات ومعدات تستخدم في الإنتاج وكلّ ما يحدث من تنمية على سطح الأرض من طرق وسدود وقنوات ومباني سكنية ومصانع وغيرها من صنع الإنسان¹.

¹ عدنان حسين يونس، علي اسماعيل عبد المجيد، الهيمنة المالية للذول الربعية، ط1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2016، ص:36.

² نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي (بادئ وتطبيقات)، ط1، دار حامد للنشر والتوزيع عمان، 2006، ص:20.

الأرض: تمثل نوعاً خاصاً من رأس المال ويقصد بهذا المورد الإنتاجي كافة الموارد الطبيعية كالأراضي الزراعية والمياه السطحية والمياه الجوفية ومكامن الثروة الطبيعية داخل الأرض أو على سطحها مثل مناجم الحديد والفسفات والغاز الطبيعي والتفط... الخ.

التنظيم: يمثل نوعاً خاصاً من العمل وهو الجهد الذي يقوم به نخبة من العمال الذين لديهم خبرات ومهارات إدارية عالية².

من الجدير بالملاحظة أن رغبات الأفراد وهنا هي غير محدودة بسبب الميل المستمر للأفراد إلى تحسين مستواهم الاقتصادي والاجتماعي من مأكّل وملبس ومسكن وتعلّم ووسائل الترفيه لذلك فإنّ الموارد الاقتصادية المتاحة تكاد تكون غير كافية في كلّ مجتمع لإشباع كلّ هذه الرغبات المتزايدة.

يقصد بتخصيص الموارد المتاحة على مواقع الإنتاج المختلفة و حشد هذه الموارد بغية الحصول على التشكيلة المناسبة من السلع والخدمات، التي تلبي حاجات أفراد المجتمع بأعلى درجة ممكنة³.

تهدف السياسة المالية إلى تحقيق التخصّص الأمثل للموارد بين الاستخدامات العامة للحكومة والاستخدامات الخاصة وذلك بتحويل الموارد من القطاع الخاص إلى القطاع الحكومي لتمويل برامج الإنفاق العامّ المخصّصة لإنتاج السلع والخدمات العامة مع ضمان حسن استخدام هذه الموارد المحوّلة ومن هنا نجد أنّ تحقيق الكفاءة الاقتصادية في استخدام الموارد يعني تحقيق أكبر حجم ممكن من الإنتاج عن طريق ذلك الاستخدام وليس عن طريق أيّ استخدام آخر⁴.

II-1- إجراءات السياسة المالية لإعادة تخصيص الموارد:

هناك إجراءات تساعد على تخصيص الموارد وتوجيهها إلى المجالات التي تتفق وفق الأولويات والأهداف الاقتصادية للدولة، هذه الإجراءات تشمل كلاً من المنتجين والمستهلكين.

○ بالنسبة للمنتجين: هناك إجراءات مالية مختلفة كحوافز مالية لتشجيع الاستثمارات الخاصة وأهمّها:

- الإعفاءات الضريبية على أرباح الأعمال في الاستثمارات الجديدة لفترة محدودة؛
- الإعفاء جزئياً من الضرائب غير المباشرة مثل الرسوم الجمركية؛
- إعفاء الأرباح المنجزة من الضرائب إذا ما استثمرت في إنشاء مشاريع جديدة أو تجديدها؛
- تقديم إعانات استثمارية (رأسمالية) للمنشآت الصغيرة؛
- الإنفاق الحكومي مثل برامج التدريب والتأهيل والطرق والمواصلات وغيرها من صنوف الإنفاق المتعلقة بالبنية الأساسية للاقتصاد.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، محمد شبانه، أساسيات في الموارد الاقتصادية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص: 11.

² أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، ط1، الدار العلمية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص: 13.

³ المرجع السابق، ص: 14.

⁴ محمد فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004، ص: 182.

○ بالنسبة للمستهلكين: قد تتحصّل الدولة من خلال السياسة الماليّة لصالح المستهلكين، حيث يسعى المستهلكون بطبيعة الحال للحصول على السلع ذات النوعيّة الجيدة بأسعار منخفضة وفي نفس الوقت يسعى المنتجون إلى البيع بأسعار عالية، يحدث هذا عندما يتاح لهم قدر من السّلطة الاحتكاريّة حيث تودّي هذه الأخيرة في العادة إلى سوء تخصيص الموارد عندما يزداد الاستغلال من طرف المنتجين تتدخّل الدولة بوضع حدود للأسعار بطريقة أو بأخرى، كأن تقوم بتحديد أسعار بعض السلع فقد تكون بتكلفة إنتاجها وقد تكون أقلّ من ذلك (تدعيم الأسعار) وفي الحالتين تدفع الدولة للمنتجين إعانة ماليّة (إعانة الاستغلال).

III- دور السياسة الماليّة في توزيع الدّخل:

يعتبر توزيع الدّخل من أهمّ أهداف السياسة الماليّة، بل لعلّه يفوقها جميعا، لما له من أهميّة في العمل على التقليل من التّفاوت بين الأفراد في توزيع الدّخول والثّروات من خلال التّقريب بين طبقات المجتمع وإتاحة الفرص المتكافئة لجمهور المواطنين وتحقيق العدالة الاجتماعيّة.

هذا ولنمط توزيع الدّخل أهمّيته الكبرى في تحديد الفئات أو الطّبقات التي تملك السّيطة على الاقتصاد القوميّ في البلاد الرّسماليّة، فالنّشاط الاقتصاديّ في تلك البلاد يكاد ينحصر في أيدي منظمّي المشروعات الخاصّة الكبرى أولئك الذين استطاعوا من دخولهم المرتفعة أن يحتجزوا جانبا كبيرا منها وأن يستثمروا تلك الأثمان، وحجم الاستهلاك ونمطه، ومستوى العمالة.

وأنّه ليس مخالف لنشاط الحكومة المالي من أثر بين تكييف نمط توزيع الدّخل عن طريق إحداث تغييرات في أنواع ونسب الإنفاق الذي تستفيد منه طبقات الدّخل المختلفة، وكذا في الصّرائب التي تجبي من الأفراد في مختلف شرائح الدّخل. فيمكن مثلا العمل على زيادة نسبة الدّخل التي تؤول إلى الأفراد في شرائح الدّخل الدنيا وذلك بتخفيض الصّرائب المفروضة عليهم وزيادة الانفاقات التي تعمل بصفة مباشرة على تحسين مركزهم الدّخلي كما يمكن من جهة أخرى العمل على إنقاص الدّخل النسبي لأولئك الأفراد في شرائح الدّخل العليا بزيادة العبء الضريبي عليهم والتقليل من أوجه الإنفاق التي لها صلتها المباشرة بمركزهم الدّخلي. هذا و لتوزيع الدّخل صلته الوثيقة بحجم الثّروة الموروثة و التّكافؤ في كسب الدّخل، وواضح أنّ هذين العاملين يمكن للنّشاط المالي أن يؤثّر فيهما لذا يعمل بالتّالي على التقليل من رقعة التّفاوت في توزيع الدّخل ويزيد من درجة الكفاية في استخدام موارد المجتمع الإنتاجيّة كما يضاعف من الإشباع الاستهلاكي الكليّ.

ومن المعلوم طبقا لمبدأ تناقص المنفعة الحديّة للدّخل الذي يقضي بأنّ الاشباعات عن الوحدة من الدّخل تأخذ في التناقص كلّما كبر حجم الدّخل إنّ الاشباعات الكليّة للمجتمع تتناقص كلّما ازدادت رقعة التّفاوت في توزيع الدّخل.

هذا ولحجم الدّخل المعدّ للاستهلاك أثره على النّشاط الإنتاجي، فكّما ازداد التّفاوت في توزيع الدّخل كّما قلت إنتاجيّة الموارد الإنسانيّة بصفة مباشرة وذلك لسببين¹: أولهما: إن هناك أفرادا قادرين على العمل ولكنهم يؤثرون التّعطل طالما أنّ في وسعهم التّمتع بكلّ مزايا المجتمع الماديّة دون ما جهد.

ثانيهما: أنّ كمّيّة السّلع والخدمات التي تشتريها الأجور التّقدّيّة أقلّ ممّا هو ضروري لاحتفاظ الفرد بصحة طيبة وإنماء قدراته الإنتاجيّة. كذلك يعمل التّفاوت في توزيع الدّخل بطريق غير مباشر على إنقاص النّشاط الإنتاجي، فمن المعلوم أنّ سوء توزيع الدّخل يؤدي إلى تضخّم المدّخرات التّقدّيّة لدى الأفراد في شرائح الدّخل العليا وميلها إلى الزّيادة عن الادّخار الحقيقي للمجتمع ((أي الاستثمار))، لذا يترتّب عليه هبوط مستوى الدّخل القومي، وهكذا حتّى يصل المجتمع إلى حالة من الفقر يقلّ معها حجم الادّخار إلى المستوى الذي يجعله معادلا تماما لحجم الاستثمار في آن واحد، فهو يعمل على إنقاص حجم المدّخرات عن طريق إنقاص دخول الأفراد في شرائح الدّخل الدنيا حيث الميل الحدي للاستهلاك أكبر².

وخلاصة القول أنّ السّياسة الماليّة بشقيها الايرادي والانفاقي تعمل على خفض التّفاوت في توزيع الدّخل عن طريق تقليلها للتّفاوت بين الدّخول القابلة للإنفاق، ومنه تقلّ احتمال تكديس كمّيّات كبيرة من الثّورات والدّخول لدى فئات معيّنة من أفراد المجتمع دون غيرها.

IV- دور السّياسة الماليّة في تحقيق مستوى التّوظيف الكامل: يعتبر التّوظيف الكامل للقوى البشريّة وكافّة الموارد الإنتاجيّة من أهمّ العوامل المحدّدة لمستوى المعيشة في المجتمعات المتقدّمة، وهنا نلاحظ مفارقة واضحة ففي المجتمعات الرأسماليّة يطغى الاستثمار الخاصّ، ومن ثمّ فإنّ السّياسة الماليّة يقتصر دورها على تهيئة البيئة المواتية لازدهار الاستثمار الخاصّ ونموّه، أمّا في المجتمعات الاشتراكيّة سابقا فيطغى الاستثمار العامّ كعامل في موازنة الاقتصاد، ومن ثمّ فإنّ السّياسة الماليّة يصير لزاما عليها توفير الموارد الماليّة اللاّزمة للاستثمارات العامّة³.

V- دور السّياسة الماليّة في تحقيق التّمنية الاقتصاديّة: تعبّر التّمنية الاقتصاديّة العمليّة التي من خلالها نحاول زيادة متوسط نصيب الفرد من إجمال النّاتج القومي خلال فترة زمنيّة محدّدة وذلك من خلال رفع متوسط إنتاجيّة الفرد واستخدام الموارد المتاحة لزيادة الإنتاج خلال تلك الفترة⁴، وبالتالي تساهم السّياسة الماليّة بشكل كبير في تحقيق التّمنية الاقتصاديّة وذلك من خلال دورين أساسيين في عمليّة تمويل التّمنية الاقتصاديّة أولهما محاولة المحافظة على الاقتصاد في حالة التّشغيل الكامل

¹ المرجع السابق، ص: 87.

² عبد المنعم فوزي، الماليّة العامّة والسّياسة الماليّة، دار النهضة العربيّة، بيروت، 1994، ص: 35-36.

³ صالح صالح، المنهج التّتموي البديل في الاقتصاد الإسلامي - دراسة المفاهيم والأهداف والأولويّات، ط1، دار الفجر النّشر والتّوزيع، مصر، القاهرة، 2006، ص: 499.

⁴ نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، مؤسّسات شباب الجامعة، الاسكندريّة، مصر، 2000، ص: 499.

بحيث لا تضعف الطاقة الادخارية للاقتصاد، وثانيهما هو رفع الميل الحدي للاذخار المجتمع بما يفوق الميل المتوسط قدر الإمكان دون التأثير سلبيا على طاقة العمل و عرقلة قواعد العدالة في توزيع الدخل كما أن استخدام السياسة المالية للمحافظة على التشغيل الكامل سوف ينطوي على التمويل بالعجز إذا ما وجدت موارد حقيقية غير مستخدمة، فعندما يكون التمويل بالعجز مؤديا إلى الفجوة التضخمية في الفترة القصيرة. ففي الحالة الأولى تتولد الادخارات عن طريق الزيادة في الناتج المحلي، وفي الحالة الثانية بواسطة التقليل من الاستهلاك الحقيقي من خلال إعادة توزيع الدخل، وزيادة على كل ما سبق فإن السياسة المالية التي ترفع من الميل الحدي للاذخار فوق المعدل تهتم بالدخل الوطني بالأهمية النسبية للضرائب المختلفة¹.

ثانيا: أدوات السياسة المالية:

تستخدم السياسة المالية الأدوات التالية للتأشير على الطلب الكلي:

I- الإيرادات العامة:

يتطلب قيام الدولة بوظيفتها المالية المتعلقة بتحقيق الإشباع العام أن تعمل على تدبير الموارد اللازمة لتغطية نفقاتها العامة، فالإيرادات العامة هي وسيلة الدولة في أداء دورها في التدخل لتحقيق الإشباع العام.

إن نظرية الإيرادات العامة لم تعد مقصورة كما كانت في الفكر المالي التقليدي على تمويل النفقات العامة، بل أصبحت أداة من أدوات التوجيه الاقتصادي والاجتماعي².

وتعرف الإيرادات العامة بأنها: "مجموعة الدخل التي تحصل عليها الدولة من مصادرها المختلفة من أجل تغطية نفقاتها العامة وتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي"³.
وتقسم الإيرادات العامة إلى:

I-1- الإيرادات الاقتصادية: وهي الإيرادات التي تحصل عليها الدولة صفتها شخص اعتباري قانوني يملك ثروة و يقدم خدمات عامة وهي نوعان:

• **أموال الدومين:** يقصد بها الأموال العقارية والمنقولة التي تملكها الدولة سواء ملكية وطنية عامة (تخضع للقانون العام و تهدف إلى تحقيق نفع عام)، أو ملكية وطنية خاصة (تخضع للقانون الخاص ولا

¹ أوبكر عبد القادر أبوعزوم، دور السياسة المالية والسياسة النقدية في التنمية الاقتصادية في ليبيا، المؤتمر الوطني الثاني حول مزاوله الأنشطة الاقتصادية، طرابلس، ليبيا، يوم 07 أوت 2006، ص:12.

² فاطمة لعربي، أثر الأزمات العالمية على إعادة توجيه السياسة المالية في الجزائر (الأزمة المالية العالمية 2008 والأزمة البيرونية 2014)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار تليجي، الأغواط، الجزائر، 2020، ص: 10.

³ نسيم بن يحيى، أثر صدمات أدوات السياسة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 02، سبتمبر 2014، ص:236.

تهدف إلى تحقيق نفع عام، فبالنسبة لأملاك الدولة العامة فهي تشتمل على الأملاك العمومية الطبيعية والأملاك العمومية الاصطناعية، أما الأملاك العمومية الخاصة فهي تتمثل في الدومين الزراعي، الدومين الصناعي، والتجاري والدومين المالي.

● **الاتئمان العامة:** يعتبر الثمن العام مصدرا من مصادر إيرادات الدولة، ويمكن تعريف بأنه السعر الذي تقرره الدولة أو أحد مؤسساتها ثمنا لسلعة أو خدمة معينة يدفعه بعض الأفراد مقابل انتفاعهم ببعض الخدمات العامة التي تقدمها الحكومة، بمعنى آخر هو تلك المبالغ التي تحصل عليها الدولة بعد تقديمها لخدمات عامة تعود على الأفراد بمنفعة خاصة، حيث يمكن تحديد المنتفع بها مثل خدمات البريد الكهرباء، المياه... الخ¹، حيث أن الثمن العام يدفع اختياريًا فلا يدفعه إلا من ينتفع بالخدمة العامة عكس الضريبة التي تدفع جبرا.

II-2- الإيرادات السيادية: تتمثل في الإيرادات العامة في أي مجتمع، حيث تعتمد عليها الحكومات بصفة أساسية في تغطية جزء كبير من الإنفاق العام، وتعبّر الضريبة عن " مبلغ مالي يدفعه الأفراد بشكل جبري إلى الدولة أو أحد فروعها، وبشكل نهائي وذلك للمساهمة في التكاليف العامة، ودون مقابل يعود على دافع الضريبة"²، وبالتالي يمكن أن نستنتج أن خصائص الضريبة تتمثل في أنها³:

- الضريبة مبلغ نقدي (الصفة النقدية) يقطع من قبل الدولة أو أحد فروعها؛
 - عدم وجود مقابل خاص لدافع الضريبة، إضافة إلى أنها تدفع جبرا (عنصر الإلزام)؛
 - عمومية الضريبة على فئات المجتمع، وذلك لتغطية النفقات العامة و تحقيق نفع عام.
- أما المبادئ العامة للضريبة والتي تمثل مجموعة الأسس التي ينصّ المشرع على الأخذ بها عند وضع أيّ نظم ضريبي لدولة ما فهي⁴:

- قاعدة العدالة في دفع الضرائب بين أفراد المجتمع، وذلك حسب قدراتهم التكليفية؛
 - قاعدة الملاءة في تحصيل الضريبة، (في الفترة المناسبة وحسب الطرق الأسهل بالنسبة للمواطن)؛
 - قاعدة اليقين في دفع الضريبة، وذلك بأسهل الطرق التي لا تكفل إدارة الضرائب.
- وفيما يخصّ تقسيمات الضريبة فهي كثيرة ومتعدّدة ووفق معايير مختلفة فمنها الضرائب على الدخل، الضرائب على رأس المال والضرائب على الإنفاق والضرائب على الأشخاص، وهناك الضرائب المباشرة وغير المباشرة والضرائب التوزيعية والقياسية والضرائب العامة والخاصة... الخ، وكلّ هذه الأنواع من الضرائب تهدف أساسا إلى تحقيق أهداف مالية واجتماعية.

¹ خالد شحادة الخطيب، أحمد زهير شامية، أسس المالية العامة، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005 ص: 133.

² مصطفى الفار، الإدارة المالية العامة، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 28.

³ سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2008، ص: 106.

⁴ عادل أحمد حشيش، أساسيات المالية العامة، الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2006، ص: 157.

• **الرّسوم:** هي مبالغ ماليّة تحصلها الدّولة من الأفراد مقابل خدمات نوعيّة تؤدّيها لهم أو مزايا تمنحها لهم مثل أموال رسوم استخراج بعض الشّهادات الإداريّة، ويختلف الرّسم عن الضّريبة في أنّ الضّريبة تدفع دون مقابل مباشر في حين أنّ الرّسم يقابله خدمات معيّنة تؤدّيها الحكومة، كما يختلف الرّسم عن الثّمّن العامّ في أنّ الخدمات المقدّمة بصدّد تحصيل الثّمّن العامّ تتمّ بدون قيود على الأفراد، والعكس بالنّسبة للرّسم¹، وهناك العديد من أنواع الرّسوم منها الرّسوم الاقتصادي والتي لها علاقة بالنّشاط الاقتصادي (رسوم البريد، رسوم الماء ورسوم الأوراق...)، وهناك الرّسوم الإداريّة (رسوم التّسجيل العقاري، رسوم التّعليم، رسوم طلبات التّوظيف...)، وهناك أيضا الرّسوم القضائيّة (الرّسوم التي يدفعها الأفراد في حال النزاع بينهم)².

• **الإتاوات:** تعبّر الإتاوة عن مجموع المبالغ الماليّة التي يدفعها ملاك العقّارات للدّولة مقابل قيام هذه الأخيرة بعمل ينتج عنه ارتفاع القيمة الرّأسماليّة لعقّاراتهم، كأن تقوم الدّولة بشقّ طريق أو بناء جامعة في منطقة نائيّة، ينتج عنها ارتفاع قيمة الأراضي بها، ممّا يدفع بالدّولة إلى فرض إتاوة على المنتفعين³.

• **الغرامات:** ينصرف مفهوم الغرامة إلى تلك المبالغ من المال التي تفرضها الدّولة على مرتكبي المخالفات القانونيّة مثل مخالفة البناء أو مخالفات السّير وغيرها⁴.

• بالإضافة إلى كلّ الإيرادات السياديّة السّابقة هناك المساعدات والهبات والهدايا المقدّمة من قبل الدّول المجاورة و الصّديقة.

I-3- الإيرادات الائتمانيّة (القروض العامّة): "القرض العامّ عبارة عن مبلغ من المال تحصل عليه الدّولة عن طريق اللّجوء إلى الأفراد أو البنوك أو غيرها من المؤسّسات الماليّة نظير تعهّدها فائدة سنويّة محدّدة عن المبالغ المدفوعة، وتردّ قيمة هذه المبالغ دفعة واحدة أو على أقساط وفق شروط القرض"⁵.

وتلجأ الدّولة إلى القروض العامّة لتمويل جزء من نفقاتها خاصّة في حالات تمويل التّكوين الرّأسمالي، أي الإنفاق الاستثماري أو عند مواجهة عجز مؤقت في الإيرادات العامّة للدّولة أو أعباء و نفقات الدّولة.

ومن خلال التعريف السّابق يمكن أن نستنتج خصائص القرض العامّ والمتمثّلة في:

✓ الصّفة الاختياريّة للدّولة في طلب الحصول على القروض من عدمه، ونفس الشّيء بالنّسبة للطّرف المانح؛

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، الماليّة العامّة، الدّار الجامعيّة، الاسكندريّة، مصر، 2008، ص: 107.

² خالد شحادة الخطيب، أحمد زهير شامية، مرجع سبق ذكره، ص: 133.

³ عبد المطّلب عبد الحميد، اقتصاديات الماليّة العامّة، الدّار الجامعيّة، الاسكندريّة، مصر، 2005، ص: 228.

⁴ المرجع السّابق، ص: 233.

⁵ زينب حسين عوض الله، مبادئ الماليّة العامّة، الدّار الجامعيّة للطّباعة والنّشر، الاسكندريّة، مصر، 1998، ص: 220.

✓ الصفة النقدية للقرض العام، حيث عادة ما يكون القرض العام مبلغا نقديا، وقد يكون في شكل عيني يتناسب مع تمويل أنواع معينة من المشروعات؛

✓ صفة الالتزام، أي التزام الدولة برد أصل القرض وكلّ الفوائد المترتبة عليه وفقا لتفّاق الطرفين؛

✓ صفة التشريع، وذلك أنّ الحصول على القرض العام يجب أن يستوفي مصادقة السلطة التشريعية.

ويمكن تقسيم القروض العامة إلى عدّة أنواع حسب الزاوية التي ينظر منها إلى هذه القروض فهناك القروض الداخلية والقروض الخارجية، القروض الاختيارية والقروض الإجبارية، القروض المؤبّدة والقروض المؤقتة.

II- النفقات العامة:

يعتبر استخدام النفقات العامة كأداة للتأثير على الظروف الاجتماعية والأوضاع الاقتصادية التي تتدخل بها الدولة في النشاط الاقتصادي، بحيث تقوم السلطات العمومية بحقن الاقتصاد الوطني خلال فترات الانكماش عن طريق زيادة الإنفاق العام¹، وذلك بفرض رفع القدرة الشرائية وبالتالي الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، ثمّ إنعاش الاقتصاد الوطني وتفعيل آلياته.

كما تعرف النفقات على أنّها مبلغ نقدي يقوم بإنفاقه شخص عام، ويمكن تلخيص عناصر الإنفاق العام في ثلاث عناصر:

- الإنفاق العام مبلغ نقدي؛
- الإنفاق العام يقوم به شخص عام؛
- الإنفاق العام يجرّ نفعا عاما.

II-1- تقسيمات النفقات العامة:

يمكن أن نوجز تقسيمات النفقات العامة في ما يلي²:

- تقسيم وفقا لمعيار القوّة الشرائية؛
 - تقسيم وفقا لمعيار طبيعة العملية الاقتصادية؛
 - تقسيم النفقة العامة وفقا لمعيار الدورية.
- تقسيمات النفقات العامة من حيث استخدام القوّة الشرائية:

- تنقسم النفقات العامة من حيث تأثيرها على الدّخل الوطني إلى قسمين:
- النفقات الحقيقية؛
 - النفقات التحويلية.

¹ أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، مؤسسة زهران للطباعة والنشر، عمان، 1993، ص: 378.

² مصطفى مختاري، إشكالية السياسة المالية والتنمية في الجزائر-2001-2014-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016، ص: 73، 74.

ويفرق علماء المالية بين النفقات من حيث من يقوم بالاستعمال المباشر للقوة الشرائية للنقود موضوع النفقة، فإذا كانت الدولة وكافة الهيئات العامة هم المستعملون المباشرون للقوة الشرائية وذلك عن طريق شرائهم للسلع والخدمات من الأفراد والمشاريع الخاصة هم المستعملون للقوة الشرائية للنقود موضوع الإنفاق دون قيامهم بدفع مقابل ذلك في صورة سلع وخدمات فإننا نكون بصدد نفقات ناقلة أو حاملة للقوة الشرائية.

- تقسيم النفقات بحسب أغراضها: (التقسيم الوظيفي):

تقسم النفقات العامة وفقا لاختلاف وظائف الدولة وهي:

- النفقات الإدارية: وهي النفقات المتعلقة بسير المرفق العامة و اللازمة لقيام الدولة وتشمل على نفقات الدفاع، الأمن، العدالة، إلى جانب التمثيل السياسي.
- النفقات الاجتماعية: وهي النفقات التي تخصصها الدولة لوظائفها الأساسية كالخدمات القاعدية، التعليم الصحة... الخ

- تقسيم النفقات العامة من حيث دوريتها:

- النفقات العادية: تلك النفقات التي تتكرر دوريا خلال فترة زمنية معينة (شهريا، سداسي سنوي،... الخ) كمرتبات الموظفين.
- النفقات غير العادية: هي تلك النفقات التي لا تتكرر و عادة ما تكون تلك المخصصة للطوارئ عند حدوث الكوارث الطبيعية مثلا.

III- الموازنة العامة:

III-1- تعريف الموازنة:

الموازنة تقدير مفصل ومعتمد لمصروفات الدولة وإيراداتها لمدة مقبلة من الزمن ولقد أصبحت الآن الأداة الرئيسية التي تستخدم في السياسة المالية لتحقيق الرفاهية والنمو الاقتصادي والعدالة الاجتماعية¹. كما تعبر عن أهدافها الاقتصادية والمالية ومن هذا التعريف يمكن أن نخلص أن الميزانية العامة ليست فقط أداة محاسبية تبين الإيرادات والنفقات المستقبلية بل هي أيضا وثيقة الصلة بالاقتصاد ووسيلة لتحقيق الأهداف المرجوة، وتتميز بالخصائص التالية:

- الميزانية العامة توقع prévision: فهي بمثابة البيان بما تتوقع السلطة التنفيذية أن تنفقه وأن تحصله من إيرادات مالية خلال مدة قادمة، حيث تقوم هذه السلطة بإجراء هذا التنبؤ أو التقدير قبل عرضه على السلطة التشريعية للمصادقة عليه وتعد الميزانية بما تتضمنه من بنود النفقات والإيرادات ومبالغها بمثابة برنامج عمل الحكومة في الفترة المقبلة.

¹ منيس أسعد عبد المالك، اقتصاديات المالية العامة، طبعة 2، دار المعارف، 1966، ص: 293.

- الميزانية العامة إجازة autorisation: ويعني ذلك أن السلطة التشريعية هي التي تختصّ باعتماد الميزانية، أي الموافقة على توقّعات الحكومة عن نفقات وإيرادات العامّ المقبل والترخيص لها بمواصلة تحصيل الإيرادات وصرف النفقات، أمّا قبل التوقيع فتكون في حكم المشروع.
- الميزانية العامة تعبّر عن أهداف الدولة الاقتصادية والمالية: فمختلف بنود محتويات الميزانية من فيه اختيارات الدولة لأهدافها من جهة وأداتها لتحقيق من جهة أخرى، كما للميزانية العامة مبادئ وقواعد تضبط وتتحكّم في إنشائها.

III-2- مبادئ الميزانية العامة:

- مبدأ وحدة الميزانية العامة: يعني هذا المبدأ تدرج كافة الإيرادات العامة والنفقات العامة للدولة في وثيقة واحدة، الغرض من ذلك هو عرض الموازنة بأبسط صورة¹.

للمطلع على الميزانية وإمكانية التّعرف على عناصرها بسهولة وتكوين فكرة دقيقة وسريعة على نشاط الدولة ومعرفة إن كان هناك توازن أم فائض أم عجز، ومن ثمّ تتيسّر مهمّة البرلمان في فرض مراقبته على أعمال السلطة التنفيذية.

- مبدأ سنوية الميزانية العامة: يقصد به أن تتمّ الموافقة عليها سنويًا بحيث لا تشترط فيها تاريخ البدء، وكان هذا المبدأ يسبّب (تعسّر) صعوبة التنبؤ لأكثر من سنة لنفقات وإيرادات الدولة خاصّة في حالة الاضطرابات وتقلبات الأسعار كما أنّ الصّرائب المباشرة هي بدورها تحصل سنويًا.

- مبدأ الشمولية والعمومية: يقصد بها أن تكون ميزانية الدولة شاملة لكافة النشاط المالي للدولة بحيث تتضمن كافة الإيرادات والنفقات دون إقصاء أيّ جانب، مهما قلّ شأنه كما تقضي هذه القاعدة بعدم العمل بفكرة "الناتج الصافي". بحيث يتمّ إظهار جميع عناصر الإيرادات وكذا جميع عناصر المصروفات دون أن تتمّ مقاصة* بين المصروفات والإيرادات.

- مبدأ عدم تخصيص الإيرادات العامة: تقتضي هذه القاعدة بأن لا يخصّص إيراد معين لتغطية نفقة معينة، إذ يمنع على السلطة التنفيذية الرّبط بين إيرادات معينة ونفقات معينة فالمبدأ أن تدمج كافة الإيرادات العامة لتمويل كافة النفقات العامة، فالتخصيص من شأنه فتح باب لتبذير أموال الدولة والإسراف فيها في حالة تجاوز مبلغ الإيرادات مبلغ الاحتياجات للمرفق والعكس يكون التّقصير في الأداء إذا قلت الإيرادات عن الحاجة.

- مبدأ التوازن: يقصد به تساوي كلّ من إيرادات ونفقات الدولة وقد كان هذا في الفكر المالي التقليدي القائم على فلسفة الدولة الحارسة، ولكن تطوّر دور الدولة حديثًا وأصبح له مفهوم اقتصادي يشمل التوازن الاقتصادي العامّ ولا يقتصر على التوازن الحسابي، وهذه الأخيرة تُسخّر لخدمة الصّالح العامّ، وبالتالي

¹ المرجع السابق، ص: 311.

* المقاصة = إظهار الرّصيد المعبّر عن زيادة المصروفات عن الإيرادات أو زيادة الإيرادات عن المصروفات.

فالميزانية العامة هي أداة لتحقيق هذا التوازن، ومنه التضحية بالتوازن الحسابي للميزانية من أجل تحقيق التوازن للاقتصاد الوطني.

كما يجب الإشارة إلى أن تكوين ميزانية يتطلب مراحل عديدة مما يستوجب من الدولة الدقة الشديدة اتجاه هذا العمل حيث أن المسؤولية تقع على عاتق السلطة التنفيذية لأنها الأقدر على تحقيق وتحديد الحاجيات التي يتطلبها المجتمع وكذا قدرته المالية، وقد يختلف التقدير من دولة إلى دولة أخرى حسب الوضعية الاقتصادية لكل بلد.

المطلب الثالث: العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية:

تعد السياسة النقدية والمالية من المكونات الرئيسية للسياسة الاقتصادية الكلية التي تستخدمها الدولة لغرض تحقيق أهدافها الاقتصادية الأساسية والتي تمثل أهداف السياسة الاقتصادية الكلية وذلك عن طريق أدوات تلك السياسات. تهدف كلا السياستين إلى تحقيق مستوى التقلبات الاقتصادية، ولاسيما التقلبات في النمو الاقتصادي ومعدلات التضخم والبطالة، فإذا كانت السياسة النقدية تعدّ عنصراً أساسياً في السياسة الاقتصادية فيما يتعلق بكمية النقود وأسعار الفائدة، فإن السياسة المالية هي الأخرى تتناول الإيرادات العامة والتفقات الحكومية وتكون المسؤولة عن توفير السلع والخدمات العامة والرئيسية من خلال تنمية الاقتصاد¹.

أولاً: شروط التنسيق بين السياسة النقدية والمالية:

إنّ الهدف الأساسي من إجراء التنسيق بين السياسة المالية والنقدية هو الزرع من الأداء الاقتصادي الكلي في الأجل الطويل وذلك عن طريق تحقيق أهداف كل سياسة، فالسياسة النقدية تهدف إلى تحقيق استقرار في مستوى الأسعار وتقوية البنك المركزي وتحقيق استقلاليتها، أما السياسة المالية فهي تهدف إلى تحقيق تكاليف خدمة الدين العام بالإضافة إلى أهداف اقتصادية أخرى. ولتحقيق التنسيق بين السياستين بهدف تحقيق الأهداف المشار إليها يشترط توفر²:

• وضوح السياسة النقدية والمالية، حيث يشترط أن تكون كلا السياستين واضحة وموضوعة بدقة حتى تستطيع كلا من السلطتين النقدية والمالية أن ينساقا بين سياستيهما حتى لا تعرقل ضعف أي سياسة مسيرة الأخرى، كما أنّ التنسيق الكفء بين السياسة المالية والنقدية يشترط فعالية السياستين وهو شرط ضروري ليكونا معا برنامجاً قوياً يتمتع بالوصول إلى المصادقية لكلا السياستين.

¹ بن عمرة عبد الزرّاق، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2022، ص:66.

² بهاء الدين مطهري، محاولة استهداف التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية، دراسة حالة الجزائر (1990-2019)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كلي نقدي مالي، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2022، الجزائر، ص:105.

• المشاركة الكاملة في صياغة وتنفيذ السياسات، حيث يتطلب التنسيق بين السياستين المشاركة الكاملة بين السلطة النقدية والمالية في صياغة وتنفيذ السياسة والرقابة على تأثيراتها، لأن التعارض والتضارب بين السياستين من شأنه أن ينقص من مصداقية هذه السياسات أمام الوحدات الاقتصادية، ولذلك فعلى البنوك المركزية أن لا تتخذ سياسة نقدية تعارض السياسات الأخرى ويجب أن تكون بنفس اتجاهها فعلى سبيل المثال فيجب التركيز على إعادة تشكيل السياسة المالية بما يتناسب مع السياسات النقدية بهدف مكافحة التضخم بالاعتماد على الضريبة المباشرة والانضباط المالي.

ثانيا: أهمية التنسيق بين السياسة النقدية والمالية:

إنّ العمليات النقدية والمالية هي وسائل فعالة في الرقابة الاقتصادية العامة، فإنّ التنسيق والجمع بينهما يصبح أمرا ضرورياً وملحاً لتقادي التعارض مع بعضها بصورة تضعفهما وفي نفس الوقت تمنع السلطة الحكومية من تحقيق أهدافها المرسومة، ومن بين الأسباب التي ساهمت وشدّدت على ضرورة التداخل والتكامل بين السياستين، نذكر أهمّها¹:

• توجيه الانتقاد للسياسة النقدية بالضبط للبنوك عندما تبالغ في تمويل نفقات القطاع العام عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي، كما يوجّه اللوم إلى الحكومة عندما تلجأ إلى تمويل نفقاتها من خلال النظام الضريبي، وهذا يعني أنه تم توجيه اللوم إلى السياسة النقدية في الحالة الأولى وإلى السياسة المالية في الحالة الثانية وهو ما يتطلب عدم التركيز على سياسة دون الأخرى.

• يجب استخدام السياسة النقدية للتحكم في الكتلة النقدية المتداولة، ولكنّها غير كافية لتحقيق ذلك إذ لا بدّ أن يتم استخدام السياسة المالية وسياسة الأجور والأسعار والدخل طالما أنه يشترط لفعالية السياسة النقدية في إيجاد الموارد المالية الضرورية للاستثمارات عن طريق الاقتراض، أن يكون الأفراد على استعداد لقبول مستويات أسعار الفائدة المختلفة ودرجة منافسة الاستثمار الخاص، وهذا يعني وجوب الاعتماد على السياسة النقدية لتشجيع الاستثمار والتحكم في معدّل الصرف وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

• عندما لا يكون العمل للسياستين واحداً وفي نفس الاتجاه فإنّ النتيجة هي حدوث اضطرابات اقتصادية إذا ما قامت السياسة المالية على حدى وسلكت السياسة النقدية طريقاً مخالفاً ومستقلاً، وهذا ما يحدث عندما تتعاقب حكومات متعدّدة في دولة واحدة وتتضاد كلّ حكومة بسياسة مخالفة لحكومة أخرى.

• لا يمكن للسياسة النقدية بمفردها أن تتحمّل الأضرار والصدمات في مكافحة التضخم ولا بدّ من تكامل السياسة المالية في هذه الأمور إذ يتطلب الأمر استخدام أدوات للتأثير على جانب الطلب، ويصلح لهذه المهمة السياسة المالية، فيجب تدخّل أدوات السياسة المالية لاستيعاب الأرصدة النقدية التي يعجز القطاع العائلي وقطاع الأعمال عن استثمارها عن طريق أداة التمويل بالعجز التي يجب أن تكون مرنة لتتولّى بسرعة ضبط المعروض النقدي في الأسواق المالية.

¹ بهاء الدين مطهري ، مرجع سبق ذكره، ص:106.

بيّنت التجارب العمليّة أنّه عندما سادت حالة الكساد في فترة السبعينات في الدّول الصّناعيّة الكبرى لجأت السّلطات الاقتصاديّة في هذه الدّول إلى استخدام كلّ من السّياستين مع للخروج من هذه الأزمة. كما بيّنت التجارب أيضا أنّ السّياسة النّقدية التّوسعيّة وحدها يمكن أن تودّي إلى تحقيق نوع من الانتعاش في الاقتصاد، غير أنّها تصل إلى درجة عدم القدرة في الحالات الأخرى وبهذا أدركت الحكومات ضرورة اتّباع مزيج من السّياسات النّقدية والماليّة. إنّ التّنسيق بين السّياستين من حيث الاتّجاه والتّوقيت يصبح من الأمور الصّوريّة ولا يمكن للدّولة أن تهمل ذلك لأنّ التّعاضي عن ذلك يعني تفويت الفرصة على تلك الدّولة لتحقيق ما تنشده من أهداف، وعليه يجب مراعاة مجموعة من العوامل في تحديد المزيج والتّنسيق بين السّياستين نذكر منها¹:

- خصائص المرحلة التي يمرّ بها الاقتصاد من ركود أو كساد أو انتعاش وازدهار، وأهمّها اتّجاهات الطّلب الكليّ والإنتاج والأسعار والبطالة وميزان المدفوعات الخارجيّة، أي المزيج يجب أن يتغيّر مع تغيّر الحالة الاقتصاديّة والسّياسيّة.
- الفترة الزّمنيّة التي يحتاجها تغيّر أو تعديل كلّ من السّياستين، فقد يتطلّب الأمر مثلا تغيير الإنفاق الحكومي والصّرائب فترة أطول من تغيير كمّيّة النّفود في التّداول أو أسعار الفائدة بالنّظر لما يحتاجه من موافقات تشريعيّة.

ثالثا: أوجه التّقارب والاختلاف بين السّياستين: نوجزها في النّقاط التّالية²:

- إنّ تأثير السّياسة النّقدية على الدّخول يكون بصورة غير مباشرة من خلال التّدابير المتّخذة من قبل السّلطات النّقدية (كتغيير حجم الائتمان مثلا) تنعكس في النّهاية على النّشاط الاقتصادي فمستوى الإنفاق والطلب الكليّ، في حين نجد تأثر مباشر للسّياسة الماليّة على مستوى الدّخول والإنفاق، ويتحدّد ذلك من خلال تغيير الإنفاق الحكومي الجاري، الإنفاق الاستثماري، الصّرائب والإعانات.
- تتميّز السّياسة الماليّة بوجود ما يعرف بالفارق الزّمني (Tim Lag) المستغرق لتحقيق فعاليتها، فتحتاج مدّة أطول مقارنة بالسّياسة النّقدية في تأثير الوسائل على الهدف النّهائي، ولعلّ ذلك يعود لمرونة السّياسة النّقدية لإمكانية اتّخاذ الإجراءات النّقدية من قبل البنك المركزي من دون تغييرات دستوريّة أو تشريعات حكوميّة على عكس السّياسة الماليّة التي تقتضي سنّ التّشريعات الدّستوريّة لتغيير الإجراءات والوسائل الماليّة المطروحة، لكن الأهمّ من ذلك هنا هو تحديد الفترة الزّمنيّة المحصورة بين تدخّل السّلطتين وتحقيق الأهداف العمليّة، ويتمّ تقسيم تلك الفترة إلى:

¹ نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكليّ (كيف يعمل الاقتصاد في النّظرية والتّطبيق)، ط1، الدّار العلميّة الدّولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص: 352.

² عبد القادر زملاوي، أثر حركة رؤوس الأموال الدّولية على فعالية السّياسة النّقدية دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصاديّة، كليّة العلوم الاقتصاديّة والعلوم التجاريّة وعلوم التّسيير، جامعة حبيّة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2018، ص: 34، 35.

• فارق الإدراك (Recognition Lag): ويمثل الفرق بين ظهور الحاجة لتدخل السلطتين النقدية أو المالية وبين إدراك الحاجة الفعلية لاتخاذ الاستراتيجية النقدية أو المالية للتأثير على النشاط الاقتصادي.

• الفارق الإداري (Administrative Lag): ويمثل هذا الفارق بالفترة الزمنية بين إدراك الحاجة للتدخل وزمن تنفيذ التدخل فعليًا.

• الفارق العملي (Operative Lag): يمثل هذا الفارق الفترة الفاصلة بين التدخل الحكومي والنتائج الفعلية التي دعت الحاجة الملحة لبرمجتها في الواقع العملي.

وعلى سبيل المثال فقد يتجلى النوع الثالث بصورة أكثر إيضاحا بالنسبة للسياسة النقدية في حالة قيام البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة بغرض إدارة الائتمان المصرفي للتأثير على النشاط الاقتصادي، أما فيما يخص السياسة المالية فقد يتبين من خلال قيام الجهاز التنفيذي للدولة بإحداث تغييرات على معدلات الضريبية مثلا مما يعكس تأثيره على النشاط الاقتصادي.

• السياسة المالية أداة اقتصادية ذات فعالية أكبر في مواجهة الكساد والركود الاقتصادي في المقابل نجد فعالية السياسة النقدية في مواجهة الضغوط التضخمية.

رابعاً: التأثير المتبادل بين السياستين النقدية والمالية:

يمكن تمييز الآثار المتبادلة بين السياستين من ناحيتين¹:

I- تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية:

أشار تايلور Taylor في أحد إسهاماته سنة 1995 إلى العلاقة المباشرة بين السياستين النقدية والمالية من خلال قيد الميزانية الحكومية، بحيث تغير العجز المحقق على مستوى الميزانية لابد وأن يؤدي إلى تغير في حجم السندات العمومية التي تصدرها الدولة من أجل تمويل العجز المالي للميزانية وفي حالة توفر أسواق ائتمان (سوق نقدي و سوق مالي) يغطي هذا العجز عن طريق إصدار السندات العمومية دون اللجوء إلى عملية الإصدار النقدي أمام البنك المركزي، وفي مثل هذه الحالات فإن التحكم في عجز الميزانية لا يؤدي إلى التوسع النقدي (زيادة الإصدار النقدي) أو إلى ظهور ضغوط تضخمية. وعلى الرغم من أن التضخم ظاهرة نقدية، إلا أن عجز الميزانية العمومية يعد من المحددات الرئيسية للتضخم في الأجل الطويل وهذا يحدث طبعاً في حالة الاعتماد على الإصدار النقدي لتمويل العجز المالي.

¹ فريحة نشيدة، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي، 1970-2013، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016 ص:75،76.

وأكد الاقتصادي نيابتي nayapti سنة 2003 على العلاقة الموجودة بين التضخم وعجز ميزانية الدولة في حالة عدم تطور الأسواق المالية والنقدية وعدم تمتع البنك المركزي بالاستقلالية، بحيث يصبح الإصدار النقدي هو المصدر الوحيد لتمويل العجز المالي.

كما يؤثر ارتفاع الدين العمومي كنسبة من الناتج الداخلي الإجمالي سلبيا على مصداقية وفعالية السياسة النقدية إذا تم تنقيد هذا الدين في المستقبل* وهو ما يعد بمثابة مؤشر على ضعف السياسة المالية. وإن استمرار الديون العمومية على الحكومة يؤدي إلى رفع نسب الضرائب لتمويله أو يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة الحقيقية مما يعرقل حركة الاستثمار الخاص.

II- تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية:

أوضح الاقتصادي دهان dahan في دراسته للأثر المالي للسياسة النقدية سنة 1998، أن هذه الأخيرة تركز على تحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر عن طريق رفع معدلات الفائدة الاسمية في المدى القصير التي تؤثر بدورها على معدلات الفائدة في الأجل المتوسطة والطويلة مما يؤدي إلى ارتفاع خدمة الدين العمومي وبالتالي زيادة تكاليف عجز ميزانية الدولة. ونلاحظ في هذه الحالة أن السياسة النقدية لم تساهم في تحقيق الاستقرار المالي، بل بالعكس فقد أحدثت اختلالات مالية على مستوى ميزانية الدولة، وعلى هذا يجب على صانعي التكاليف الناجمة عن ذلك وإدخالها في حساب التكاليف الإجمالية للديون العمومية.

خامسا: علاقة السياسة المالية بالسياسة النقدية:

تتميز السياسة المالية عن السياسة النقدية في الوسائل والأدوات المستخدمة من طرف كل واحد منها. وكذا الجهة المنفذة لها، فإذا كانت السياسة المالية تستخدم الضرائب والإنفاق العام وإدارة الدين العام، فإن السياسة النقدية تستخدم مختلف الوسائل التي يمكن لها أن تؤثر في عرض النقود اللازم لإدارة النشاط الاقتصادي.

وتبرز العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية في مجالين تلقي فيه كلتا السياستين وهما¹:

- القرض العام:

يعد عقد هذا القرض وحجمه و توقيعه وكيفية التصرف في حصيلته التي تعتبر موردا من الموارد العامة للدولة في ميزانية الدولة أمور تتحدد كلها بالسياسة المالية أما الكيفية التي يتم بها لتحقيق هذا الإصدار فتتعلق بالسياسة النقدية.

* الاعتماد على الاصدار النقدي أمام البنك المركزي لتسديد الديون العمومية وهوما يعرف بـ "تقييد الدين العام".

¹ جان أحمد، السياسة المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية بين النظام المالي الوضعي والنظام المالي الإسلامي، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير منظمات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة امجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015، ص:38.

- تمويل عجز الميزانية عن طريق الإصدار النقدي:

فنتقرير اللجوء إلى هذا الإصدار وحجمه وتوقيفه وكيفية التصرف في حصيلته التي تعتبر بدورها موردا من الموارد العامة في ميزانية الدولة هي أمور تتحدد كلها بالسياسة المالية أما الكيفية التي يقوم بها لتحقيق هذا الإصدار فتتعلق بالسياسة النقدية.

وفي الواقع فإنّ السياسة النقديّة إنّما تمل السياسة الماليّة بما فيها القرض العامّ والإصدار النقدي في مجال تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي.

ففي أوقات التّضخّم وارتفاع الأسعار، يمكن تخفيض حجم الطلب الفعلي بواسطة زيادة إيرادات الدولة عن نفقاتها أي إحداث فائض في ميزانية الدولة عن طريق رفع معدّلات الضّرائب، والتحكّم في حجم القروض العامّة لتقليل السيولة في الاقتصاد وامتصاص جزء منها.

وفي الوقت نفسه يمكن استخدام الأساليب المختلفة للسياسة النقديّة لتقليل حجم التّوسّع في الائتمان الممنوح للأفراد والمؤسّسات وزيادة تكلفته وتصعيب شروط الحصول عليه في حالة التّضخّم، والعكس في فترات الانكماش حيث يتمّ تحفيز وزيادة الطلب الكليّ عن طريق زيادة نفقات الدولة عن إيراداتها وفي الوقت نفسه يمكن استخدام السياسة النقديّة لزيادة حجم التّوسّع في الائتمان الممنوح للأفراد والمؤسّسات وتخفيض تكلفته وتسهيل شروطه.

خلاصة الفصل

إنّ السياسة النقدية هي إحدى السياسات الاقتصادية للدولة التي تهدف من خلالها إلى تحقيق عدة أهداف كهدف استقرار الأسعار والتشغيل الكامل وحفز معدلات النمو وتوازن ميزان المدفوعات ويعتبر البنك المركزي المشرف على هذه السياسة وفي سبيل بلوغ البنك المركزي إلى أهدافه النهائية يستعمل مجموعة من الأدوات التي يؤثر بها على بعض المتغيرات والمؤشرات تسمى بالأهداف الأولية والوسيلة للسياسة النقدية ويتم هذا في إطار استراتيجية شاملة يرسمها وينفذها البنك المركزي.

إن التحليل الكلاسيكي بني على الفلسفة الفردية باعتبار الفرد وحدة نشاط الاقتصادي ولذلك منحته الحرية ومنعت كل تدخل يعيق مصالحه، وهذا غير صحيح لأن الحرية يجب ألا تكون مطلقة إذ لا بد أن تتماشى مع المصلحة العامة تفادياً لأثارها الضارة، كما أن محدودية (قصور) النظرية الكلاسيكية الجديدة تبين طريقة واضحة حالة الدول النامية التي تعرف بمحدودية البيانات وتضاربها، أيضاً عدم توفر نماذج للاقتصاد الوطني تصفه بطريقة أكثر تحليل وواقعية، وعليه فإن السياسة النقدية من وجهة نظر المدارس الاقتصادية رسخت لنا غاية واحدة وهي طريقة بناء واستمرار الفكر الرأسمالي.

ومن خلال تعرضنا للعلاقة بين السياستين النقدية والمالية، اتضح لنا أنه توجد علاقة وآثار متبادلة بين السياسات المالية والنقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية، فالسياسة المالية لها تأثير مباشر على الدخل ثم الطلب الكلي، بينما السياسة النقدية لها تأثير غير مباشر على الطلب الكلي، كما أن السياسة المالية أكثر فعالية في مواجهة الركود الاقتصادي على عكس السياسة النقدية التي تكون لها فعالية أكثر في مواجهة الضغوط التضخمية، غير أن التنسيق والتكامل بين السياستين يعتبر ضرورياً، وذلك لأن لكل منهما تأثيرات مشتركة على النشاط الاقتصادي وتهدفان إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما أن تكامل كل من أهدافهما من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة.

الفصل الثاني: أدوات السّياسة النقديّة

تمهيد:

إنّ أدوات السياسة النقديّة هي تلك الأدوات التي يحوز عليها البنك المركزي باعتباره قمة الهرم المصرفي والسلطة النقديّة الأولى في البلاد، والتي يمكن استخدامها للتأثير في سيولة البنوك التجاريّة ومن ثمّ في حجم وسائل الدّفْع وهذا في إطار سياسة نقديّة وائتمانيّة معيّنة، تمكّنه من رقابة وتوجيه البنوك التجاريّة في عمليّة خلقها للائتمان.

تختلف أدوات السّياسة النقديّة باختلاف الحالات التي يعرفها الاقتصاد من تضخم أو انكماش ويمكن التمييز بين اتجاهين للسياسة النقديّة حسب الهدف المراد تحقيقه. فقد تكون هذه السياسة توسعية تهدف إلى تحقيق الانتعاش الاقتصادي من خلال تشجيع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض أسعار الفائدة بهدف تنشيط الطالب عن طريق تحفيز الاستثمارات ومن ثم رفع مستوى الناتج الوطني. وقد تكون انكماشية تهدف إلى تقييد حجم الائتمان والانفاق ورفع أسعار الفائدة بهدف تقليص معدل التضخم ومن ثم تحقيق الاستقرار في الأسعار.

وبالتزامن مع إعطاء دور مهم للسياسة النقديّة في إطار السّياسة الاقتصاديّة الكليّة الهادفة إلى تحرير القطاع المالي، كالتحرير التدريجي لأسعار الفائدة وسعر الصّرف وتخفيف القيود على حركة رؤوس الأموال التي كانت مفروضة، وعليه تم تقسيم الفصل إلى المباحث التّالية:

المبحث الأول: الأدوات الكميّة (غير المباشرة) للسياسة النقديّة.

المبحث الثاني: الأدوات الكيفيّة (المباشرة) للسياسة النقديّة.

المبحث الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقديّة.

المبحث الأول: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية:

تهدف الأدوات الكمية بصفة أساسية إلى التأثير في حجم الائتمان المصرفي دون الاهتمام بأوجه الاستخدام التي يوجه إليها الائتمان وهذه الأدوات تحدث أثرها عن طريق التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، ومن ثم قدرتها على فتح الائتمان وخلق الودائع حيث يهدف البنك المركزي من خلال هذه الأدوات إلى فرض رقابة غير مباشرة على الائتمان حيث يتجه تدخله أساسا نحو إعادة تمويل البنوك، عن طريق أساليب غير مباشرة تسمح له بالتحكم في حجم الائتمان على المستوى الكلي مع مراعاة قوى العرض والطلب في سوق النقد¹. وفي هذا المبحث سنتناول كل أداة على حدى كما يلي:

المطلب الأول: نسبة الاحتياطي القانوني:

يمكن تعريف نسبة الاحتياطي القانوني بأنها النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى السلطة النقدية من حجم الودائع التي تملكها البنوك التجارية². وعليه فإن فكرة تغيير نسبة الاحتياطي كأداة للسياسة النقدية في مطالبة السلطات النقدية للبنوك التجارية بالاحتفاظ بقدر من النقود الحاضرة لدى البنك المركزي بدون مقابل، ويتحدد هذا القدر بصفة أساسية معينة من إجمالي أرصدة الودائع تحت الطلب التي يحتفظ بها العملاء لدى البنك التجاري، وقد يتسع ذلك القدر ليشمل نسبة إضافية من أرصدة الحسابات والودائع لأجل لدى هذه البنوك، وتأتي مقدرة البنك المركزي في التحكم في حجم الائتمان وإدارة السياسة النقدية باستخدام هذه الأداة عن طريق تغيير نسبة الاحتياطي رفعا (أو خفضا) بما يؤدي إلى نقص (أو زيادة) حجم الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية، وبالتالي إلى نقص (أو زيادة) قدرة هذه البنوك على الإقراض ومنح التسهيلات الائتمانية فيتأثر بذلك الطلب على القروض بغرض الاستثمار³.

تتوقف مقدرة البنك التجاري في خلق الائتمان ومنح القروض على حجم الودائع النقدية التي يستقبلها من عملائه التي تحقق له نوع من السيولة لمواجهة التزاماته والتي لا تجمد في خزائنها بل تقوم باستغلالها في أشكال متعددة كإقراضها أو شراء الأوراق المالية والتجارية، وحتى لا تقع البنوك في أزمة

¹ سليمان شيباني، فعالية السياسة النقدية. دراسة مقارنة الجزائر وفرنسا (1980 - 2015) أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد الكمي، جامعة العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03 2017، ص: 47.

² أدهم محمد البرماوي، تقييم فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية، أطروحة دكتوراه في الفلسفة في الاقتصاد، فرع اقتصاد تطبيقي، كلية التجارة، قسم الاقتصاد والمالية العامة، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر، 2019، ص: 83.

³ حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بحث رقم 63، جدة، المملكة العربية السعودية، ص: 17.

سيولة يجب أن تحتفظ بنسبة معينة لدى البنك المركزي لمواجهة طلبات السحب المتوقعة من أصحاب الودائع، وتحدّد من طرف البنك المركزي¹.

أثر أداة نسبة الاحتياطي القانوني:

تلجأ البنوك المركزيّة إلى أداة الاحتياطي القانوني من أجل بلوغ أهداف السياسة النقديّة ومن أجل حماية البنوك التجاريّة حتّى لا تتوسّع بدرجة كبيرة في منح الائتمان.

إذا رأى البنك المركزي بأنّ الاقتصاد يعيش في مرحلة كساد وكان يهدف إلى توفير حجم أكبر من الائتمان لتشجيع الاستثمار فإنّه سيسعى إلى اتّباع سياسة نقدية توسّعية من خلال القيام بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني، ما سيسمح بزيادة الاحتياطات النقديّة لدى البنوك التجاريّة وبالتالي تزداد قدرة هذه الأخيرة على منح الائتمان.

أما إذا رأى البنك المركزي بأنّ هناك ضغوطات تضخميّة فإنّه سيسعى إلى اتّباع سياسة نقدية انكماشية وهذا باللجوء إلى رفع نسبة الاحتياطي الإجباري ما يؤدي إلى انخفاض قدرتها على منح الائتمان وبالتالي انخفاض الاستثمار والطلب وفي الأخير الأسعار².

تسمح أداة نسبة الاحتياطي القانوني للبنك المركزي التّحكّم في احتياطات البنوك التجاريّة الناتجة عن دخول رؤوس أموال أجنبية إلى البلد، حيث أنّ رفع النسبة يؤدي إلى تجميد مبلغ أكبر من احتياطات البنوك وبالتالي الحدّ من قدرتها على منح الائتمان لمراكز الخصوم البنكية.

أدى إلغاء مراقبة الصّرف والتي كانت تهتمّ بوضع القيود أمام انتقال رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى، إلى تسيير نقل أموال مودعين من بلد في اتجاه بلدان أخرى، وهذا ما يؤثّر على تقديرات السلطة النقديّة بخصوص الائتمان³.

ومن ذلك تعتبر التّعيرات في نسبة الاحتياطي القانوني سلاحا فعّالا في التّأثير على حجم الائتمان ومن ثمّ على عرض النقود، فحتّى التّعيرات الصّغيرة في الاحتياطي القانوني ينتج عنه تغيير كبير في عرض النقود.

¹ لونيس اكن، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، خلال الفترة 2000-2009، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2011، ص:55.

² محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007.2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع علوم اقتصادية، كليّة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص:109.

³ هيل عجمي، جميل العناني، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009 ص:268.

المطلب الثاني: سعر إعادة الخصم:

يمكن تعريف سعر إعادة الخصم بأنه ذلك الجزء من الفائدة الذي يتحصّل عليه البنك المركزي نتيجة خصم البنوك التجاريّة لما تملكه من أوراق تجاريّة سبق خصمها للعملاء¹، وبعبارة أخرى يعتبر معدّل إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجاريّة، عندما تلجأ إليه لإعادة خصم الأوراق التجاريّة قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل (سندات وأذونات الخزينة) التي بحوزتها، والتي تهدف إلى الاقتراض بضمان الأوراق الماليّة من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية، لتدعيم احتياطياتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جديدة جارية².

عندما يرى البنك المركزي أنّ حجم الائتمان قد زاد على الحجم المطلوب للنشاط الاقتصادي ونتيجة لذلك أخذت تظهر بوادر التضخّم النقدي في الاقتصاد فإنّه يقوم برفع سعر إعادة الخصم، أي يقوم بزيادة تكلفة الائتمان الذي يقدّمه للبنوك التجاريّة، والهدف من ذلك جعل البنوك تقلّل من اقتراضها من البنك المركزي، وتضطرّ بدورها إلى رفع أسعار الفائدة، وسعر الخصم بالنسبة للمتعاملين معها، أمّا في حالة خروج رؤوس الأموال إلى خارج الوطن فإنّ البنك المركزي سيقوم بخفض نسبة الاحتياطي، ما سيدفع البنوك التجاريّة إلى جلب أموالها الموظّفة في الخارج ومن ثمّ المساهمة في معالجة اختلال ميزان المدفوعات³.

يستخدم معدّل الاحتياطي القانوني على نطاق واسع لكونه سهل الإدارة والتطبيق خاصّة إذا كان موحدًا بالنسبة لجميع أنواع الودائع، وكونه لا يعرقل المنافسة بين البنوك، إلا أنّه موضع انتقادات أهمها:

- قد لا يؤدي تغيير معدّل الاحتياطي إلى التأثير على حجم الائتمان، إذا كانت لدى البنوك احتياطات حرّة فائضة من جهة، وإذا كانت لديها منافذ أخرى للحصول على موارد نقدية هامة من خارج البنك المركزي؛

- يتأثر حجم الائتمان في الواقع بالظروف الاقتصادية والمالية، ولذا فإنّ أيّ تغيير في الاحتياطي القانوني لا يؤدي بالضرورة إلى تغيير حجم الائتمان؛
- قد تؤثر معدّل الاحتياطي القانوني على ربحية البنوك التجاريّة، ممّا يؤدي إلى زيادة تكلفة الإقراض حيث تلجأ البنوك التجاريّة في بعض دول العالم إلى زيادة معدّلات الفائدة على القروض المقدّمة؛

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2003، ص ص: 86، 87.

² أدهم محمد البرماوي، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

³ طارق رقاب، تأثير التكامل بين السياسة النقدية والسياسة المالية على البطالة في الجزائر - دراسة اقتصادية قياسية للفترة (1990-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2018، ص: 13.

• قد يؤثر الاحتياطي القانوني على أسعار الأوراق المالية، وخصوصا السندات العمومية. فرفع معدلات الاحتياطي القانوني يؤدي إلى تقليص قدرة البنوك التجارية على الإقراض، مما يجعلها تسعى إلى تعويض النقص في السيولة من خلال بيعها للسندات التي توجد لديها، وهذا من شأنه زيادة عرض السندات مما يعمل على انخفاض أسعارها؛

• تؤدي الإيداعات المالية إلى حركة لا تتوقف بين الأصول الخاضعة لمعدل الاحتياطي القانوني والأنواع الأخرى من الأصول، وبالتالي لضمان فعالية هذا الإجراء، لابد من توسيع قاعدة الاحتياطي القانوني للمجموع وهذا ما يدفع هؤلاء المتعاملين إلى التقليل من حجم أوراقهم التجارية المخصصة لدى البنوك أيضا الحد من اقتراضهم من هذه البنوك، وهكذا يمكن أن يؤدي رفع سعر إعادة الخصم إلى الحد من حجم الائتمان¹، أما في حالة اتباع البنك المركزي لسياسة توسعية، فإنه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم حتى يتيح للبنوك بخصم ما لديه من أوراق تجارية، أو الاقتراض منه للتوسع في منح الائتمان فيقبل المستثمرون على البنوك التجارية للحصول على المزيد من الائتمان بتكلفة منخفضة².

مما يؤخذ على سياسة إعادة الخصم أنها محدودة الأثر، إذ أن التغيرات التي تحدث في أسعار الفائدة بسبب تغير معدل إعادة الخصم تكون في مجال محدود³، إضافة إلى أنه يمكن للبنوك التجارية الاستغناء عن البنك المركزي إذا ما توفرت لديها أرصدة نقدية عاطلة أو مصادر أخرى تعود إليها عند الضرورة كرؤوس الأموال القادمة من الخارج بغرض التوظيف، كما أن رفع معدل الفائدة يزيد من توجه الأفراد والمؤسسات إلى الادخار للحصول على عوائد مرتفعة مما يؤدي إلى زيادة سيولة البنوك التجارية وجعلها قادرة على منح القروض دون لجوئها إلى البنك المركزي، ومهما لقيت سياسة إعادة الخصم من معارضة أو قبول، فهي ستبقى محدودة الأثر لذلك فهي تحتاج إلى وسائل أخرى مكتملة لتحقيق فعالية أكبر⁴.

إن هذه السياسة فقدت بعضا من أهميتها بعد انهيار قاعدة الذهب ويرجع ذلك لمدى فعالية وإمكانية نجاحها في التأثير على حجم الائتمان والتي تتوقف، على عدة عوامل يمكن تلخيصها فيما يلي:

¹ مروان عطون، أسعار صرف العملات، دار الهدى عين مليلة، الجزائر، 1993، ص:43.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006 ص:27.

³ محي الدين الغريب، اقتصاديات النقود و البنوك، دار النهضة العربية للطباعة، 1979، ص: 80.

⁴ مريم ماطي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقد وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص:57.

- مدى تطوّر واتّساع للسوق النقدي وسوق الخصم بشكل خاصّ أي مدى التّعامل بالأوراق التّجاريّة في الاقتصاد كأداة للاتّمان، وكذلك نسبة المخصوم من هذه الأوراق لدى البنوك التّجاريّة وأيضا نسبة ما يعاد خصمه منها لدى البنك المركزي؛¹
 - حجم الاحتياطات النّقدية لدى البنوك، فكّما زادت هذه الاحتياطات عن الحدّ الأدنى القانوني كلّما انخفضت إمكانيّة نجاح هذه السياسة، وبالعكس؛
 - الأهميّة النسبيّة لعنصر الفائدة في إجمالي تكاليف الجهات المقترضة من البنوك، حيث يلاحظ وجود علاقة طردية بين هذه الأهميّة وبين درجة فعالية هذه السياسة؛
 - مدى اعتماد البنوك التّجارية على البنك المركزي في الحصول على الموارد النّقدية، وكذلك مدى توافر المصادر الأخرى التي يمكن الحصول منها على موارد إضافية وعندما يكون البنك المركزي هو المصدر الوحيد الذي يمكن للبنوك أن تحصل منه على موارد نقدية إضافية، فإنّ هذا يزيد في إمكانيّة نجاح هذه السياسة في التّأثير على حجم الائتمان؛
 - حركة رؤوس الأموال على المستوى الدّولي، فقد يؤدّي رفع سعر إعادة الخصم بشكل كبير (بحيث تصبح أسعار الفائدة في هذا البلد أعلى منها في الدّول الأخرى) إلى دخول رؤوس الأموال الأجنبيّة بمبالغ كبيرة ممّا قد يضعف من مفعول سعر إعادة الخصم في تخفيض حجم الائتمان؛
 - الطّروف الاقتصادية، ففي الطّروف العادية نلاحظ وجود علاقة عكسية بين تغيّرات سعر إعادة الخصم وحجم الائتمان، لكنّ هذه العلاقة قد تتغيّر في بعض الطّروف الاقتصادية.²
- أثر معدّل الخصم:**

إنّ البنك بصفته بنك البنوك، والمقرض الأخير لها، فإنّه في سبيل قيامه بهذه المهمة يقوم بخصم الأوراق التّجاريّة التي بحوزة البنوك التّجارية، أي الأوراق التّجارية التي آلت إلى البنوك من عملائها نتيجة منحهم تسهيلات ائتمانية في صورة أوراق تجاريّة، وتلجأ هذه البنوك ومؤسسات الإقراض إلى إعادة خصم ما لديها من كمبيالات لتعزيز سيولتها النّقدية عن طريق الاقتراض من البنك المركزي ويستطيع البنك المركزي عن طريق تغيير معدّل إعادة الخصم أن يساهم في تحقيق الاستقرار النّقدي والاقتصادي، فإذا رأى من خلال التقارير المقدّمة إليه أنّ النّشاط الاقتصادي يعاني من فائض في كميّة النّقد أي من تضخّم، فإنّه يقوم باتّباع سياسة انكماشية، تهدف إلى التّقليل من كمية النّقد المتداولة وذلك عن طريق رفع معدّل إعادة الخصم الأمر الذي يؤدّي إلى ارتفاع سعر الفائدة في سوق النّقد، فيحجّم الأفراد عن خصم ما لديهم من كمبيالات مفضّلين الاحتفاظ بها إلى تاريخ استحقاقها، إضافة إلى أنّ ارتفاع سعر الفائدة في السوق، سيؤدّي إلى الحدّ أو التّقليل من طلب الأفراد على القروض من البنوك وبذلك تنخفض كميّة النّقد المتداولة، ممّا يؤدّي إلى التّقليل والتّخفيف من حدّة التّضخّم، أمّا

¹ مروان عطون، مرجع سبق ذكره، ص: 45،

² المرجع السابق، ص: 46.

إذا رأى البنك المركزي أنّ النشاط الاقتصادي بحاجة إلى نقود إضافية أي يعاني من كساد فيحدث العكس حيث يقوم بتخفيض معدّل إعادة الخصم، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك، فيزداد الطلب عليها ويزداد حجم الودائع المصرفية وحجم العمالة ومن ثمّ تزداد الدخول الفردية، وتنشط حركة البيع والشراء بصفة عامّة، الأمر الذي أدى إلى انتعاش كافّة مرافق الاقتصاد¹، وعليه يظهر تأثير هذه الأداة من خلال العلاقة الوثيقة الموجودة بين سعر الخصم وأسعار الفائدة في الأسواق حيث أنّ هذه العلاقة موجبة، أي أنّ زيادة سعر الخصم يؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة في الأسواق والعكس صحيح، ويمكن توضيح العلاقة بين سعر إعادة الخصم وطلب العملاء على الائتمان من خلال الشكل التالي:

الشكل (1-2): العلاقة بين سعر إعادة الخصم وطلب العملاء على الائتمان.



المصدر: زكرياء الدوري، يسرى السامراني، المركزية والسياسات النقدية دار البازوري، 2006، ص:195.

سعر إعادة الخصم بطريقة إلكترونية:

في ظلّ النّظام الإلكتروني سيتمّ خصم هذه الأوراق عبر شبكة الأنترنت، حيث يقوم البنك المركزي بإدارة السياسة النقدية إلكترونياً باستخدام سعر إعادة الخصم حسب حالة الاقتصاد، ففي حالة التوسع ورغبة البنك في زيادة السيولة النقدية والائتمان في الاقتصاد فإنّه يقوم بإعادة سعر خصم منخفض

¹ حسين بني هاني، اقتصاد النقود والبنوك "المبادئ والأساسيات"، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2014، ص:147.

على شبكة الأنترنت للأوراق التجارية التي تقوم البنوك التجارية بإعادة خصمها لديه، مما يشجع هذه الأخيرة على خصم تلك الأوراق ومن ثم زيادة احتياطياتها لدى البنك المركزي، أو الحصول على كميات إضافية من النقود ويصبح بالتالي في مقدرتها فتح المزيد من النقود الائتمانية مثل بطاقة الائتمان credit card هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى خفض البنك المركزي سعر إعادة الخصم يشجع البنوك التجارية على خفض سعر الخصم عند خصمها الأوراق لعملائها من الأشخاص الاقتصادية، وهو يعني هبوطا في سعر الفائدة السائد في السوق، وبالتالي تشجيع الاقتراض للأغراض الاستثمارية والاستهلاكية.

أما في حالة رغبة البنك في تقييد الائتمان وحجم النقود المتداولة في المجتمع، فإنه يلجأ لرفع سعر إعادة الخصم بإعلان سعر مرتفع على شبكة الأنترنت، ومن ثم يوقف الرغبة لدى البنوك التجارية لإعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، مما يؤدي لتقليل قدرتها على منح الائتمان، والمعروض من النقود الائتمانية خلال رفع سعر الخصم وسعر الفائدة الذي يجري التعامل به، وهذا الارتفاع يؤدي بدوره إلى عدم تشجيع الأشخاص الاقتصادية على طلب الائتمان من تلك البنوك سواء مباشرة أو حتى عن طريق طلب خصم الأوراق التجارية¹.

المطلب الثالث: سياسة السوق المفتوحة:

تعتبر سياسة السوق المفتوحة من الوظائف التقليدية التي استخدمتها البنوك المركزية للتأثير على حجم الائتمان، وتتميز عن سياسة إعادة الخصم من ناحية مجال التطبيق وطبيعة العلاقة بين البنوك التجارية والبنك المركزي، فبينما يحاول البنك المركزي في الثانية (سياسة إعادة الخصم) التأثير في سيولة البنوك التجارية وبالتالي في سيولة السوق النقدية، لمحاولة تقييد أو توسيع الائتمان بحسب الأهداف الاقتصادية المرغوبة، نجده على العكس من ذلك يحاول في سياسة السوق، بهدف التأثير في سيولة وقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان².

يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع الأسهم والأوراق المالية المستثمرة في السوق المالية، وأدوات الخزينة والسندات والأوراق التجارية في السوق النقدية لحسابه الخاص³ بهدف التحكم في حجم الكتلة النقدية والتمويل المصرفي المتاح، وذلك عن طريق تأثيرها على حجم الأرصدة النقدية الموجودة بحياسة القطاع المصرفي أو تلك التي خارج الجهاز المصرفي (بحياسة الأفراد)، وبالتالي تغيير كمية التداول النقدي بما ينسجم ومستوى النشاط الاقتصادي⁴. حيث تعمل هاته الأداة وفقا للظروف

¹ مريم ماطي، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

² عبد الرزاق بن عمرة، أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980 - 2013، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس، 2015، ص: 92.

³ صالح صالح، السياسة النقدية والمالية في إطار نظم المشاركة، دار الوفاء، القاهرة، مصر، 2001، ص: 42.

⁴ محمود عزت غزلان، اقتصاديات النقود و المصارف، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002، ص: 187.

السائدة في الاقتصاد، إما حالة ركود أو حالة تضخم، والتي من خلالها تحدّد نوع السياسة النقديّة الملائمة.

- **حالة تضخم:** يلجأ البنك المركزي إلى اتباع سياسة نقدية انكماشية للتقليل من الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد القائمة التي ليس لها مقابل إنتاجي، وبالاعتماد على أداة السوق المفتوحة في هذه الحالة يتقدّم البنك المركزي بائعاً للأوراق المالية الحكومية (سندات حكومية) أو حتى أوراق تجارية لسحب النقود من الاقتصاد من خلال انخفاض احتياطات البنوك¹ مما يؤدي إلى انخفاض السيولة البنكية، وبالتالي التقليل من منح القروض وانخفاض العرض النقدي لتتخفّض الأسعار.

- **حالة الركود:** يلجأ البنك المركزي إلى اتباع سياسة نقدية توسعية لزيادة الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد لتنشيط هذا الأخير بفضل زيادة السيولة، ويستخدم البنك المركزي أداة السوق المفتوحة في هذه الحالة مشترياً للأوراق المالية، لتزيد بذلك احتياطات البنوك، وبالتالي زيادة منح القروض الذي يترتب عليه زيادة المعروض النقدي ليزيد بذلك الطلب الفعلي² والشكل التالي يوضّح ذلك .

الشكل (2-2) آلية عمل أداة السوق المفتوحة

حالة الركود	حالة التضخم
سياسة توسعية	سياسة انكماشية
↓	↓
شراء الأوراق المالية	بيع الأوراق المالية
↓	↓
ارتفاع احتياطات البنوك	انخفاض احتياطات البنوك
↓	↓
ارتفاع عرض النقود	انخفاض عرض النقود
↓	↓
زيادة السيولة	انخفاض السيولة
↓	↓
زيادة الأسعار	انخفاض الأسعار

المصدر: بوضياف سامية، مرجع سبق ذكره، ص: 86

¹ محمود حميدات، النظريات والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج، الأردن، 2006 ص: 49.

² سامية بوضياف، أثر السياسة الاقتصادية على التنافسية الدولية - حالة الجزائر - (السياستين المالية والنقدية) أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة البليدة 02، 2015، ص: 86.

رغم أنّ هذه الأداة أقوى من معدّل إعادة الخصم لأنّ القرار والتنفيذ يكون مباشرة من طرف البنك المركزي، لا يعتمد بدرجة كبيرة على سلوكيات البنوك أو الأفراد، إلّا أنّها لا تخلو من بعض الشروط التي لا بدّ من توافرها لتضمن فعاليتها وتطبيقها:

✓ لا بدّ على البنك المركزي أن يمتلك أوراق ماليّة كافية لسحب الفائض في النقود المتداولة في حالة التّضخّم، وإمكانية توفّر سيولة لشراء الأوراق الماليّة في حالة الرّكود؛¹

✓ وجود نظام ماليّ متقدّم، والمقصود هنا أنّ دور البنوك لا يقتصر في صناديق الادّخار، وإنّما يعمل كوسيط مالي حقيقي من خلال إمكانيته على تسيير النّشاطات والاستثمارات وقدرته على توفير السيولة اللاّزمة للاقتصاد وعمله على زيادة دوران سرعة النقود.²

أولاً: أثر سياسة السّوق المفتوحة:

يرجع سبب دخول البنك المركزي بائعاً أو مشترياً للسندات والأوراق الماليّة والنقديّة المتوسّطة والطويلة والقصيرة الأجل في السّوق المالي والسّوق النقدي إلى محاولة التأثير على النّشاط الاقتصادي وذلك من خلال التأثير على قدرة البنوك والأفراد في التّوسّع أو التّقليص لحجم نشاطهم الائتماني والاستثماري.³

I- التأثير في احتياطات البنوك التجاريّة:

في أوقات الكساد الاقتصادي والذي يكون سببه الانكماش، يهدف البنك المركزي إلى زيادة عرض النقود المتاحة، وهذا عن طريق اتّخاذه لسياسة نقدية توسّعية، من خلال تشجيعه لقدرة البنوك على منح الائتمان وذلك برفع حجم الأرصدة النقديّة المتاحة لديها، ولهذا نجده يدخل سوق الأموال الماليّة (المفتوحة) مشترياً لبعض أو كلّ ما تتوفّر عليه تلك السّوق من أصول تبعا لحاجة الاقتصاد إلى التّقدّم ممّا يزيد من سيولة هذا السّوق، فإذا ما اشترى البنك المركزي تلك الأصول على الأفراد، فيعمد إلى تقديم أمانها إلى حسابات هؤلاء الأشخاص لدى البنوك التجاريّة، الأمر الذي يرفع من احتياطات هذه البنوك ومن قدرتها على منح الائتمان أو على الأقلّ قدرتها على إخراج تلك الاحتياطات الإضافية لديها إلى أصحابها، وهذا ما يعادل قيمة الأصول الماليّة المشتراة من طرف البنك المركزي على أولئك معدّلات الفائدة للإقراض قصد استقطاب أكبر حجم من المقرضين بعد تزايد المتاحات النقديّة لديها

¹ كامل بكري مقلد، محمد رمضان، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 215.

² سامية بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

³ ميادة بلعياش، أثر الصيرفة الإلكترونية على السياسة النقديّة دراسة مقارنة-الجزائر-فرنسا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق الماليّة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص: 125.

فيرتفع الطلب على القروض البنكية لترتفع هذه الأخيرة، مما يشجع من الاستثمارات، فيزداد الطلب الكلي وتتخفض المستويات العامة للأسعار، ويرتفع الانتاج الكلي مع الانخفاض في مستويات البطالة¹.

II- التأثير في أسعار الفائدة على السندات:

إن دخول البنك المركزي (السلطة النقدية) عن طريق سياسة نقدية توسعية مشتريا للسندات الحكومة من السوق المفتوحة، غالبا ما يصطحب بارتفاع أسعارها التسويقيّة، مما يعني انخفاض معدلات الفائدة عليها تبعا للعلاقة العكسية بينهما، نظرا لثبات ما تغلّه من إيراد، مما يعنيه ذلك من انخفاض تكلفة الحصول على أية قروض قد يرغب رجال الأعمال في الحصول عليها، أي زيادة طلب رجال الأعمال على تلك القروض، فترتفع هذه الأخيرة مما يزيد من الاستثمارات وكذا الطلب الكلي، وبالتالي الارتفاع وكذا الانتاج الكلي، وبالضرورة تراجع مستويات البطالة، الأمر الذي يمكن المستويات العامة للأسعار من إبراز آلية عمله².

ثانيا: العمليات للسوق المفتوحة:

تشمل عمليات السوق كل من:

I- العمليات التقليدية للسوق المفتوحة:

وهنا تجدر الإشارة إلى أنّ عمليات السوق المفتوحة التقليدية كانت تقسم إلى نوعين³:

- عمليات السوق المفتوحة الدفاعية:

ويقصد بها تدخل البنك المركزي للقيام بعمليات الشراء أو البيع للأوراق المالية بهدف إلغاء التغيرات في الاحتياطات المصرفية، المتولدة على عوامل لا تقع تحت سيطرته مثل تغيرات الودائع الحكومية لدى البنك المركزي، حيث أنّها تخفض من القاعدة النقدية وكلما زادت هذه الودائع كلما انخفضت القاعدة النقدية، بنفس المقدار والعكس عند انخفاض هذه الودائع.

إنّ فاعليات الدفاعية للسوق المفتوحة تنفّذ لحماية المستوى المستهدف لهذه الاحتياطات من التغيرات الخارجية بالنسبة لسندات القروض المتفاوض فيها. مثل: اتفاقيات إعادة الشراء وهي مؤقتة يلجأ إليها البنك المركزي لإلغاء التقلبات القصيرة الأجل في الاحتياطات المصرفية فيتمّ اتفاق البنك المركزي مع البائع على شراءها في أجل قصير.

¹ سمية حاجي، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات -حالة الجزائر 1990-2014، أطروحة

دكتوراه في العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص:82.

² مختار بن عابد، فعالية قيادة السياسة الاقتصادية الدورية المغلقة- مقارنة قياسية لحالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تسيير المالية العامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2014، ص:77.

³ حسيبة مداني، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2016، ص:15.

-عمليات السوق المفتوحة الديناميكية: تهدف إلى التأثير في الاحتياطات المصرفية أو حجم العملة المتداولة ومن ثم يتغير حجم القاعدة النقدية بقدر محدد لتنفيذ سياسة نقدية معينة.

II- مناقصات القروض عبر نداء العرض:

تمثل بديلا مهما لسياسة إعادة الخصم حيث أنها تتم بمبادرة من البنك المركزي حينما يرى ذلك ضروريا، وهذا حسب درجة السيولة البنكية، ففي حالة السياسة النقدية الانكماشية يطلب البنك المركزي من النظام البنكي تقديم عروض مناقصات القروض، ويتجاوب كل بنك بتحديد القيمة التي يريد اقتراضها مع معدل الفائدة الذي هو مستعد لدفعه وبعدها تتم مركزة العروض ويتم ترتيبها تصاعديا، من أدنى قرض مطلوب إلى أعلى طلب قرض، وتنازليا من أعلى معدل فائدة مقترح إلى أدنى معدل مقترح، بينما في السياسة النقدية التوسعية فيكون الترتيب تنازليا من أعلى طلب قرض إلى أدنى طلب قرض وتصاعديا من أدنى سعر فائدة إلى أعلاه، وبعد تصفية العروض فإن البنك المركزي يلبي حاجيات العروض التي تقترح معدلات الفائدة المتناسبة مع سياسته وكذلك القيمة المثلى للقروض، إذن فالبنك المركزي هو المسيطر على معدلات الفائدة وحجم الاحتياطات البنكية الاضافية فيمكنه خفض أو الرفع من السيولة البنكية، عبر تقليل أو إكثار هذه العروض أو كذلك عبر تقليص أو توسيع حجم القروض، كما يمكنه خفض أو رفع معدلات الفائدة، ومنه فالبنك المركزي يحدد كلاً من سعر وكمية القروض المركزي التي ستضخ، إن المعدلات الناتجة عن مناقصات القروض تمثل معدلات العتبة للسوق بين البنوك الفائض في السيولة تقرض العجز، وبما أن حالة الفائض حالة متقلبة عادة فإن البنك ذا فائض في السيولة اليوم على علم أنه معرض لعجز السيولة وبوجود معدلات مناقصات القروض لدى البنك المركزي، فإن البنك التجاري لا يمكنه أن يقرض بمعدل أقل من ذلك الذي قد يضطر أن يقترض به وعلى هذا الأساس ترتفع المعدلات في السوق بين البنوك حتى تصبح أعلى من معدلات مناقصات القروض عبر نداء العرض للبنك المركزي.¹

III- عمليات الإيداع المؤقت:

تتم بمبادرة من البنوك المركزية يوميا وبسريرة، وتمثل هذه العمليات شراء وبيع مؤقت للسندات مع التعهد بإعادة الشراء إما في أجل 24 ساعة أو أجل سبعة أيام (وضع مؤقت تحت الإيداع) حيث أن البنوك في آخر دورة اليوم أو الأسبوع تبحث عن توازن ميزانيتها وبالتالي فإن البنوك التي تملك فائضا في آخر يوم أو في آخر الأسبوع، تبحث عادة عن تقديم هذا الفائض في شكل قرض قصير جداً (إما ليوم أو لسبعة أيام) لتحقيق من جهة التوازن في الميزانية، وأكبر مردودية ممكنة لقاعدتها المالية عبر الحصول على الفوائد النسبية التي يحددها البنك المركزي، وتتم هذه العملية عبر أخذ سندات البنك المركزي كوديعة لمدة يوم أو سبعة أيام. من جهة أخرى فإن البنوك التي تملك عجزا في الميزانية في آخر اليوم أو في آخر الأسبوع أو أيضا البنوك التي تعلم أنها ستكون مضطرة لتلبية حاجات زبائنها

¹ المرجع السابق، ص: 16.

من التّمويل في الآجال القصيرة جدًا بما يفوق حجم الرّصيد المتوفّر لديها في الأجل القصير، فإنّها تقوم بإيداع سندات كضمان لدى البنك المركزي لمدة 24 ساعة أو لمدة سبعة أيام مقابل الحصول على التّغطية التّمويلية الكافية، والتي ستسدّد قيمتها مع الفوائد عند استرجاع السّندات، وهذا التّدخل لا يعارض الإجراء السّابق بل يعتبر مكملًا له حيث تكون هذه التّدخلات أيضا بمعدّلات متغيّرة يحدّدها البنك المركزي.

IV- تقنية الضّبط الدّقيق:

يمكن للبنك المركزي أن يكمل التّقيّنين الأخيرتين، عبر تّدخلاته اليوميّة حيث عند ارتفاع المعدّل بسرعة فإنّه يحقّق السيولة بأجل قصير جدًا للخفض من المعدّل بشكل سريع فإنّه يسحب السيولة، عبر وضع سندات تحت الإيداع وهو ما يسمّى بعملية الضّبط الدّقيق، والتي تعتمد على تقليص أو توسيع مجال تغيّر معدّل الفائدة. كما تمثّل هذه العمليّة أيضا تّدخلات السّلطة التّقدية ممثلة في البنك المركزي خلال الحالات الاستثنائية قصد تخفيض آثار التّغيرات في معدّلات الفائدة السّائدة في السّوق البنكي والنّاتجة غالبا عن الصّدمات الخارجيّة، وتهدف العمليّة أساسا إلى تغطية حاجات السّوق إذا ارتفعت المعدّلات بشكل حادّ أو سحب السيولة في الحالة العكسيّة.

V- المشاكل التي تواجه عمليّة السّوق المفتوحة:

يعترض استخدام عمليّات السّوق المفتوحة بعض المشاكل منها¹:

- مدى قدرة البنك المركزي على تسويق السّندات في الأسواق الماليّة ودخول البنك المركزي إلى الأسواق الماليّة عارضا بيع السّندات، وهذا ما يمثّل أحد أساليب السياسة التّقدية الانكماشية التي تهدف إلى تخفيض السيولة التّقدية لدى الجهاز المصرفي؛
- الطّريقة التي يتصرّف بها البنك المركزي في الأرصدة التّقدية المتراكمة لديه نتيجة بيع السّندات في الأسواق الماليّة؛
- ضرورة تكرار عمليّات السّوق المفتوحة وذلك لتحقيق الاستمراريّة في مفعول السياسة التّقدية الانكماشية؛

¹ وليد بشيشي، دور السياسة التّقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل الإصلاحات الاقتصاديّة الرّاهنة - حالة الجزائر أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصاديّة، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصاديّة والعلوم التجاريّة وعلوم التسيير جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2015، ص:54.

- الآثار السلبية المترتبة على التدخّل في آليات السوق الحرة حيث يتوقّف نجاح البنك المركزي في تحقيق أهدافه باستخدام هذه الأداة على ما يلي:¹

❖ وجود سوق نقدية متطورة تتوفر فيها سندات أو أوراق مالية عامة أو حكومية، أو أيّ أوراق تجارية أخرى. يمكن للسلطات النقدية بيعها أو شراءها؛

❖ وجود تشريعات اقتصادية نقدية ومصرفية متكاملة خاصة التي يناط بها تنظيم القطاع المصرفي والمالي في الدولة، إضافة إلى بنية اقتصادية ومصرفية ونقدية مستقرة، فغياب هذه العوامل يضعف من فعالية عمليات السوق المفتوحة كأداة من الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وبالتالي عدم جدوى وفعالية السياسات النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي والمالي في الدولة.

المطلب الرابع: فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية:

من خلال هذا المطلب سنتناول فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية كلّ على حدى، مروراً بعد ذلك إلى تقييم هذه الأدوات.

أولاً: فعالية أداة الاحتياطي القانوني:

تعتبر هذه السياسة من السياسات التي تمارس تأثيراً مباشراً وفعالاً على سيولة البنوك التجارية، هذا التأثير يتقرّر بإرادة البنك المركزي طبقاً للسياسة النقدية التي يسعى لتطبيقها. من المزايا التي تتميز بها هذه الأداة في تأثيرها على عرض النقود هي أنها تؤثر على كلّ البنوك بالتساوي فهي تعتبر سلاحاً في التأثير على حجم الائتمان ومن ثمّ على العرض النقدي حتّى أن التغيّرات الصغيرة في الاحتياطي الاجباري ينتج عنه تغيير في عرض النقود. كما تعتبر هذه السياسة أكثر فعالية من السياسات الأخرى في أوقات التضخّم حيث أنّ البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلّا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع، أمّا في أوقات الكساد فإنّ تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض نظراً لانتشار حالة الكساد لذلك يجب أن تصاحب هذه السياسة إجراءات أخرى تشجّع زيادة طلب القروض.²

إنّ فعاليتها ترتبط بمدى فعالية ومرونة الجهاز النقدي واستجابة الجهاز الإنتاجي لتلك التغيّرات المعتمدة من طرف السلوكيات النقدية فهي أداة فعالة جدّاً وأقلّ كلفة في التحكّم في عرض النقود مقارنة

¹ المرجع السابق، ص: 55.

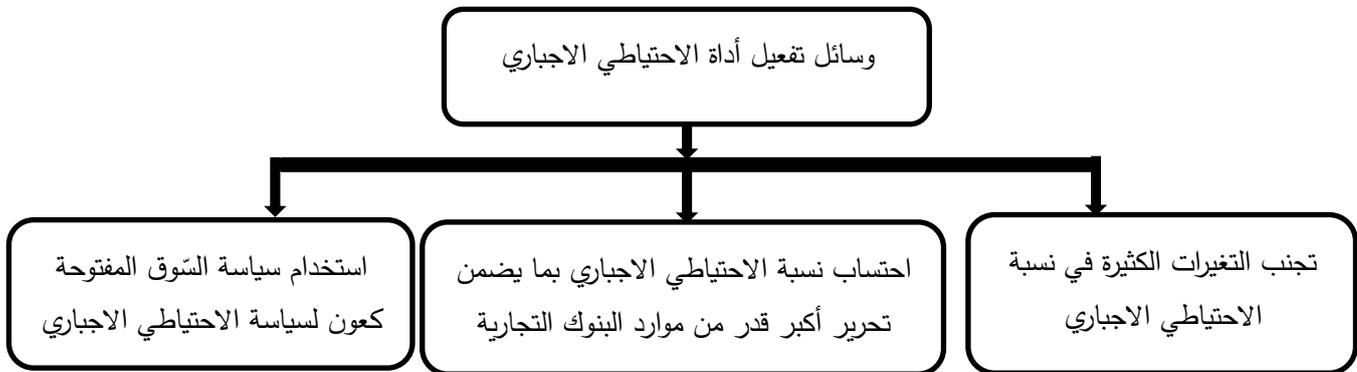
* نجد دول العالم الثالث عادة ما تستبعد تطبيق سياسة السوق المفتوحة، ذلك لأن أسواقها النقدية تتصف بالتخلف أو عدم التطور، مقارنة بتلك التي نجدها في الدول المتقدمة أو الصناعية، هذا وتتّصف الأسواق النقدية في دول العالم الثالث بالثنائية المالية (Financial duolism)، بمعنى وجود سوق نقدية منظمة وأخرى غير منظمة تحتلّ الجزء الأكبر من الأرصد المالية والنقدية المتداولة في المجتمع.

² علي حافظ منصور، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998، ص: 195.

بالأداتين التاليتين (إعادة الخصم. السوق المفتوحة)، كون أنه لا يرتبط تأثيرها على كميّة النقود المتداولة بقرار البنوك التجاريّة، كما أنها لا تحتاج إلى أسواق ماليّة متطورة أو إلى رغبة الجمهور ببيع وشراء السندات لذلك فهي تساعد أكثر الدول المتخلّفة والناميّة على عكس الدول المتقدّمة التي تساعد على استخدام عمليّات السوق المفتوحة¹.

ومن العيوب التي تتسم بها هذه الأداة أنّ التغيّرات المتكرّرة في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني لها تأثير على وضع البنوك وقابليّتها لمنح القروض واستثمار أموالها، لأنّه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكّد من جهة هذه التغيّرات ودرجتها، ولذلك يرى فريدمان أنّه يجب تثبيت الاحتياطي النقدي ثباتاً دائماً عند مستوى معيّن، ولكن يقترح البعض الآخر استعمال نسب متغيّرة باستمرار لأنّها توفّر الاحتياطات النقديّة الفائضة لدى البنوك التجاريّة التي تقيها آثار تغيّر نسبة الاحتياطي الإجمالي، إلّا أنّنا نميل إلى تثبيت هذه النسبة حتّى تكون البنوك التجاريّة على علم بها منذ البداية لأخذ احتياطاتها وحذرها منذ بداية النشاط، وحتّى تكون البنوك متعاونة مع البنك المركزي على تنفيذ وإنجاح السياسة النقديّة المرغوبة والمسطرة، رغم ما يقال على أداة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلّا أنّها تتسم بأكثر فعاليّة وأقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقديّة وخاصّة في البلدان النامية، نظراً لعدم توفّر أسواق ماليّة ونقديّة واسعة².

الشكل (2-3) وسائل تفعيل أداة الاحتياطي الإجمالي.



المصدر: ولد محمد عيسى محمد محمود، آليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية، تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17-18 كلبية العلوم الاقتصادية والعلوم التجاريّة وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 17-18 نوفمبر 2015 ص:13.

¹ سليمان شيباني، مرجع سبق ذكره، ص:58.

² مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، ط 6، دار المعرفة الجامعية، بيروت، 1996، ص:226.

ثانياً: فعالية سياسة سعر إعادة الخصم:

إنّ تفعيل هذه الأداة يستلزم تحديد معدلات متفاوتة لسعر إعادة الخصم، بحيث تكون منخفضة في المجالات التي يُستخدم القرض فيها لتمويل مشاريع استثمارية طويلة الأجل ومرتفعة في المجالات الأخرى التي تستهدف المضاربة أو التّموليات التي لا تخدم عملية التّمية، بالإضافة إلى استحداث أدوات حكومية جديدة للاستثمار تتسم بالأمان بأجال طويلة لتمكّن البنوك من إعادة خصمها لدى البنك المركزي، ولكي تكون سياسة تغيير معدّل إعادة الخصم ذات تأثير، يجب توفر ما يلي:

I- مدى استجابة البنوك التجارية:

قد لا تستجيب البنوك التجارية إلى ما يدعو إليه البنك المركزي، فمثلاً إذا كان يهدف إلى رفع معدّل إعادة الخصم للتأثير على سعر الفائدة السائد في السوق، وكان لدى البنوك التجارية سيولة كافية لإقراض عملائها من مواردها الذاتية، فإنّها لا ترفع سعر الفائدة لعدم حاجتها للالتجاء إلى البنك المركزي للاقتراض بسعر مرتفع، وفي نفس الوقت تحاول الاستمرار على استثمار أرصدها الفائضة عند أسعار الفائدة السائدة، ومن جهة أخرى، قد لا تستجيب البنوك التجارية إلى ذلك، حتى ولو كانت تحتاج إلى سيولة وتحتاج إلى البنك المركزي للاقتراض منه خلال خصم ما لديها من أوراق مالية، طالما أنّها تستطيع تجنّب تحمل تكاليف الدين الإضافية وتحميلها إلى عملائها الذين يصرون للحصول على القروض بالتكاليف العالية، لأنّهم يستطيعون تعويضه عن طريق زيادة الكفاءة الإنتاجية أو عن طريق رفع أسعار منتجاتهم، كلّ ذلك قد يعطلّ من فعالية سياسة سعر إعادة الخصم، والعكس في حالة خفضه، قد لا يؤدي إلى خفض سعر الفائدة السائدة في السوق لتشجيع الطلب على القروض البنكية، لعدم استجابة البنوك التجارية إلى طلب السيولة من البنك المركزي¹.

II - ضعف مرونة الطلب على الائتمان المصرفي:

إذا كانت مرونة الطلب على الائتمان المصرفي ضعيفة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فإن فعالية سياسة إعادة الخصم في التأثير على حجم ذلك الائتمان، وضعف مرونة الطلب على الائتمان، تأتي من قلة أهمية عنصر سعر الفائدة المدفوعة مقابل الائتمان بالنسبة للتكاليف الكلية للعمليات الاقتصادية للمشروع².

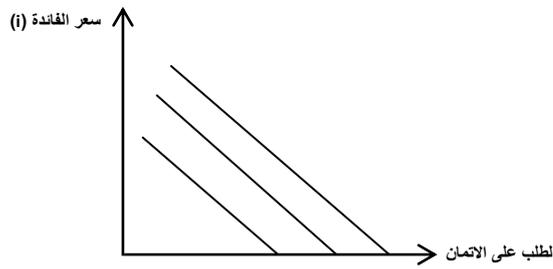
¹ أحمد يوسف عبد الخير، النقود والبنوك والأسواق المالية، وجهة نظر شمولية، ط1 إصدارات السعودية للمحاسبة 2001، ص:194.

² حساني بوحسون، أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير فرع مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التجارية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2021، ص:16.

III- الحالة الاقتصادية السائدة:

إذا كانت حالة الاقتصاد في انتعاش ورواج، فإن أسعار المنتجات تتحسن وتزيد معدلات الأرباح عن معدلات ارتفاع تكلفة الإقراض، ومن ثم يضعف أثر معدل إعادة الخصم إن لم ينعدم، أي أن ارتفاع أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية على قروضها استجابة لتغير (ارتفاع) معدل إعادة الخصم في حالة الراج، قد يصحبه ارتفاع في الطلب على الائتمان، وهنا تكون علاقة طردية بين سعر الفائدة والطلب على الائتمان بدلا من المفروض أن تكون علاقة عكسية¹. والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (2-4): أثر سعر الفائدة على حجم الائتمان في حالة الراج.



المصدر: حساني بوحسون، مرجع سبق ذكره، ص:16

وتتوقف فعالية سياسة إعادة الخصم على عدد من الشروط منها²:

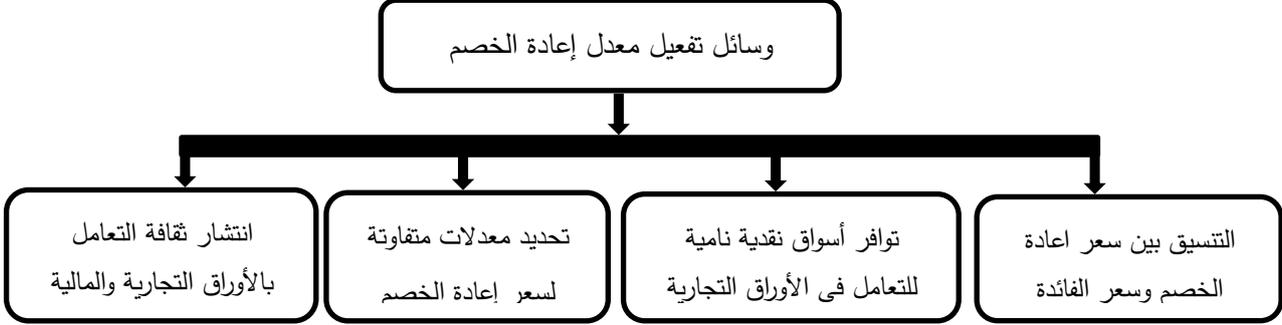
- مدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص، وهذا يتطلب معاملات كبيرة بالأوراق التجارية؛
- مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي في كل مرة، بمعنى عدم وجود موارد إضافية تعتمد عليها البنوك التجارية؛
- مستوى النشاط الاقتصادي الموجود داخل الدولة؛
- وبالرغم من ذلك، فإن سياسة إعادة الخصم لازالت تعتبر مؤشراً لاتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بعرض النقود والائتمان أما البنوك التجارية والذي يقوم بدور مكمل الأدوات الكمية الأخرى، وخاصة

¹ سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط 1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018 ص:149.

² رزيقة عبدلي، أثر السياسة النقدية والمالية لتحقيق التنمية المستدامة-دراسة تحليلية قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي وتنمية مستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجليلي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 2019، ص:67.

سياسة السوق المفتوحة، والشكل الموالى يوضح بعض وسائل تفعيل معدل إعادة الخصم في الاقتصاد¹.

الشكل (2-5): وسائل تفعيل معدل إعادة الخصم



المصدر: حساني بوحسون، مرجع سبق ذكره، ص:17.

ثالثاً: فعالية سياسة السوق المفتوحة:

إنّ نجاح سياسة السوق المفتوحة يتوقّف على وجود أوراق مالّية كافية في السوق المدرجة التي تجعل البنك المركزي يؤثّر على السوق في حالة البيع والشراء، حيث أنّه في حالة الانكماش لا يتحقّق الهدف من ذلك عندما يدخل البنك المركزي السوق مشترياً للسندات وترتفع الاحتياطات النقدية للبنوك التجاريّة وتزداد مقدرتها الإقراضية، ومع ذلك فإنّ الطلب على القروض قد لا يكون كبيراً للخروج من ظروف الانكماش بسبب حالة التشاؤم التي تسود رجال الأعمال، كما أنّ انخفاض أسعار الفائدة لا يعتبر عاملاً محفزاً للاستثمار عندما تكون معدّلات الأرباح فيها منخفضة.

يتطلّب تطبيق هذه الأداة توافر سوق مالّية واسعة ومنظمة وتصبح هذه الأداة قليلة الفعالية عندما تكون للبنوك التجاريّة احتياطات نقدية فائضة وأسواق مالّية غير متطورة كما هو الحال بالنسبة للدول النامية، وكذلك إذا اتّسع نطاق البيع والشراء يمكن أن يهدّد ربحية البنوك التجاريّة المحتفظة بكمية كبيرة منها، وكذلك إذا كان غرض البنك المركزي هو مساعدة الحكومة (الخزينة) على بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية وكان بشكل كبير، فإنّه يمكن أن يؤدي إلى حدوث تقلّبات كبيرة في أسعار هذه الأوراق وبالتالي في أسعار الفوائد السائدة ممّا قد يدفع البنوك التجاريّة لأخذ سياسات مضادّة تتعارض وأهداف البنك المركزي.

إنّ الاستعمال المستمر لهذه الأداة لا يعقب آثاراً في التوقّعات كما تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة عندما يقوم بشراء الأوراق، وهذا الانخفاض يؤدي إلى إنعاش الاقتصاد.

يتطلّب تطبيق هذه الأداة توافر سوق مالّية واسعة ومنظمة، وخاصة في البلاد التي تسعى للتنمية ومن ثمّ فإنّ اللجوء إلى هذه السياسة يعدّ أمراً مستحيلاً في معظم الأحيان وسبب ذلك هو ضيق أو انعدام

¹ محمد ضيف الله القطايري، السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية-تحليلية-قياسية)، ط 1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص:392.

الأسواق النقدية والمالية، وعدم انتشار استخدام الأوراق التجارية وأذون الخزينة مما يجعل هذه العمليات تحدث تقلبات شديدة في أسعار تلك الأوراق مما يؤدي إلى اهتزاز المراكز المالية لبنوك الدول النامية¹. وتتوقف فعالية هذه الأداة على عدة عوامل منها²:

- احتياطات البنوك التجارية وكمية النقد المتداولة يجب أن تتغير وفقا لعمليات السوق؛
 - البنوك التجارية تستجيب للزيادة أو الانخفاض في الاحتياطات النقدية في تقديم التسهيلات الائتمانية للوحدات الاقتصادية؛
 - مدى تلاقي مصالح البنوك التجارية مع توجه البنك المركزي، حيث تزداد فعالية عمليات السوق المفتوحة بتلاقي تلك المصالح وتقل بتصادمها؛
 - توفر سوق سندات حكومة كبيرة متطورة ومنظمة، فعدم وجود مثل هذا السوق لا يمكن تصور وجود عمليات السوق المفتوحة تتسم بالفعالية في التأثير على كمية النقد المتداولة؛
 - درجة تقدم الوعي الائتماني والمصرفي يعتبر محددًا هامًا لزيادة فعالية سياسة السوق المفتوحة.
- ونذكر أنّ استخدام سياسة السوق المفتوحة في البلدان النامية لا تزال محدودة لسبب ضيق أسواق الأوراق المالية في معظم هذه البلدان، لذا يتم الاستعاضة عنها بالأساليب والسياسات المباشرة كسياسة الاحتياط القانوني وسياسة سعر إعادة الخصم³.

إنّ تفعيل هذه الأداة يستلزم من البنك المركزي الإسراع باستيفاء الشروط اللازمة لقيام سوق الأوراق المالية واستحداث السندات الحكومية ذات التمويل الطويل الأجل، ليطمئن تداولها في هذا السوق مع الحرص على تفعيل الرقابة والإفصاح المالي لكل الجهات المساهمة في السوق لضمان نجاحه وفعاليتها⁴، ويمكن تلخيص أهم شروط نجاحه وتفعيل سياسة السوق المفتوحة في الدول النامية في الشكل الموالي:

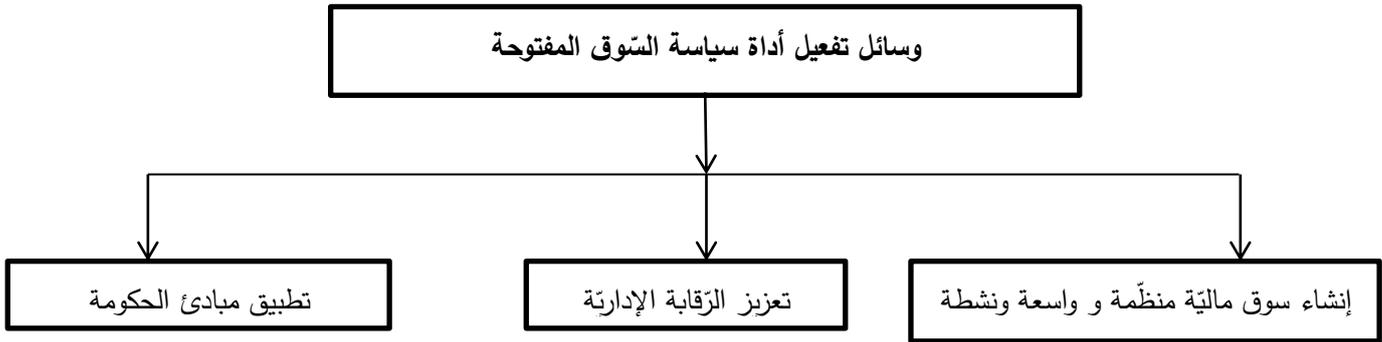
¹ سليمان شيباني، مرجع سبق ذكره، ص:55.

² عبد اللاوي فتحة، فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف المربع السحري للسياسة الاقتصادية حالة الجزائر 2000-2016، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كلي ومالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 02، 2020، ص:101.

³ محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص:29.

⁴ حساني بوحسون، مرجع سبق ذكره، ص:18.

الشكل (2-6) وسائل تفعيل أداة سياسة السوق المفتوحة:



المصدر: ولد محمد عيسى محمد محمود، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

المبحث الثاني: الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية:

تتمثل وسائل السياسة النقدية الكيفية في مجموعة من الوسائل النوعية أو الكيفية التي يستخدمها البنك المركزي بهدف التأثير على أوجه استخدام الائتمان، وتستخدم أدوات هذه السياسة جنبا إلى جنب مع وسائل السياسة النقدية الكمية وذلك عند عدم تحقيق الوسيلة الأخيرة لهدفها في مكافحة الضغوط التضخمية، خاصة في البلدان النامية، حيث لا تتأثر مرونة الطلب على الائتمان فيها مع التغيرات في أسعار الفائدة والتي تشهد مزيدا من الإنفاق خاصة في جانب النفقات الاستهلاكية والاستثمارية في تشييد العقارات، وعلى الرغم من فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية في تحقيق أهدافها في تخفيض حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، إلا أنها قد تكون محدودة الفعالية في التأثير على نوعية الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية، ولذلك يتدخل البنك المركزي من خلال إصدار التوجيهات إلى البنوك التجارية والتي تتضمن تحديد حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية وتحديد شروط منح الائتمان، وكذا الأوجه التي يخصص الائتمان لتمويلها ونوعية الاستثمارات التي تساهم البنوك التجارية في تمويلها والقروض التي تقدمها لعملائها وغيرها من التعليمات التي تعمل على توجيه الائتمان نحو قطاعات واستثمارات معينة.

حيث تهدف هذه الوسائل إلى تخفيض الائتمان إلى القطاعات الأقل إنتاجية وتحويله إلى مشروعات إنتاجية التي تكفل الاستخدام الأمثل للطاقات الإنتاجية العاطلة وبما يساهم في رفع معدلات الإنتاجية ورفع مستوى الدخل القومي بهدف تحقيق الاستقرار المطلوب في الاقتصاد¹.

وتتضمن هذه الأدوات مجموعة من التوجيهات التي يقدمها البنك المركزي إلى البنوك التجارية والتي تتضمن تحديد حجم الائتمان، وتحديد شروط منحه، وكذا الوجه أو القطاعات التي يخصص لها

¹ يوسف خروبي، أثر السياسة النقدية على تكامل الأسواق المالية الأوروبية وكفاءتها-دراسة حالة منطقة اليورو خلال الفترة 2002-2014 ومؤشرات البورصات لمنطقة اليورو، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2016: ص: 78.

الائتمان ونوعية الاستثمارات التي تساهم البنوك في تمويلها ونوعية القروض المقدمة وغيرها من التعليمات التي تعمل على توجيه الائتمان نحو قطاعات واستثمارات معينة.

المطلب الأول: سياسة تأطير القروض:

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لاشتقاق النقود، وبشكل قانوني وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية، ويسمى أيضا تخصيص الائتمان وقد استخدم هذا الأسلوب في أواخر القرن الثامن عشر، كأداة للسيطرة على الائتمان من قبل بنك إنجلترا¹.

هذا النظام كمي بطبيعته، يهدف إلى تقييد إجمالي حجم القروض الممنوحة، من طرف البنوك التجارية حيث البنوك المركزية تقرض معدلا أقصى لنمو قروض البنوك التجارية، مما يؤدي إلى تجميد وإيقاف تطور النشاط البنكي عند معدل معين، لأنه من سنة إلى أخرى لا يستطيع البنك زيادة حجم قروضه بمعدل أعلى، من الحد المثبت من قبل البنك المركزي قرر أن يكون حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية لا تتجاوز 5% في السنة الجارية، مقارنة بالسنة الماضية كعام أساس، فإذا كان البنك قد منح 1000 وحدة نقدية قروضا للسنة الماضية، فليس بإمكانه أن يمنح أكثر من 1050 وحدة نقدية في السنة الجارية $1000 \times 5\% + 1000 = 1050$ ².

وتجاوز المعايير يستدعي تطبيق عقوبات رادعة تأخذ شكل احتياطات إلزامية إضافية غير منتجة للفوائد، ما ينتج عنه خسارة غير فعلية ناتجة عن ضياع الفرصة البديلة (أرباح كان يمكن تحقيقها من استثمار الأموال المجمدة على شكل احتياطات إلزامية و إضافية)³، وتزداد أهمية هذه الخسارة كلما كانت معدلات الفائدة أكثر ارتفاعا، وتتناسب طرديا مع كل من حجم المبلغ المجمع ومضاعف الوديعة (نفس تأثير الاحتياطي القانوني)⁴.

في ظروف التضخم تقدم الدول على وضع سياسة تأطير القروض ويقوم البنك المركزي بهذه السياسة بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سببا في إحداث التضخم، كما يفيد الائتمان نحو البعض الآخر الذي يكون سببا في إحداث التضخم، ويمكن أن تتعلق هذه السياسة بمعيار الأجل، فقد تقيد بعض القروض سواء قروض قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل⁵.

أما عندما ينتشر التضخم بحدّة فإن الدولة تقدم على صياغة تأطير إجبارية فنجد البنك المركزي يقوم بتحديد الحد الأقصى للقروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية أو يحدّد معدل نمو القروض واستخدم هذا الأسلوب كأداة للسياسة النقدية في فرنسا سنة 1984 لأول مرة ويكون هذا الإجراء مصحوبا

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2005، ص:156.

² Marie delaplace, monnaie et financement de l'économie, Dunod, paris, 2003, p:275

³ سمية حاجي، مرجع سبق ذكره، ص:85.

⁴ Antoine parent, l'espace monétaire et ses enjeux, , Mathan, paris, 1995, p:55.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2013، ص:211.

بمراقبة استقرار الكتلة النقدية بالإضافة إلى التقليل من التقلبات العمومية مع تشجيع الادخارات وإصدار السندات والقيام بكل الوسائل التي من شأنها التخفيض من حجم الكتلة النقدية المتداولة¹.

والهدف من هذا الإجراء التنظيمي هو إفساح المجال أمام المؤسسات غير البنكية لجلب المودعين والمقترضين وأعطت كثير من الدول الحق للبنك المركزي (بموجب قوانين) باستخدام وسائل خاصة للرقابة النوعية:

- تحديد العتبات التي تطبق عند تجاوزها الاحتياطات الإضافية وتحتسب هذه العتبات أو السقوف بعد الأخذ بعين الاعتبار إلى جانب القروض الممنوحة خلال سنة معينة للزيادة التي تحدث على الموارد المستقرة²؛

- الاستثناء من نظام الاحتياطات الإضافية لبعض القروض التي تكون معفية أيضا من الاحتياطات العادية (يتعلق هذا النظام ببعض القروض للتصدير والاستثمار وبعض القروض العقارية... الخ)³؛

- يقوم البنك المركزي بتحديد حصص معينة لكل بنك تجاري (تتوقف على رأس ماله واحتياطياته أو متوسط ما يحصل عليه من قروض في فترات سابقة) لا يسمح له بتجاوزها في الاقتراض من البنك المركزي، وذلك بقصد الحد من قدرة البنوك على منح الائتمان وتقديم التمويل خلال فترة التحديد حتى تزول العوامل التي استدعته، ويمكن استخدامها من خلال نسبة الاقتراض وهي نسبة ما يحصل عليه البنك التجاري من قروض من البنك المركزي إلى القروض التي يقدمها البنك التجاري للجمهور فيعدل البنك المركزي من هذه النسبة تبعا للظروف الاقتصادية والحاجة إلى الحد من عرض النقود أو زيادته⁴؛

- أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، وهذا بتجميد

¹ حمزة علي، دور السياسة النقدية والمالية في إنجاح الإصلاحات الاقتصادية المطبقة بالجزائر خلال الفترة 1990-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2017، ص: 82.

² فتح الله ولعلو، الاقتصاد السياسي، توزيع المداخل، النقود و الائتمان، دار الحداثة، لبنان، 1981، ص: 422.

³ براهيم بوكرشاوي، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية - دراسة تجارب دولية - مع الإشارة للاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة 2017، ص: 60.

⁴ عبد الرزاق بن عمرة، مرجع سبق ذكره، ص: 98.

بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجاريّة، وبذلك يمكن الحدّ من القدرة على إقراض القطاع الاقتصاديّ¹.

وبشكل عامّ لم يتحقّق نظام تأطير القروض الصّبط المطلوب للقروض (القروض للاقتصاد الوطني، القروض للخرينة) و هذا يعود بما يلي²:

- غياب تأثير هذه السياسة على القروض الموجهة للخرينة؛
- رغبة السلطات النقدية لإجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد؛
- معالجة انتقائية أي لم يعد فقط ضابطا كمّيّا بل نوعيّا؛
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها، أو إلى إصدار سندات دين، أو حتّى على الاقتراض بالنقد الأجنبيّ.

أما في ما يخصّ الآثار المترتبة على سياسة تأطير القروض تمثّلت في:

- تأطير القروض يعيق انخفاض أسعار الفائدة المدينة، على اعتبار أنّ كلّ البنوك يجب عليها تطبيق سقف الإقراض، هذا النّظام يحدّ من تطوّر البنوك الأكثر حركيّة ونشاطا وتلغي المنافسة، وبالتالي فالبنوك لا تكون لها محفّزات لتدعيم مركزها وحصّتها في السّوق، بخفض معدّلات الفائدة على القروض الممنوحة من طرفها لأنّها بذلك تتجاوز السّقف وتعرّض للعقوبات، رغم ذلك فإنّ البنوك تعتمد في سياستها التّنافسيّة على أسعار الفائدة³؛
- عند تحديد البنوك لسقف قروضها، فإنّ توجّها سيكون للعملاء الأفضل، أي المؤسسات الكبيرة، وهذا ما يحدّ من نموّ ونشاط المؤسسات الصّغيرة والمتوسطة والتي لا تجد مصادر للتّمول⁴؛
- هذا النّظام لا يكون فعّالا إلاّ في الاقتصاد المموّل عن طريق القروض (اقتصاد الاستدانة) وفي حالة إمكانيّة الأعوان الاقتصاديّين غير الماليّين، الحصول على مصادر تمويل من السّوق الماليّة (تمويل مباشر) بإصدار وليس عن طريق القرض فقط، ستصبح سياسة تأطير القروض غير فعّالة، إذا فعاليّة هذا النّظام مرتبطة بهيكل النّظام المالي (اقتصاد استدانة أو اقتصاد السّوق الماليّة)⁵.

إنّ تأطير حجم القروض المقدّمة للاقتصاد يحدّد معدّل تطوّر الكتلة النقديّة الشّيء الذي يسمح بكبح التّضخّم لذا هذه السياسة قد تأخذ بعين الاعتبار وقت وضعها كلّ من اتّجاه تطوّر الكتلة النقديّة مقارنة بحجم PIB واتّجاهه وحجم القروض على أساس القطاعات، إلاّ أنّه لها عيوبها كباقي السياسات الأخرى حيث من نتائجها السّلبية أنّها تنشّط وتشجّع عمليّات وجه لوجه بحيث تصبح المؤسسات الإنتاجيّة

¹ عبد المجيد قدي ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص:81.

² وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، 200، ص:256.

³ سمية حاجي ، مرجع سبق ذكره، ص:86.

⁴ Monique Béziade, la monnaie et ses mécanismes, , Masson, paris1979, p:279.

⁵ Marie delaplace, opcit, p:127.

تقترض فيما بينها دون اللجوء إلى البنوك التجارية وفي هذه الحالة تفقد دورها كوسيط مالي بين المقرض فتزدهر الأسواق المالية وتنشط على حساب الجهاز المصرفي ومؤسساته¹.

المطلب الثاني: سياسة تغيير آجال استحقاق بعض القروض (التنظيم الانتقائي للقروض):

قد يذهب البنك المركزي من أجل تحفيزه لقطاع معين إلى تمديد آجال استحقاق بعض القروض التي تدخل في إطار سياسة معينة وذلك يمنح فترة أطول لمشاريع القطاعات المراد تشجيعها فيعبي البنك المركزي هذه القروض ويمنح البنوك التجارية بالسيولة المقابلة لذلك نتيجة هذا التمديد².

الهدف من هذه السياسة هو تسهيل عملية الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحيانا أخرى، فعادة ما تأخذ هذه القروض شكل سقف تخصيص لأهداف معينة، ولذلك يجب على المقترضين أن تكون لهم مشاركة نسبية من أموالهم الخاصة في التمويل، إن الهدف وراء هذه السقف هو التأثير على اتجاه القروض إلى المجالات المراد تحفيزها وتشجيعها، والتي تتماشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة³ ومن محددات السياسة ما يلي:

أولاً: إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف:

إذا أراد البنك المركزي أن يشجع بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض كقروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي.

I - وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي:

والغرض من ذلك هو كبح الطلب على البضائع، ويستخدم للتقليل من التضخم، وطبقت هذه الأداة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1941 وفي فرنسا كان الحد الأدنى للدفعة المقدمة على مشتريات التقييد لبعض السلع الاستهلاكية في 1969 أما في الجزائر فقد تم إلغاءه تماما سنة 1970 لاستغلالها في الجانب الانتاجي⁴.

¹ محمد عبد المؤمن، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية وأدوات السياسة النقدية - حالة الجزائر - 1963-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016، ص: 241.

² المرجع السابق، ص: 241.

³ وليد العشي، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018، ص: 83.

⁴ محمد نشيد بوسيلة، استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر 1990-2013، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارة وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016، ص: 45.

II- التمييز بأسعار الفائدة على القروض الممنوحة لقطاعات اقتصادية مختلفة:

لعبت هذه السياسة دورا هاما في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي وعلاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من السبعينيات حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التموليات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج ما.

III- هوامش الضمان المطلوبة:

ويكون ذلك بإحداث تغيير في هوامش الضمان المطلوبة على القروض الممنوحة من أجل المضاربة سواء بالزيادة أو النقصان، وفي المقابل هناك هوامش الاقتراض التي تمثل النسبة المئوية من قيمة الأوراق المالية التي يمولها البنك التجاري بمنح قروض للمستثمرين. فإذا كان هامش الاقتراض يقدر بـ: 45% في الحالة العادية بمعنى أن هذا البنك التجاري يمول ما قيمة 45% من قيمة الأوراق المالية و 55% الباقية يدفعها المضارب من ماله الخاص، ففي أوقات التضخم يقوم البنك المركزي برفع هامش الضمان إلى 65% مثلا؛ أي تخفيض هامش الاقتراض إلى 35% مما يقلل من حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك التجارية، ويحدث العكس في حالة الكساد، كذلك يمكن إضافة محددات أخرى كرقابة الائتمان العقاري، وتحديد حد أعلى للائتمان باستخدام بطاقات الائتمان و كذلك متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد.¹

IV- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد:

من أجل تكلفة القرض تسدد خزينة الدولة جزء من الفوائد، وهذا الجزء يغطي الفرق بين معدل فائدة القرض المقدم، وكلفة الموارد التي تمول القرض، إذن ما تقدمه الخزينة يعتبر إعانة مباشرة من طرف الدولة (تشجيع القروض).

V- متطلبات الإيداع المسبق لدى الاستيراد:

وتقضي هذه السياسة بوضع تسبيقات من طرف المستوردين لدى البنك المركزي وذلك لتقيد الاستيراد عندما يكون ميزان المدفوعات في حالة عجز أو يعاني عجزا². هناك انتقادات يمكن توجيهها لهذه السياسة منها³:

- * عدم ضمان توجه القروض الممنوحة نحو القطاعات المعنية؛
- * صعوبة تحقيق رقابة فعالة وسهلة على الائتمان المحبذ تشجيعه؛
- * قد تميز هذه السياسة بين المشروعات الكبيرة و الصغيرة؛
- * استعمال المقترضين للأموال المقترضة في الانفاق غير المرغوب.

¹ المرجع السابق، ص: 46.

² إبراهيم بوكرشاوي ، مرجع سبق ذكره، ص: 61.

³ حسنة عناية غازي ، التضخم المالي، ط2، دار الشهاب، الجزائر، 1986، ص: 142.

وبصفة عامّة هذه السياسة وضعت لدول كانت تفضّل التجارة الخارجيّة أو العقاريّة على حساب الصّناعة المحليّة والزّراعة.

ومن عيوب هذه السياسة أنّها تزيد من نسبة المديونيّة، وتؤدّي إلى ارتفاع الأسعار في عدّة قطاعات وبالتالي وجود حالة تضخّميّة، كما أنّ تطبيق هذه السياسة يؤدّي إلى ظهور مشاكل إداريّة معقّدة، كأن تقوم الفئة المحدّدة من طرف المقترضين الممنوعة من تحويل رؤوس أموالهم إلى نشاطات أقلّ أهميّة ضمن أنواع القروض الممنوعة كما يمكن للفئة المحدّدة أن تلعب دور الوسيط بين البنوك والمقترضين الآخرين للحصول على قروض¹.

تبدو هذه الأدوات الكيفيّة مكّملة للتأثيرات الحاصلة في الأدوات الكميّة ولهذا تظهر فعاليتها في توزيع القروض لقطاعات معيّنة ذات أهميّة بالغة في الاقتصاد الوطني على حساب قطاعات أخرى ذات نشاط ضعيف الأهميّة.

وكتقييم لهذه الأدوات يمكننا القول بشكل عامّ بأنّها تستخدم لتجنّب التأثيرات الشاملة وغير المرغوب فيها التي تنجم عن استعمال الأدوات الكميّة التي لا تميّز بين القطاعات. فتأتي هذه الأدوات لتقوم بوضع حدود أو قيود على منح القروض لعمليات معيّنة التي تريد الدولة تشجيعها أو الحدّ منها.

المطلب الثالث: سياسة تسقيف إعادة الخصم والاحتياطي القانوني:

يحدّد البنك المركزي سقف أعلى لعمليات إعادة الخصم، ولا يمكن للبنوك التجاريّة أن تتجاوزها عند إعادة تمويلها بهذه الطّريقة فيستطيع البنك المركزي بذلك أن يتحكّم في سيولة البنوك التجاريّة ومنه في حجم القروض الموجهة للاقتصاد.

أولاً: سياسة تسقيف معدل الاحتياطي القانوني:

وهذه التّقنيّة يمكن تطبيقها على معدّل الاحتياطي القانوني حيث حدّد له حدّ أقصى إضافة إلى الحالة الاستثنائية حيث وردت في قانون 10/90 العبارة التّالية: "لا يمكن أن يتعدّى الاحتياطي الإلزامي 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه" إلّا أنّه يجوز للبنك المركزي أن يحدّد نسبة أعلى في حالة الصّورة المثبتة قانوناً. كما أنّ هذا التّقنين ذهب إلى أبعد من ذلك حيث حدّد كذلك كميّة معاقبة "البنك المخالف" لذلك كلّ نقص في الاحتياطي الإلزامي يخضع البنوك والمؤسّسات الماليّة حكماً لغرامة يوميّة تساوي واحد بالمئة (1%) من المبلغ الناقص ويستوفي البنك المركزي هذه الغرامة² وهذه الأخيرة سياسة في حدّ ذاتها والتي تعرف بسياسة العقوبات.

¹ حسينة شملول ، أثر استقلالية البنك المركزي على السياسة النقدية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارة وعلوم التسيير، المركز الجامعي يحي فارس، المدينة، 2001 الجزائر، ص:28.

² الفقرتان 06.03 من المادّة 93 من قانون 10-90، المؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد16، ص:531.

ثانيا: كيفية عمل سياسة تسقيف إعادة الخصم:

سبقت الإشارة إلى أنّ البنك المركزي وقت ما يريد تشجيع الاستثمار عن طريق معدّل الخصم فيبتدخّل مخصّضا معدّل إعادة الخصم ليوثّر المزيد من السيولة النقديّة للبنوك التجاريّة فترتفع إمكانيّة الإقراض.

وفي حالة ما إذا أراد تقليص النشاط الائتماني فإنّ البنك المركزي يرفع معدّل إعادة الخصم على القروض الموجهة للقطاعات التي ترغب الدولة بتقليص نشاطها الاستثماري. إلّا أنّ هذه التّقيّة يلجأ إليها كلّ بنك لإعادة تجديد سيولة وقت ما يقع في ضائقة ماليّة وبالتالي هي ضروريّة لنشاط البنوك حيث يعدّ البنك المركزي المقرض الأخير.

وحتىّ يحافظ على وظيفته هذه وفي نفس الوقت كضابط للكتلة النقديّة و موجهة للائتمان فإنّه يقرض معدّلين لإعادة الخصم إضافة إلى المعدّل العادي الأوّل و يطلق عليه معدّل الجحيم أمّا الثاني فيطلق عليه معدّل الجحيم الأكبر.

وبالتالي البنك المركزي يحدّد سقفا معينا لحجم الأوراق التجاريّة التي يخصصها بمعدّل الخصم العادي وإذا ما تعدّتها فيطبّق عليه معدّل الجحيم و هذا إلى غاية سقف ثاني بعده يطبّق معدّل الجحيم الأكبر وهو معدّل جدّ مرتفع.

ثالثا: معدّل الخصم الممتاز:

إنّ السياسة النقديّة الانتقائيّة لا تكون اتّجاه العقاب والتّشديد على قطاعات النشاط الاقتصادي بل يتمّ تطبيقها كذلك في اتّجاه التوسّع والتّحفيز ومن هذه التّقيّيات هناك معدّل الخصم الممتاز حيث يعمد البنك المركزي على تخفيض معدّل إعادة خصم الأوراق التجاريّة لتلك القطاعات التي تريد الدولة تشجيعها.

المطلب الرابع: وسائل أخرى للسياسة النقديّة:

تتمثّل هذه الأساليب في بعض الأدوات التي لا يمكن تصنيفها ضمن السياسات السابقة للسياسة النقديّة، والتي يمكن باتّباعها زيادة فاعليّة هذه السياسات في إحداث التّأثير المطلوب، وهي مجموعة التّدابير والإجراءات المباشرة التي يتّخذها البنك المركزي، إزاء المؤسسات والأجهزة الماليّة والمصرفيّة بهدف تحقيق أهداف السياسة النقديّة، وترتبط فاعليّة إجراءاته هذه بمكانة البنك المركزي ومدى تأثيره على الجهاز المصرفي وهي أساليب معنويّة غالبا.

أولا: الإغراء الأدبي (استعمال النفوذ الأدبي):

يعتبر الإغراء الأدبي وسيلة أكثر مرونة مقارنة مع باقي الأدوات الأخرى للسياسة النقديّة¹. عندما يُلاحظ أنّ استخدام ميكانيزم السوق لا يتماشى مع الصّالح العام، وهي وسيلة يستوجب القيام بها في إطار قانوني، ويتدخّل البنك المركزي مقنعا البنوك التجاريّة كي تسير في الاتّجاه المرغوب

¹ ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص:39.

فيه فإذا رأى البنك المركزي أنّ التوسّع في حجم الائتمان من طرف البنوك قد ينعكس سلبا على المصلحة العامة، فإنّه يطلب من البنوك تخفيض منح الائتمان، دون الذهاب إلى تطبيق سياسة سعر الخصم أو عمليات السوق المفتوحة، أو الرّفْع من نسبة الاحتياطي القانوني، ونظرا للعلاقة الوثيقة بين البنك المركزي والبنوك التجاريّة باعتباره بنك الدولة والملاذ الأخير للاقتراض. فإنها قد تلزم بأسلوب الإقناع الأدبي، وعليه فالإقناع الأدبي إذن عبارة عن مجرد قبول البنوك التجاريّة بتعليمات وتوجيهات البنك المركزي أدبيّا بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه حسب الاستعلامات المختلفة¹.

ثانيا: هامش الضمان المطلوب: أي المقدار من النقود الذي يمكن الحصول عليه من البنوك التجاريّة لتمويل المشتريات من الأوراق الماليّة، إذ قد يطلب البنك المركزي من البنوك التجاريّة رفع هذه النسبة المقدّمة في حالة الرّكود ويطلب خفضها في حالة الوضع لتضخّمي².

ثالثا: النسبة الدّنيا للسيولة:

بمقتضى هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجاريّة على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتمّ تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكّونات الخصوم، وهذا لخوف السّطات النّقديّة من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجاريّة بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجاريّة، وبذلك يمكن الحدّ من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي.

رابعا: الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:

يستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محدّدة وبما أنّ المستوردين في الغالب يكونون غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصّة، فيدفعهم ذلك إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللاّزمة للإيداع، وهذا من شأنه التقليل من حجم القروض الممكن توجيهه لباقي الاقتصاد، ممّا يؤدّي إلى رفع تكلفة الواردات.

خامسا: قيام البنك المركزي بالعمليات البنكيّة:

تستخدم البنوك المركزيّة هذا الأسلوب في البلدان التي تعدم بها أثر أدوات السياسة النّقديّة، حيث تقوم البنوك المركزيّة بمنافسة البنوك التجاريّة بأدائها لبعض الأعمال البنكيّة بصورة دائمة أو استثنائيّة كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسيّة في الاقتصاد لمّا تمتنع أو تعجز البنوك التجاريّة عن ذلك.

¹ أحمد زهير شامية، وآخرون، تحليل السياسة النّقديّة في مختلف المدارس الاقتصادية، منشورات دار القدس المفتوحة ط1، 1993، ص:337.

² دحمان بن عبد الفتاح ، السياسة النّقديّة ومدى فعاليتها في إدارة الطّلب الكليّ-دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التّسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص:163.

سادسا: التّعليمات والأوامر المباشرة:

يعطي القانون البنك المركزي الحقّ في إصدار تعليمات وأوامر مباشرة سواء لأحد البنوك على انفراد أو البنوك التّجاريّة عموما بخصوص ما ينبغي عليها ممارسته من نشاط في مجال الإقراض والاستثمار بحيث تكون هذه التّعليمات و الأوامر ملزمة و ليست اختيارية.

ويجدر التّنويه إلى أنّ البنك المركزي قد يستخدم هذه الرّقابة المباشرة كوسيلة لتعزيز كلّ من الرّقابة الكميّة والتّوعيّة على الائتمان كما أنّه قد يستخدمها كبديل عن هذين النوعين من أنواع الرّقابة في تنظيم النّشاط الائتماني للبنوك، ذلك أنّه لا شكّ في التّأثير الشّامل و الفعّال و المباشر لهذا الأسلوب الأخير من أساليب الرّقابة على الائتمان. وفي المحصلة النهائيّة فإنّ الأمر يتوقّف على طبيعة الظروف والأوضاع و المشاكل الاقتصاديّة للبلاد. ومرحلة التّقدّم الاقتصادي الأمر الذي يختلف من دولة إلى أخرى. وكذلك بالنّسبة للدولة الواحدة من مرحلة إلى أخرى¹.

سابعا: الرّقابة على شروط البيع:

يراقب البنك المركزي عمليّات البيع باستعمال هذه الأداة لإجبار المستهلك على دفع جزء من قيمة السلعة مسبقا وتحديد عدد الأقساط وحجمها مع تحديد سقف القروض الممنوحة حسب السيولة المتاحة للبنوك التّجاريّة.

وتستخدم هذه الأداة كثيرا في الاقتصاديات الحديثة التي تعتمد على نظام البيع بالتّقسيم والذي يهدف إلى الرّفّع من استهلاك الفرد للسلع المعمّرة حتّى و إن لم يكن بحوزته المبلغ بكامله حيث يمكن له اللّجوء للإقراض.

ثامنا: الإعلام:

يكون ذلك عن طريق إعلام البنك المركزي بإعلان عن سياسة نقدية مستقبلية من خلال إظهاره لمختلف الاستراتيجيات التي يريد اتّباعها معبرا عن ذلك بالوقائع و الإجراءات التي يستخدمها، ويقوم هذا الإعلان بوضع كلّ الحقائق و الأرقام عن حالة الاقتصاد الوطني أمام الرّأي العام، كتفسير وأدلة للأسباب التي جعلته يتبنّى سياسة معينة لتوجّه حجم الائتمان، ويعمل هذا الإعلان على زيادة ثقة الجمهور بالإجراءات والسياسات الاقتصاديّة الموضوعة من قبل السّلطات².

تاسعا: أسلوب الرّقابة:

يعتبر أسلوب الرّقابة من الوظائف التّقليديّة للبنوك المركزيّة بهدف المحافظة على سلامة و استقرار الجهاز المصرفي وحماية أموال المودعين والمساهمين، هذا وقد ازدادت أهميّة هذا الأسلوب مع زيادة عدد

¹ حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2010، ص:354.

² لونيس اكن ، مرجع سبق ذكره، ص:61.

المؤسسات المصرفية وحجم عملياتها والتنوع المتزايد للمنتجات والخدمات المصرفية والمالية التي تقدمها بالإضافة إلى زيادة حجم ونوعية المشاكل التي تتعرض لها هذه المؤسسات¹.

وهناك نوعين من أسلوب الرقابة: رقابة مستندية و رقابة ميدانية.

- رقابة مستندية: في هذا النوع من الرقابة يقوم البنك المركزي بالرقابة على وحدات الجهاز المصرفي من خلال فحص التقارير والبيانات والإحصائيات التي توجه بها وحدات الجهاز المصرفي. كما تُعرف أيضا بالرقابة المكتبية.

- رقابة ميدانية: هي الرقابة التي يجريها البنك المركزي عن طريق إيفاد مندوبية للتفتيش على البنوك الخاضعة لإشرافه، بهدف التأكد من صحة السياسات التوظيفية التي يتبعها البنك التجاري التي يمنحها من الوجهة المصرفية الفنية. وفي هذا السبيل فإنه من حق مندوبية البنك الاطلاع على كافة دفاتر وسجلات البنك التجاري، ولهم الحق أن يطلبوا أية بيانات أو إيضاحات يرونها ضرورية لتحقيق الرقابة الميدانية. فالبنك المركزي يفحص و يراقب البنوك التجارية من خلال:

• سياسة المقترض من حيث المركز المالي وقدرته التمويلية، ومصادره الادخارية واتجاهاته التوظيفية والأسعار التي يتقاضاها على الائتمان؛

• نوعية الأصول المقدمة للخصم أو لضمان الاقتراض من حيث درجة السيولة، ونطاق الضمان ومدى مساهمته في تمويل النشاط التجاري (التجارة أو الانتاج الجاري)، أو في تمويل الاستثماري.

هذا وقد حددت بعض البنوك المركزية وبصفة خاصة الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة

الأمريكية نقاط التفتيش في خمس نقاط أطلق عليها اسم CAMELS وهي²:

- رأس مال البنك (Capital Adequacy)؛

- نوعية الموجودات (Assets Quality)؛

- كفاءة الإدارة (Management Efficiency)؛

- الإيرادات (Earnings)؛

- السيولة (Liquidity)؛

- الحساسية لمخاطر السوق (Sensitivity to Market Risk)

من بين الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على نشاطات البنوك التجارية بالإضافة

إلى أسلوب الرقابة المذكور أعلاه، هناك إجراء أخير يتخذه البنك المركزي يتمثل في أسلوب العقوبات.

¹ عبد الرزاق بن عمرة ، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-1990)

(2018)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2022، ص:28.

² أسامة محمد الفولي ، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999 ص:205.

عاشرا: أسلوب العقوبات:

يعتبر هذا الأسلوب الإجراء الأخير الذي يلجأ إليه البنك المركزي لضمان تنفيذ السياسة النقدية من قبل البنوك التجارية وتجاوبها مع إجراءات البنك المركزي والتزامها بتعليماته. وتتلخص هذه الجزاءات أو العقوبات كالآتي¹:

- في امتناع البنك المركزي عن إقراض البنوك التجارية أو إعادة خصم الأوراق التجارية المقدمة منها أو رفع سعر الفائدة بالنسبة للقروض الممنوحة لها؛
- رفض البنك المركزي إمداد البنوك التجارية بالاحتياطيات النقدية الإضافية؛
- وضع حد أقصى لقيمة القروض التي يقدمها البنك المركزي إلى البنوك التجارية عن طريق إعادة الخصم خلال فترة زمنية معينة، و قد يطلب البنك المركزي من هذه البنوك دفع سعر فائدة عقابي (إضافي) علاوة على سعر إعادة الخصم في حالة تجاوزها لما هو مقرر رسميا؛
- قد تصل هذه الجزاءات في الحالات القصوى لها إلى إيقاف نشاط البنك وفقا لإجراءات يحددها قانون البنوك و يُحدّد الحالات التي تتبع فيها.

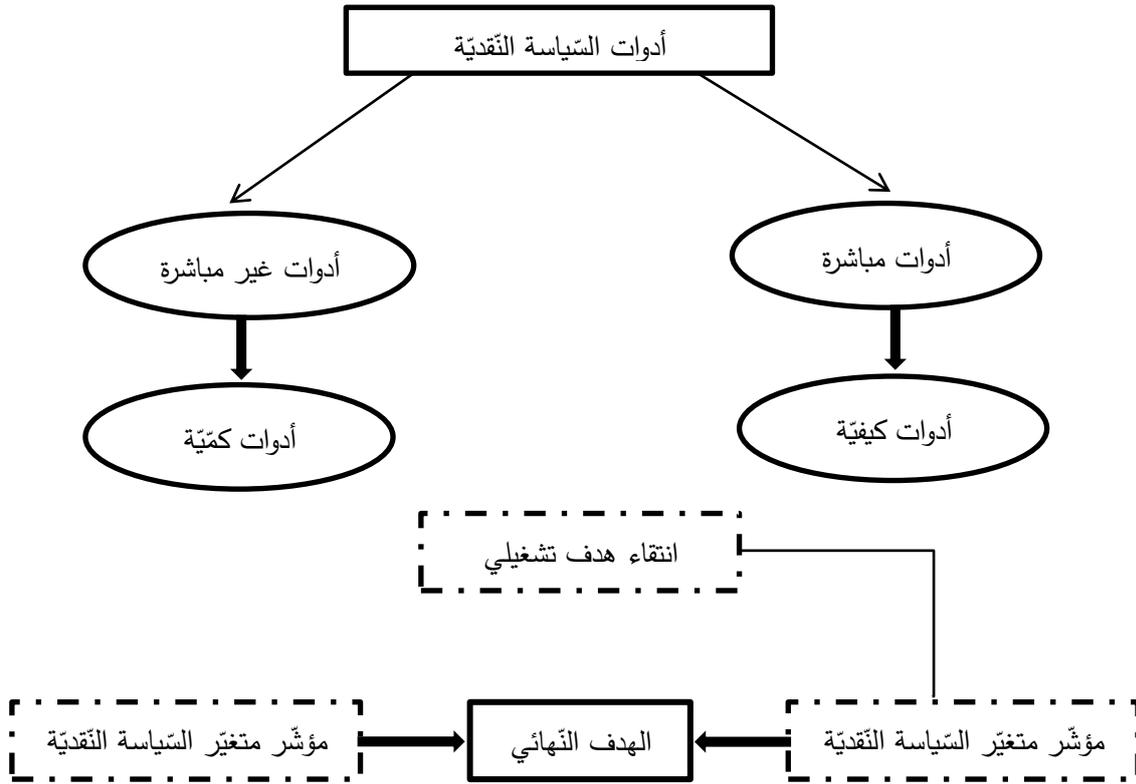
بعد التعرف على كل من أهداف السياسة النقدية (أولية- وسطية- نهائية) و أدوات السياسة النقدية (غير المباشرة- المباشرة- المساعدة) يتبقى لنا جزء مهم حتى تكتمل استراتيجية السياسة النقدية التي تم الإشارة إليها سابقا. هذا الجزء يتمثل في قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

فالبنك المركزي ليس بإمكانه أن يتحكم مباشرة بهدفه النهائي بواسطة أدواته فحسب، ففي الأغلب على البنك المركزي أن يواجه مشكلة ترابط قنوات إبلاغ السياسة النقدية كونها تتسم بالتعقيد والخصوصية المكانية والزمنية للاقتصاد. للوقوف على ذلك خصصنا الجزء الموالي لهذا الغرض.

¹ عبد الرزاق بن عمرة ، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-

2018)، مرجع سبق ذكره، ص:30.

الشكل (2،7): آليات تناسق أدوات السياسة النقدية مع الأهداف.



Source: Alexander William, "Money versus credit the role of banking in the monetary transmission process in framework of monetary stability, IMF.Washington, DC,1994,p:397

المبحث الثالث: قنوات ابلاغ السياسة النقدية.

إن اختيار الأدوات الملائمة التي تمكن من تحقيق أقصى النتائج يفترض وجود علاقة متينة بين الأهداف المتوخاة وهذه الأدوات وهذا يحيل إلى النظريات الاقتصادية وإلى القوانين التي تعدها حول المنظومة الاقتصادية والتي تخبر عن الميكانيزمات أو قنوات نقل الدوافع النقدية إلى الاقتصاد ومن المهم أن يدرك أصحاب القرار في مجال السياسة النقدية كيف وعن طريق أي قناة ترسل قراراتهم نحو الاقتصاد والتي اتخذوها عن طريق استعمال الأدوات.

تعرف قنوات إبلاغ السياسة النقدية بأنها الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية الهدف النهائي. وهي أيضا الآليات التي من خلالها يحدث قرار معين للسياسة النقدية أثرا على سلوكيات الأعوان الاقتصاديين¹.

1 عبد العزيز طيبة، سياسات استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقد ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2005، ص: 73.

المطلب الأول: قناة سعر الفائدة.

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع كلفة رأس المال.

كما تعتبر قناة سعر الفائدة من حيث المبدأ أهم قناة لأن الامر يتعلق بسعر النقود التي هي محل المعاملات المصرفية (الإقراض، الاقتراض)، وكل فإن تغير الفائدة له انعكاسات على طلب القروض وعرضها.

كما أن الكتابات الاقتصادية تبدأ عند عرضها لقنوات إبلاغ السياسة النقدية بقناة سعر الفائدة باعتبارها القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي منذ أكثر من ستين سنة إلى جانب كونها الآلية الأساسية للانتقال في النموذج الكينزي IS LM¹.

يمكن توضيح التصور الكينزي لقنوات إبلاغ السياسة النقدية وفقا لنموذج IS LM (آلية التوصيل الكينزي من خلال إحداث انكماش نقدي حيث يؤدي تخفيض العرض النقدي M إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية i_r ، هذه الأخيرة بإمكانها إحداث أثر على متغيرات الدائرة الحقيقية المتمثلة أساسا في الاستثمار واستهلاك السلع المعمرة والدخل².

تتميز هذه القناة بميزة أساسية تتمثل في كون أسعار الفائدة الحقيقية هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين والمؤسسات، كما أن أسعار الفائدة الحقيقية في المدى الطويل -وليس أسعار الفائدة الحقيقية في المدى القصير- هي التي تؤثر بصفة كبيرة على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري للأعوان الاقتصاديين، يقوم البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة الرئيسية Les taux directeurs التي تمثل أول حلقة لسلسلة التأثيرات المتعلقة بقرارات السياسة النقدية على مستوى الأسعار إذا اعتبرنا أن مستوى العام للأسعار يبقى ثابت في المدى القصير فإن اعتماد البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية من خلال تقليص معدل نمو العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية في المدى القصير مما يخفض كذلك معدل الفائدة الحقيقي، تكون هذه السياسة مقبولة في إطار نظرية التوقعات الرشيدة أين يمثل سعر الفائدة الحقيقي في المدى الطويل متوسط أسعار الفائدة المتوقعة في المدى القصير، نستنتج أن ارتفاع أسعار الفائدة في المدى القصير يؤدي إلى ارتفاعها في المدى الطويل³، يترتب على تغيرات الأسعار الأخيرة انخفاض الاستثمار والإنفاق على السلع المعمرة ومنه على الطلب الكلي والتضخم.

¹ Frederic. S. Mishkin, **Les canaux de transmission monétaire (leçon pour la politique monétaire)**, Bulletin de la banque de France, N° 27, Mars 1996, p: 92.

² عبد العزيز طيبة، مرجع سبق ذكره، ص: 74.

³ Frederic.S.Mishkin, **opcit**, p: 92.

يمكن أن يكون لتغيير توجهات السياسة النقدية عن طريق صدمات نقدية أثر على المتغيرات الحقيقية في المدى القصير، تؤثر تغيرات فب العرض النقدي في المدى الطويل فقط على المستوى العام للأسعار وليس على المتغيرات الحقيقية باعتبار أن التضخم يعد ظاهرة نقدية، بمعنى أن الدخل الحقيقي مثلا يتحدد بعوامل مرتبطة بالعرض الكلي (التطورات التكنولوجية، النمو السكاني، مرونة الأسواق والبيئة الاقتصادية)، لا يعني هذا أن السياسة النقدية يمكنها التأثير على النمو الاقتصادي، بل يكون هذا صحيحا في ظروف استقرار الأسعار.

قدّم Taylor (1995) تحليلا ممتازا فيما يخص قناة سعر الفائدة حيث بين أهمية هيكل سعر الفائدة في إطار انتقال أثر السياسة النقدية من الدائرة النقدية إلى الحقيقية، أثبتت له التجارب بصفة أوسع أن أسعار الفائدة تحدث أثرا معتبرا على الانفاق الاستهلاكي والاستثماري مما يجعلها القناة الأقوى في انتقال السياسة النقدية. لكن في حالة عدم صحة هذه الفرضية تتحول وجهة نظر القناة القادرة على الربط بين الدائرتين إلى قنوات أخرى.¹

المطلب الثاني: قناة أسعار الأصول الأخرى (سعر الصرف - أسعار السندات).

ركز الكينزيون في تحليلهم لآثار السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية انطلاقا من النموذج ISLM على قناة واحدة هي سعر الفائدة دون أسعار الاصول الأخرى، أما النقديين فيتصورون آلية أخرى لانتقال السياسة النقدية تتعلق بكل من سعر الصرف وأسعار السندات.

أولا: قناة سعر الصرف.

تأخذ قناة سعر الصرف مكانة كبيرة في السياسات النقدية لعدد كبير من الدول خاصة التي تبحث عن استقرار سعر صرف عملتها، وتستخدم هذه القناة كوسيلة لتنشيط لصادرات، حيث تعود الأهمية إلى كون تأثير تغير سعر الصرف يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية والميزان التجاري وميزان المدفوعات وكذلك من خلال تأثيره على الاستثمار الخارجي وتدفق رأس المال.²

وتعمل قناة اسعار الصرف إلى جانب أسعار الفائدة لان انخفاض سعر الفائدة الحقيقي داخل البلد يقلل من استقطاب الودائع الوطنية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية ولذلك اثر على انخفاض قيمة الودائع الوطنية مقارنة بنظيرتها الأجنبية، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أو تدهور قيمة العملة الوطنية (E) فتتخفف أسعار السلع الوطنية مقارنة بالسلع المسعرة بالعملة الاجنبية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة

¹ عبد العزيز طيبة، مرجع سبق ذكره، ص: 77 .

² لونيس اكن ، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011، ص:63.

في صافي الميزان التجاري (NX) ومنه زيادة الإنتاج الكلي (Y) وهذا مع مراعاة شروط تخفيض العملة، وكذلك يجب أن لا يكون الانخفاض في أسعار الفائدة مضرًا بقيمة العملة الوطنية.¹ وفي الحالة التي تستعمل فيها سياسة انكماشية ينخفض عرض النقود فيرتفع أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد الوطني عنها في الخارج وهو ما يعمل على استقطاب رأس المال الاجنبي ورفع الطلب على العملة المحلية وهذا ما يزيد من قيمة العملة الوطنية ويؤثر على الصادرات التي تكون معاينته من خلال لحساب الجاري في ميزان المدفوعات فينخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مما يصيب الاقتصاد الوطني بالركود وهي آثار غير مرغوب فيها ينصح الكثير بضرورة مصاحبته بسياسات أخرى لمعالجة هذه الآثار السلبية.²

ثانياً: قناة أسعار السندات

تعتبر هذه القناة عن وجهة نظر انصار المدرسة النقدية في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، وذلك نتيجة أنه يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين رئيسيتين وهما: قناة توبين للاستثمار وقناة اثر الثروة على الاستهلاك³

I- نظرية المعامل q لتوبين:

وهي نظرية حركية في الاستثمار مبنية على أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل إلى تكلفة استبدال رأس المال، وهي النسبة التي تسمى نسبة أو معامل q، فإذا رمزنا إلى القيمة السوقية للأصل بـ M وتكلفة استبدال رأس المال بـ R فإن: $q = M/R$ وعليه عندما يكون المعامل q مرتفعاً فإن القيمة السوقية للمؤسسات تكون مرتفعة مقارنة بتكلفة استبدال رأس المال، وأن الاستثمارات الإنتاجية الجديدة هي أقل تكلفة مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسة، أما في الحالة العكسية التي يكون فيها المعامل q منخفضاً فإن ذلك يعني أن المؤسسات لا تبحث عن امتلاك آلات جديدة لأن قيمتها السوقية منخفضة أو ضعيفة مقارنة بتكلفة استبدال رأس المال، أما إذا أرادت المؤسسات الحصول على رأس المال طالما المعامل q متدني، فإنها تستطيع شراء مؤسسة أخرى بسعر تفاضلي حيث في هذه الحالة تكون نفقات الاستثمار ضعيفة نوعاً ما⁴.

يمكننا توضيح تأثير السياسة النقدية على أسعار السندات من خلال زيادة في كمية النقود التي تعني أن الأعوان الاقتصاديين يحوزون على سيولة كبيرة مقارنة بالمستوى المطلوب مما يستوجب خفضها عن طريق الإنفاق في السوق المالية، الأمر الذي يزيد من الطلب على السندات فترتفع أسعارها، حيث

¹ المرجع السابق، ص: 64.

² علي توفيق الصادق وآخرون، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، السياسة النقدية في الدول العربية، أبو ظبي، 1996، ص: 63.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

⁴ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 176.

نربط هذا الأثر مع أثر ارتفاع أسعار السندات (p_0)، فيؤدي إلى ارتفاع المعامل (q) فيرتفع حجم الاستثمار (I)، وبالتالي الناتج المحلي الإجمالي (Y).¹

في الحالة العكسية فإن انخفاض عرض النقود يقلل من الإنفاق لأن السيولة قليلة، وهو ما يؤدي إلى سعي المتعاملين إلى بيع الأوراق المالية (السندات) للحصول على السيولة ولذلك أثر على انخفاض قيمة المعامل (q) فيقل الاستثمار ومن ثم الناتج الوطني.

II- أثر الثروة على الاستهلاك.

يعتبر الاقتصادي فرانكو موديقلياني Franco Modigliani ، أول من ناقش هذا الاثر من خلال دراسة قرارات المستهلكين باختلاف وضعيتهم وتأثيراتها، ومضمون هذا الاثر هو نفقات الاستهلاك تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين طيلة حياتهم والمتكونة من رأس المال البشري ورأس المال المادي والثروات المالية، حيث تعتبر الأسهم العادية في الكثير من البلدان المكون الرئيسي من حجم الثروة المالية للفرد فعندما ترتفع قيمة أسعار هذه الأسهم فإن قيمة الثروة المالية ترتفع وعليه فإن الموارد الإجمالية للمستهلكين ترتفع طيلة حياتهم وفي نفس الوقت يرتفع الاستهلاك، وعليه في حالة السياسة النقدية التوسعية ترتفع أسعار الأسهم (p_A)، ومن ثم ترتفع قيمة الثروة المالية للأفراد، والتي بدورها تؤدي إلى زيادة الاستهلاك الذي ينعكس ايجابا على نمو الناتج الوطني.

ويحدث العكس في حالة سياسة نقدية انكماشية فإن عرض النقود ينخفض وبالتالي انخفاض قيمة الثروة لدى الجمهور وهو ما يؤدي إلى نقص الاستهلاك، هذا سيؤثر على نمو الناتج الوطني سلبا.

المطلب الثالث: قناة الائتمان.

إن اختلاف الاقتصاديين حول تأثيرات السياسة النقدية من خلال قنوات أسعار الفائدة على الإنفاق على السلع المعمرة أدى إلى تفسيرات جديدة تستند إلى مشكلة المعلومات المتماثلة في الأسواق المالية، يشار إلى هذا التفسير بجانب الائتمان، والذي يفترض أن قنوات آلية انتقال السياسة النقدية تنبثق كنتيجة لمشكلة المعلومات في أسواق المعلومات في أسواق الائتمان، تلك المعلومات التي تؤثر من خلال الاقراض المصرفي، وتلك الفاعلة من خلال التأثيرات على الميزانية العمومية لمنشآت وميزانية القطاع العائلي.

أولاً: قناة الاقراض المصرفي.

يؤكد منظور الائتمان على دور الوساطة المالية أو البنوك في تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، حيث تؤدي البنوك دورا هاما بوصفها أكبر مؤسسات الوساطة المالية بالاقتصاد في تحديد الناتج المحلي من خلال عرض الموارد المالية لتمويل مشاريع الاستثمار الحقيقي ورأس المال العامل

¹ لونيس اكن ، مرجع سبق ذكره، ص: 64.

بالاقتصاد¹، ولفهم ميكانيزم هذا التأثير يجب التطرق إلى مفهوم عدم تناظر المعلومة، والتي تؤدي دورا هاما في شكل انتقال آثار السياسة النقدية عبر هذه القناة.

إن المعلومات غير المتماثلة تحصل عندما يكون المشترون والبائعون لا يمتلكون المعلومات حول النوعية الحقيقية لما يبيعون ويشتررون على نحو متماثل أو متساوي من المعلومات. إن عدم التماثل يسير بالاتجاه نفسه وهو أن البائع(المقترض) يعرف معلومات أكثر من المشتري(المقرض)²، تحصل المعلومات غير المتماثلة أو غير المتكافئة في شكلين:

1- الانتقاء المعاكس

ينشأ هذا قبل أن تكون الصفقة المالية قد نفذت، على سبيل المثال الانتقاء المعاكس مرتبط بمعلومات حول شركة الأعمال قبل أن يمنح القرض. كل شركات الأعمال الصغيرة تميل أن تعرض أو تعبر عن نفسها على أنها من نوعية مالية عالية (بمعنى ذات خطر منخفض) على الرغم من الحقيقة أن اصحاب البنوك يعرفون أن بعض تلك الشركات جيد والبعض الآخر سيئ، ولكن في غياب المعلومات حول من هو الجيد تماما ومن هو السيئ تماما فإن أصحاب البنوك يكونوا في مشكلة كبيرة.

2- الخطورة الأخلاقية.

ينشأ هذا بعد أن تكتمل الصفقة المالية. إن هذه المشكلة تنشأ لأن المقترضين يدخلون على نحو مغطى في نشاطات تزيد من احتمالية الأداء الجيد أو السيئ على سبيل المثال: مقترض شركة أعمال صغيرة مقترضة ربما تختار معتمدة أخطر المشروعات بعد استلام القرض من البنك. وقد يبدو هذا مفاجئا، وإلا ما الذي يزيد بالضرورة الاحتمالات في تلك الشركة سوف لا تتمكن من تسديد القرض وتكون مفلسة في العملية؟. والسبب في ذلك يكمن في أن حصص مالك الشركة تساهم في الدفع إلى الأعلى بينما حصص المقترضين تساهم في الدفع إلى الأسفل. وهذا يعني أن المقرض لا يكون في وضع أفضل عندما تحصل الشركة المقترضة على نجاح كبير أو نجاح متواضع لأن المقرض يستلم أصل مبلغ القرض مضافا إليه الفائدة فقط، بينما مالك الشركة المقترضة يكون في وضع أفضل عندما تحصل شركته على نجاح كبير مما لو حققت تلك الشركة نجاحا متواضعا وذلك لان المالك يحصل على كل الأرباح الكبيرة.

إن اتباع سياسة نقدية توسعية يزيد من حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك (Depots boncaires)، مما يسمح بزيادة الاقراض المصرفي (prêts bancaires)، وينتج عن ذلك زيادة الانفاق الاستثماري (I)، وربما الاستهلاكي أيضا، وبالتالي يزيد الناتج المحلي (Y)، ويكون الأثر الأكبر في هذه

¹ عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات النقود والبنوك. الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2013، ص: 124.

² محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص: 127.

الحالة على المشروعات الصغيرة التي عادة ما لا يتوفر لها أية مصادر أخرى للتمويل بخلاف الائتمان المصرفي.¹

وبالرغم من انخفاض أهمية قناة الاقراض البنكي، وذلك لان البنوك التقليدية بدأت تفقد الكثير من وظائفها ومصادر إيراداتها، بسبب تطور أسواق المال، والعولمة المالية، وظهور مؤسسات مالية غير مصرفية تنافس البنوك التقليدية على أعمالها، إلا أن ذلك لا يعني أن قنوات الائتمان الأخرى قد انخفضت قيمتها.²

ثانياً: قناة ميزانية المؤسسة.

قناة الائتمان لديها مصدران، أحدهما هو عدم اكتمال السوق للعديد من المقترضين، أما المصدر الآخر لقناة الائتمان يركز على أثر السياسة النقدية على القدرة الائتمانية للمقترضين المحتملين وعليه يمكن لسياسة النقدية أن تنتقل من خلال الأثر على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة.

I- قناة الميزانية العمومية للمنشآت

مؤدى هذه القناة أن علاوة التمويل الخارجي التي يتحملها المقترض تعتمد بشكل أساسي على وضعه المالي - أي وضع المنشأة المقترضة- حيث يؤدي انخفاض صافي قيمة أصول الشركات إلى تزايد مخاطر مشكلة تماثل المعلومات (مخاطر الاختيار السيئ، ومخاطر سوء النية)، مما يؤثر على حجم الائتمان الممنوح لتلك الشركات وبالتالي انخفاض الاستثمار والنتائج.³

II- قناة التدفقات النقدية:

هي قناة ميزانية عمومية أخرى فاعلة من خلال تأثيراتها على التدفقات النقدية وهو الفرق بين العوائد النقدية والتكاليف النقدية.

إن سياسة نقدية توسعية ستؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة الاسمية (i)، وهذه بدورها ستؤدي إلى تحسن وضع الميزانية العمومية للمشروع، من خلال زيادة التدفقات النقدية ن وستعمل هذه على زيادة السيولة في المشروع، وهذا يسهل الأمر على المقترضين لمعرفة مدى إمكانية المشروع في إعادة ما بذمتهم من ديون والنتيجة هي أن التوقعات المعاكسة والمشاكل المعنوية ستكون أقل، مما يدفع ويشجع المقترضين على زيادة الاقراض وزيادة النشاط الاقتصادي، ومن ثم ارتفاع الاستثمار (I) وزيادة الناتج القومي (Y).

¹ البنك المركزي المصري، مفاهيم مالية. قناة سعر الصرف لانتقال أثر السياسة النقدية، المعهد المصرفي المصري العدد 2، مصر، 2000، ص: 2.

² الطاهر عبد الله، علي الخليل موفق، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص: 347.

³ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص: 127.

إن الصفة المهمة لهذه الآلية هو أن سعر الفائدة الاسمي هو الذي يؤثر في التدفقات النقدية ويختلف هذا بالتأكيد عن آلية سعر الفائدة الحقيقي والذي يؤثر في الاستثمار، كما أن سعر الفائدة قصير الأجل يلعب دورا خاصا في هذه الآلية، بسبب أن مدفوعات الفائدة على ديون الفترة القصيرة بدلا عن ديون الفترة الطويلة له التأثير الأعظم على التدفقات النقدية للقطاع العائلي ولقطاع الأعمال.

III- مستوى السعر غير المتوقع:

إن القناة الثالثة للميزانية العمومية للمنشآت تعمل على تأثيرات السياسة النقدية على مستوى الأسعار العام، بسبب أن مدفوعات الدين في الدول الصناعية هي مثبتة تعاقديا بقيم اسمية، وعليه فإن ارتفاعا غير متوقع في المستوى العام للأسعار يخفض من قيمة الديون على المشروع بالقيم الحقيقية (أي أنها تخفض من عبء الدين في المنشآت). بشرط أن لا يخفض ارتفاع مستوى الأسعار من القيمة الحقيقية لموجودات المشروع، إن توسعا نقديا يؤدي إلى ارتفاع غير متوقع في المستوى العام للأسعار يرفع من القيمة الحقيقية الصافية للمشروع، وهذه تقلل من المشاكل المالية وبالتالي زيادة الاقراض، مما سيؤدي إلى زيادة الانفاق الاستثماري (I) والنتاج الكلي (Y).

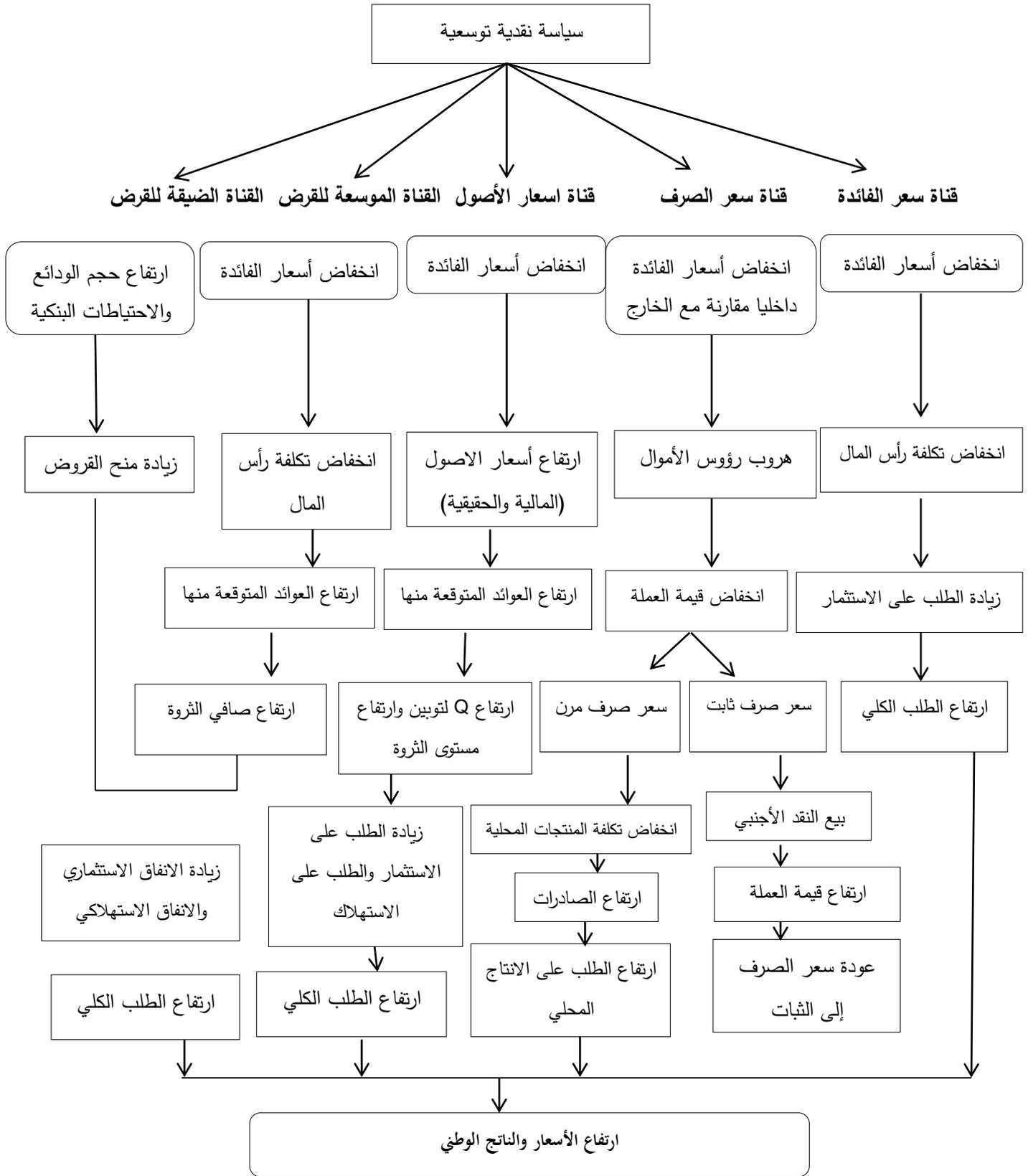
ثالثا: قناة ميزانية القطاع العائلي:

فمن جهة تأثيرات السيولة على الميزانية العامة فهي تعمل من خلال تأثيرها على رغبة المستهلكين للإنفاق، بدلا عن رغبة المقرضين لإقراض أموالهم، ويعود هذا إلى آلية تحويل أخرى للسياسة النقدية تعمل من خلال الحلقة بين النقود وأسعار الأسهم.¹ إن اتباع سياسة نقدية توسعية ستؤدي إلى ارتفاع الأسعار المتوقع (PA)، فارتفاع الأصول المالية، مما يؤدي إلى انخفاض احتمال مواجهة كارثة مالية ويؤدي ذلك إلى ارتفاع الانفاق على السلع المعمرة ودور السكن مما يؤدي إلى ارتفاع الدخل القومي (Y).² ومن خلال ما سبق يمكن تلخيص آلية عمل قنوات السياسة النقدية في الشكل الموالي:

¹ الطاهر عبد الله، علي الخليل موفق، مرجع سبق ذكره، ص: 350.

² المرجع السابق، ص: 351.

الشكل (2-8): آلية عمل قنوات السياسة النقدية



المصدر: ليلي اسمهان بقيق ، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015، ص: 125.

خلاصة الفصل:

إنّ السياسة النّقدية من أهمّ أدوات السياسة الاقتصادية، حيث أصبح لها دور فعّال في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية، حيث تتدخل السياسة النّقدية بإجراءاتها وأدواتها المختلفة ومنهجيتها لتكييف عرض النّقد مع مستوى النشاط الاقتصادي، ومن ذلك تعمل السياسة النّقدية على التأثير على حجم النّقد المعروضة. بالاعتماد على السياسات التي تتلاءم مع الظروف الاقتصادية السائدة، وهذا بدوره يؤدي إلى تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي من خلال لسياسة النّقدية، أي العمل على ضبط المعروض النّقد.

وتقوم السلطة النّقدية بوضع أدوات لغرض مراقبة عرض النّقد والتأثير على سيولة البنوك، وقد تعددت هذه الأدوات واختلفت بحسب نوعية تدخل السلطة النّقدية فمنها ما يسمّى بالأدوات غير المباشرة المتمثلة في عمليات السوق المفتوحة والاحتياطي القانوني وكذا معدّل إعادة الخصم، وأدوات مباشرة والمتمثلة في تسقيف القروض، والسياسة الانتقائية للقروض والحدّ الأقصى لسعر الفائدة، وغيرها من الأدوات، حيث تهدف هذه الأدوات (غير المباشرة) إلى التأثير على الكيفية التي يستخدم بها الائتمان الموجّه للقطاعات الاقتصادية المرغوب فيها، وأدوات أخرى متمثلة في أدوات الرّقابة المباشرة والتي تهدف السلطة النّقدية من خلالها إلى تعزيز وسائل الرّقابة الكميّة والنوعيّة وهذه الأدوات منعكسة في الاقناع الأدبي، التّعليمات المباشرة والإعلام. ويتمّ انتقال أثر السياسة النّقدية لبلوغ هذه الأهداف عبر قنوات تعتبر همزة وصل بينها بين أدوات السياسة النّقدية.

الفصل الثالث:

الإطار النظري للتحرير المالي

تمهيد:

يعتبر النظام المالي مؤشرا يعطي صورة عن خطط التنمية ، فهو يعد أهم قناة لتميرير الادخار نحو الاستثمار وبأقل تكلفة، لذا أصبح في تطور مستمر، وهذا دلالة على تحقيق معدلات حقيقية في النمو الاقتصادي.

سعت الكثير من الدول النامية في فترة التسعينيات من القرن الماضي إلى تطبيق نهج التدخل الحكومي، بصفتها الوحيدة القادرة على توفير رؤوس الأموال الضرورية لخطط التنمية، ومنذ بروز مدرسة التحرير المالي، انتهجت الدول المتقدمة نحو تحرير قطاعها المالي، في حين تأخرت الدول النامية في هذا المجال، أين كان الطابع الاقتصادي في أغلب هذه الدول اشتراكيا، وذات قطاع مالي يتميز بتشوهات عديدة بسبب الانعكاسات السلبية لظاهرة الكبح المالي على اقتصادياتها، وبانهيار الاتحاد السوفياتي كقوة اقتصادية وسياسية انهار الاقتصاد الاشتراكي، واتجهت معظم دول المعسكر الاشتراكي إلى تبني اقتصاد السوق، وتحرير اقتصادياتها من أجل تحقيق النمو الاقتصادي.

وسنعرض فيما يلي مفهوم سياسة الكبح المالي وآثاره، ثم ننتقل إلى مفهوم التحرير المالي وسنعرض أدبياته الاقتصادية من خلال تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: الخلفية النظرية للكبح المالي؛

المبحث الثاني: مفهوم التحرير المالي؛

المبحث الثالث: علاقة التحرير المالي بالسياسة النقدية.

المبحث الأول: الخلفية النظرية للكبح المالي

هناك العديد من المصطلحات القريبة من مصطلح الكبح المالي والتي تعبر عن نفس المفهوم على غرار مصطلح: القمع المالي أو الضائقة المالية والتي سبق وأن أشار إليها الاقتصادي Mckinnon في سياق أبحاثه ودراساته المنجزة حول التحرير المالي وتحول الأنظمة المالية.¹

المطلب الأول: تعريف الكبح المالي:

قبل التطرق إلى تعاريف الكبح المالي التي أوردها الاقتصاديون لآبد من معرفة ظروف الدول النامية التي أدت إلى تطبيق هذه السياسة، إذ يرى العديد من المنظرين الاقتصاديين أنها انعكست إيجابيا على بعض الاقتصادات عشية الحرب العالمية الثانية إلى حين إعادة هيكلة البنى الاقتصادية التحتية.²

أولا: نشأة الكبح المالي:

لقد دعت العوامل المتعلقة بأوضاع الأنظمة المالية في الدول النامية والمتمثلة في الظروف التي عانتها في الفترة بعد الحرب العالمية الثانية، حيث تميز القطاع المالي آنذاك بقلة المؤسسات المالية المملوكة من أطراف أجنبية، وتنامي نسبة القطاع المالي غير الرسمي أوجد حالة من الازدواجية المالية خصوصا فيما يتعلق بمعدلات الفائدة التي تتسم بالثبات لفترة طويلة في السوق الرسمي، ولا ترتبط بتفاعل الطلب والعرض، في حين تتحد معدلات الفائدة في السوق المالي غير الرسمي حسب قوى الطلب والعرض، وعادة ما تتجاوز معدلات الفائدة في السوق الرسمي، فتعكس أنواعا غير متجانسة لمعدلات الفائدة تؤثر سلبا على فعالية السياسة النقدية بخصوص تكلفة رأس المال، وهي الظاهرة التي تضي على اقتصاد الدول النامية خاصة تجزؤ وانقسام النظم الاقتصادية.³

كما تعاني الدول النامية من ضعف القطاع المالي لعدم وجود خدمات مالية محددة⁴، إضافة إلى عدم تنوع الأدوات المالية في ظل تعشي ظاهرة الازدواجية في القطاع البنكي⁵، حيث تتركز البنوك في مناطق محددة، وهو ما أدى إلى تواجد المؤسسات المالية والبنوك إلى جانب المؤسسات التجارية

¹ رولند ماكيون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، إكمام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاد السوق، ترجمة بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، 1996، ص: 75.

² فاطمة الزهراء طحاوي، أثر التحرير المالي على أداء القطاع البنكي الجزائري دراسة قياسية (2000 - 2016) أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود وبنوك، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018، ص: 03.

³ سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر 2000، ص: 54 - 55.

⁴ محمد صفوت محي الدين، القطاع المالي بين الكبح والتحرير، المال والصناعة، بنك الصناعة الكويت، العدد 11 1993، ص: 14.

⁵ زياد رمضان، محفوظ جودت، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، الأردن، 2000، ص: 178.

والصناعية تنشط داخل سوق تمويلية متقدمة نسبياً، في حين تبقى المؤسسات المالية في المناطق الريفية تعاني ضعف التمويل.

وتتميز الأنظمة المالية في الدول النامية بتخلف هياكل المعلومات، وانعدام قواعد البيانات إلى جانب نقص الوعي المصرفي عند الأفراد، والتعامل بالسيولة، وهو ما أدى إلى انخفاض الادخار الذي يعد عاملاً أساسياً في الحد من قدرة البنوك على منح الائتمان¹.

لقد أدت هذه الظروف التي عاشتها الأنظمة المالية في الدول النامية لتدخل الدول في كافة الأنشطة الاقتصادية بدافع إصلاح أنظمتها المالية عن طريق تمويل عجز الميزانية بتكاليف منخفضة استرشاداً بنظرية كينز الذي دعا من خلالها إلى ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وزيادة الانفاق الحكومي، وفرض رقابة الدولة على النظام المالي، وذلك بتخفيض معدلات الفائدة لتشجيع الاستثمار، وبالتالي زيادة مستوى النمو².

والمبدأ الرئيسي الذي تقوم عليه نظرية كينز التي جاءت تحمل اسمه، هو التأكيد على أن الطلب الكلي "مقاساً بمجموع نفقات الأسر والشركات والحكومات" هو أهم قوة دافعة للاقتصاد، وأكد كينز أيضاً على أن الأسواق الحرة تتوافر لها آليات التوازن الذاتي تؤدي إلى التوظيف الكامل. وهناك ثلاث مبادئ رئيسية يقوم عليها وصف النظرية الكينزية لكيفية عمل الاقتصاد³.

- يتأثر الطلب الكلي بالعديد من القرارات الاقتصادية العامة والخاصة، فقد تؤدي قرارات القطاع الخاص أحياناً إلى نتائج سلبية على الاقتصاد الكلي، مثل انخفاض الانفاق الاستهلاكي خلال الركود، وفي بعض الأحيان تستلزم حالات إخفاق السوق هذه تنفيذ الحكومة لسياسات فعالة، مثل اتخاذ تدابير تنشيطية مستمدة من المالية العامة، وبالتالي يدعم الاقتصاد الكينزي فكرة الاقتصاد المختلط الذي يوجهه أساس القطاع الخاص ولكي تعمل الحكومة على إدارته جزئياً؛

- تستجيب الأسعار، ولا سيما الأجور، ببطء للتغيرات في العرض والطلب، مما يؤدي إلى حدوث عجز وفائض دوري، لا سيما في العمالة؛

- يكون للتغيرات في الطلب الكلي، سواء كانت متوقعة أو غير متوقعة، أكبر الأثر في المدى القصير على الناتج الحقيقي والتوظيف، وليس على الأسعار.

من خلال تتبع ما سبق نرى أغلب البلدان المنتهجة لنظام الكبح المالي هي في الأصل قد تصنف في إحدى المجموعتين التاليتين:

¹ المرجع السابق، ص: 177.

² فاطمة الزهراء طحاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 04.

³ مصطفى بداوي، دور التحرير المالي في دعم كفاءة وتنافسية القطاع المالي - دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2017 ص: 35.

المجموعة الأولى: مجموعة الدول المتشعبة ببعض الأفكار الكينزية المعارضة للفكر التحرري.
المجموعة الثانية: تضم بلدان النامية المستقلة من استعمار منتهج للفكر التحرري ارتأت معارضته وبالتالي انتهج نظام الكبح المالي.

ثانياً: تعريف الكبح المالي:

ظهر الكبح المالي خلال فترة الكساد العظيم سنة 1930 واستمر حتى سنة 1980 كسياسة مالية حكومية لخفض الدين العام وتمويل القطاعات ذات الأولوية، وقد قدم المصطلح من قبل الاقتصاديين " رولند ماكينون Ronald Mckinnon " و " شو Shaw" سنة 1973، وتم إحياء هذا المصطلح مؤخراً من قبل: "كارمن راينهارت Carmen Reinhart" و " بيلين سيرانسيا Belen Sbraancia " بعد أن بلغت الديون العامة والخاصة أرقام قياسية في ظل الأزمة الاقتصادية الأخيرة¹. ويمكن إيجاد العديد من التعاريف الخاصة بالكبح المالي نذكر منها:

تعريف Mckinnon et Show (1933) " انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في مجال الاقتصادي والمالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص النشاط البنكي والهادفة إلى الحد من حرية الجهاز المصرفي"².

تعريف Chatelain Amable " الكبح المالي هو إبقاء لأسعار الفائدة تحت مستويات التوازن المحدد من طرف قانون الطلب والعرض، والتدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد، وبصفة عامة يعني كل تدخل ممارس من طرف الحكومة على النشاط المالي بهدف السيطرة التامة على النشاط الواسطة المالية وذلك لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العمومي"³.

ويشير " فراي Fry" إلى أن اتجاه الحكومات في البلاد النامية لا يهدف إلى الكبح المالي وإنما إلى التقييد المالي " Financial Restriction " والذي عرفه بأنه رسم سياسات تمويلية تعمل على تشجيع المؤسسات والأدوات المالية التي من خلالها تستطيع الحكومة الحصول على إيرادات هامة لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة ومن ثم عدم تشجيع المؤسسات المالية التي لا تقي بهذا الهدف⁴.

كما يمكن بأن نعرفه بأنه: الحالات التي تتدخل فيها الدولة بوسائل ضريبية أو أدوات أخرى، مثل وضع سقف على أسعار الفائدة، والتدخل في توظيف الائتمان في النشاط المالي، بما يشوه آليات السوق

¹ Asli Denirguc, Kuntand Enrica Detragiache, **Financial liberalization and financial fragility**, IMF Working Paper, N: 98/93, June 1998, p: 02.

² Bouziani Elhouari, **Libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique**, thèse pour le doctorat en sciences économique, université sidi Mohamed benabdellah, Maroc, 1999, p :75.

³ Boujelbene youres et Chtioui slin, **libéralisation financière et in pact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie**, université du sfax, Tunisie, 2006, p :04.

⁴ رضوان سليم، دور السياستين المالية والنقدية في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير العدد (08) جامعة فرحات عباس، سطيف، 2008، ص: 99.

ويحيد بها عن العمل وفقا لاعتبارات العرض والطلب على الأرصدة المتاحة للإقراض والاستثمار وينحرف بالقطاع المالي بعيدا عن مقتضيات الكفاءة الاقتصادية¹.

ومنه يمكن أن نعرف الكبح المالي بأنه عبارة عن مجموعة الإجراءات والسياسات التي من شأنها أن تثبط أو تكبح من عمل النظام المالي بشكل عام، والنظام المصرفي بشكل خاص، ليسيرا وفق آليات نظام السوق وعليه فإن الكبح المالي يسعى لتطبيق النظام المالي من خلال:

✓ التحديد الإداري لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة؛

✓ فرض ضريبة مرتفعة على القطاع البنكي؛

✓ رفع الاحتياطي الاجباري المفروض على البنوك التجارية؛

✓ وضع قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة والقطاع البنكي بصفة خاصة؛

✓ إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض؛

✓ فرض قيود على تدفقات رأس المال.

ولقد طبق الكبح المالي في العديد من الاقتصاديات للأسباب التالية:²

I- أوضاع القطاعات المالية في الدول النامية بعد استقلالها: عانت العديد من الدول النامية بعد استقلالها، العديد من المشاكل، يمكن تلخيصها في الجدول الموالي:

الجدول (3 - 1): أوضاع أسواق التمويل في الدول النامية

المميزات	وضع السوق
- تتميز الدول النامية اقتصاديا، بتعدد أنواع الاحتياجات الائتمانية، واختلافها بين بدو وحضر، وعدم اتساق التطور بين قطاعاتها المختلفة، والتباين الشديد لتوزيع الثروة؛	- تشرذم الأسواق وهشاشتها
- تختلف المشروعات من حيث حجم الاستثمار، بين صغير وكبير، قديم وحديث، بين محلي وأجنبي؛	- ضحالتها وعدم اكتمال عناصرها
- وجود القطاع غير الرسمي، مما أدى إلى ازدواجية بين القطاع الرسمي والقطاع الغير رسمي؛	
- عدم وجود خدمات مالية محددة، أو تواجدها بشكل غير ملائم، مما يؤدي إلى اللجوء إلى الأسواق غير الرسمية؛	
- ضحالة الأسواق، بسبب نقص التخصص، وتعد محدودية تنوع المؤسسات التمويلية	

¹ ماجد أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر تشريعات عمل البنوك بين النظرية والتطبيق، كلية القانون بالتعاون مع كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، 22- 23 ديسمبر 2002، ص: 06.

² منيرة بباس، الصناعة المصرفية التقليدية والصناعة المصرفية الإسلامية في مواجهة تحديات الوساطة المالية والتحرير المالي - دراسة مقارنة -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيح، 01، 2016، ص: 112-113.

وأدواتها، جانبا رئيسيا من جوانب عدم اكتمالها.	
- تعمل المصارف وشركات السمسرة العالمية وشركات التأمين، في ظل هيكل يسوده الاحتكار؛	- احتكار القلة
- غالبا ما تعمل الوحدات المالية تحت مظلة شركة قابضة مالكة لأصولها جميعا؛	
- يؤدي الاحتكار إلى رفع تكلفة الوساطة؛	
- توجيه التمويل إلى المشروعات التي يديرها ذوو الحصة والنفوذ.	
- تعاني من هذه المشكلة الدول المتقدمة والدول النامية، لكنها أكثر حدة في الدول النامية؛	- قصور هياكل المعلومات
- تؤثر سلبا على عمليات اتخاذ القرار، مما يؤدي إلى ارتفاع درجتي المخاطر وعدم التأكد؛	
- إن قصور المعلومات يؤدي إلى تقييد الائتمان، الذي أصبح يقدم على أساس اعتبارات غير اقتصادية.	
- انتشار الأساليب السيئة، والبعيدة عن الكفاءة؛	- تدني الإدارة المصرفية
- غياب الرقابة، يؤدي إلى إخفاء الخسائر؛	
- قد يقدم البنك بتبني استراتيجية، تتمثل في إقراض المشاريع عالية المخاطر، أو المضاربة على أدوات مالية خطيرة.	

المصدر: منيرة بباس، مرجع سبق ذكره، ص: 112.

II- الحاجة إلى تمويل عجز الموازنة العامة والمشروعات الاستثمارية الضخمة التي تقوم بها الدول وذلك عند مستويات منخفضة لأسعار الفائدة، فقد اعتبر التمويل بالعجز وسيلة مقبولة لتمويل التنمية في ظل محدودية الموارد المالية المتاحة وعجز القطاع الخاص عن القيام بالتنمية؛

III- التوجهات النظرية: إذ تأثرت السياسة الاقتصادية في الخمسينيات والستينات بالآراء الكنزية فيما يتعلق بتفضيل السيولة، حيث اقترح كينز لزيادة حجم مدخرات الأفراد، رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي التوازني، الذي يتحقق عند التشغيل الكامل، الأمر الذي أدى إلى وضع سقف على أسعار الفائدة الاسمية؛

IV- أثر قوانين الريا: عملت بعض النظم التشريعية في البلدان النامية، إلى تعريف الريا على أنه سعر الفائدة المرتفع والمغالي فيه، فقامت هذه الدول، بوضع أسقف على أسعار الفائدة الاسمية، تتراوح ما بين 03 % و 07 %.

ثالثا: صور الكبح المالي:

لقد اتخذ الكبح المالي صوراً عديدة منها ما هو صريح ومنها ما هو مستتر تتمثل في:

I- الصور الصريحة للكبح المالي: وتتمثل في فرض رسوم ضريبية مرتفعة على الخدمات المالية، كفرض معدل الضريبي مرتفع على الربح المحقق من طرف البنوك والمؤسسات المالية وكذلك مختلف المنتجات المالية المقدمة في الاقتصاد¹.

والهدف من هذا الإجراء هو الحد من نشاط الوساطة المالية في الاقتصاد من جهة وكما أن الرسوم العالية من جهة أخرى تمثل مصدر مالي مهم للحكومة لا يمكنها الاستغناء عنه لأنه يساعدها في تمويل عجزها المالي بدون آثار تضخمية مثل ما هو عليه الحال عندما تلجأ إلى إصدار نقدي جديد من أجل تمويل عجزها².

والجدول التالي يبين أن نسبة الرسوم التي تقتطع من القطاعات المالية والمصرفية في دول أمريكا اللاتينية في سنوات السبعينات تتراوح بين أربع وخمس أضعاف ما يحدث في الدول الصناعية الكبرى كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كما أن أكثر من نصف هذه الرسوم مستأنتية من مكون الاحتياطي القانوني المطلوب والمفروض على البنوك التجارية.

الجدول (3 - 2) عائد الرسوم والضرائب من القطاع المالي والمصرفي في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية (1972 - 1980)

الدول	رسوم وضرائب مكون الاحتياطي الإلزامي	رسوم وضرائب المكون النقدي	العائد الإجمالي من الرسوم والضرائب كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي
الو.م.أ	0.07 %	0.39 %	0.46 %
ألمانيا الغربية	0.31 %	0.43 %	0.74 %
بريطانيا	0.23 %	0.62 %	0.85 %
المكسيك	3.1 %	1.2 %	4.3 %
كولومبيا	1.5 %	1.2 %	2.7 %
البرازيل	1.4 %	0.9 %	2.3 %

المصدر: مطرف عواطف، التحرير المالي في اقتصاديات الدول السائرة في طريق النمو، دراسة التجربة الجزائرية في تحرير نشاط القطاعين البنكي والتأمين، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2015، ص: 37.

¹ عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول إلى اقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 85.

² ناصر صلاح الدين غربي، سياسة التحرير المالي في الدول النامية - دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة تلمسان، 2007، ص: 85.

II- الصور المستترة للكبح المالي: هي تلك التي لا تخضع لقوانين الضرائب التي تقرها المجالس النيابية ولا تظهر في الميزانية العامة للدولة، وتأخذ صور الكبح المالي المستتر عدة أشكال أهمها:

➤ التدخل في إدارة البنوك التجارية والمؤسسات المالية عن طريق الملكية العامة المباشرة لرؤوس أموالها وكان ذلك في أغلب الأحوال عن طريق عمليات التأميم والمصادرة لمكليات الأجانب والقطاع الخاص في الدول النامية خاصة بعد استقلالها؛¹

➤ تحديد معدلات الفائدة إدارياً عن طريق فرض سقف لا تتعداها معدلات الفائدة الدائنة والمدينة والغرض من هذه الأداة يكمن في إمكانية إعطاء رقابة فعالة على الائتمان المصرفي إذ أمكن مراقبة عملية خلق النقد الاحتياطي بطريقة أخرى، إضافة إلى إمكانية التقليل إلى أدنى حد من خسائر الرقابة النقدية؛

➤ دعم معدلات الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات (أسعار فائدة تمييزية وتفضيلية) فغالبا ما تلجأ السلطات النقدية في الدول النامية إلى انتهاج مثل هذه السياسة مبررة ذلك على أن هذا الإجراء يشجع على الاستثمار في بعض القطاعات ويحفز النشاط الاقتصادي، وهذا يتمكن بعض المشروعات خاصة المملوكة للدولة من الحصول للقروض بمعدلات فائدة تمييزية منخفضة قصد النهوض بالاستثمار والتصنيع، كما أن انخفاض معدلات الفائدة للقروض الموجهة إلى تمويل المستثمرين تساهم في التقليل من تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى الزيادة في أرباحهم، الأمر الذي يدفع بهم ويشجعهم على القيام باستثمارات جديدة؛²

➤ فرض قيود على حرية دخول المستثمرين الخواص برأس مال محلي أو أجنبي إلى القطاع المالي والمصرفي المحلي؛

➤ التدخل في توجيه القروض، بالإضافة إلى وضع حدود قصوى بالنسبة للقروض الموجهة إلى بعض القطاعات الاقتصادية ذات الأولوية بالنسبة لحكومات الدول النامية وحد أدنى بالنسبة للقروض الموجهة إلى القطاعات الأخرى، بحيث يمكن الإشارة إلى أن هذه السياسة تمثل مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تقرضها حكومات الدول النامية على القطاع المصرفي سعياً منها إلى ضمان وتوفير التمويل بأقل تكلفة للمقترضين والمستثمرين أي بمعدلات فائدة تفضيلية مقارنة بالتمويل الذي تعرضه عليهم قنوات الإقراض الأخرى المباشرة كالأسواق المالية؛³

➤ رفع نسبة معدل الاحتياطي القانوني الإلزامي والاجباري المفروض على البنوك التجارية من طرف البنوك المركزية من أجل المساعدة في إحداث الطلب على الاحتياطات وتعزيز إمكانية التنبؤ بالطلب على الاحتياطي، إضافة إلى إمكانية جعلها مفيدة في عملية تعقيم لمدة واحدة للسيولة الزائدة، أو التكييف

¹ مصطفى بداوي ، مرجع سبق ذكره، ص ص: 38.

² المرجع السابق، ص: 39.

مع التغييرات الهيكلية في الطلب على الاحتياطات وتجدر الإشارة على أن هذه السياسة تؤثر سلباً على السيولة البنكية لتلك الدول وتحد من القوة والقدرة النقدية والتمويلية للبنوك التجارية، والجدول الموالي يوضح الاختلافات الكبيرة في معدلات الاحتياطي الإجباري بين الدول المتقدمة والنامية خلال الفترة التي سبقت عمليات التحرير المالي:

الجدول (3-3) نسبة الاحتياطي الإجباري في عينة من الدول المتقدمة والنامية في فترة ما قبل التحرير المالي.

البلدان	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
و.م.أ	7.8%	6.7%	6.6%	6.6%	6.7%	5.3%	5.2%	5.4%	5.2%	4.6%
ألمانيا الغربية	10.3%	12.5%	12.3%	11.8%	10.2%	10.8%	10.2%	10.5%	10.5%	8.7%
بريطانيا	5.3%	6.1%	9.6%	7.2%	6.9%	8.4%	6.6%	5.4%	5.4%	2.8%
الشيبي	52%	57.1%	55.8%	37.2%	35.9%	60.7%	54.3%	41.3%	33.1%	28.2%
الأرجواي	32.5%	30.9%	34.9%	33.2%	35.9	34.5%	37.2%	29.5%	15.3%	11.9%
المكسيك	20.7%	47.8%	50.6%	65.8%	79.2%	51.2%	52.5%	50%	50.5%	51.4%
كولومبيا	33.1%	30.4%	32.3%	29.7%	29.3%	31.5%	34.3%	48.3%	52.2%	45.2%
البرازيل	34.4%	28.3%	30.2%	20.4%	28.4%	32.7%	24.7%	32.2%	36.2%	33.4%

المصدر: رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص: 86.

ويتضح من الجدول أعلاه ارتفاع نسبة الاحتياطي الإجباري في دول أمريكا اللاتينية مقارنة مع الدول الصناعية الكبرى خلال نفس الفترة والتي عرفت معدلات احتياطي إجباري منخفضة، ورغم كون هذه السياسة من أهم أدوات السياسة النقدية التي تلجأ إليها السلطات النقدية من أجل التحكم في الكتلة النقدية في اقتصاد ما، كذلك من أجل ضمان سيولة البنوك التجارية لحماية أموال المودعين، إلا أنه في سنوات الكبح التي شهدتها القطاع المالي والمصرفي في جل الدول النامية تجاوز استخدامها الأغراض التي صممت من أجلها، فقد تعمدت أغلب السلطات النقدية في هذه الدول فرض نسبة جد مرتفعة من الاحتياطي القانوني على البنوك التجارية مقابل فائدة شبه معدومة أحياناً، بهدف توفير تمويل غير مكلف لحكومات هذه الدول ومن أجل تغطية نفقاتها وعجز الميزانية التي كانت تعاني منه، وبالتالي سيطرتها التامة على الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد والنتيجة عن الأنشطة المصرفية والوساطة المالية.

المطلب الثاني: نتائج سياسة الكبح المالي

تختلف الآراء حول نتائج الكبح المالي على الاقتصاد، فمنها ما يرى بأن النتائج إيجابية ومنها ما يرى بأنها سلبية وفيما يلي نحاول ذكر هذه النتائج بتقسيمها إلى نتائج إيجابية وأخرى سلبية.

أولاً: النتائج الإيجابية لسياسة الكبح المالي:

يمكن استخلاص النتائج الإيجابية لسياسة الكبح المالي في النقاط التالية:¹

- تسمح سياسة الكبح المالي حسب مؤيديها بعقلنة منح القروض للمقترضين، حيث يكثُر عدد من يطلب القروض مقابل محدودية العرض، وهو ما يتيح للبنك إمكانية الاختيار على أساس تقليص المخاطر وتعظيم الأرباح؛
- تمكين الحكومات من تخصيص الموارد المالية لصالح قطاعات اقتصادية تستهدف السياسات الاقتصادية تطويرها لأسباب اقتصادية أو اجتماعية على غرار القطاع الزراعي أو القطاع العام الذي يوظف أعداد كبيرة من العمال؛
- تمكين الحكومات من تمويل العجز العام الذي تعينه عن طريق سياسات الكبح المالي في ظل العجز أو قصور النظام الضريبي عن القيام بدوره، وذلك سواء بشكل مباشر عن طريق إلزام البنوك بتمويل العجز الموازني، أو عن طريق توجيه القروض البنكية إلى قطاعات معينة أو مشاريع عامة تستهدفها السياسات الاقتصادية للحكومة وتعجز الموارد المالية للحكومة عن تمويلها.

ثانياً: النتائج السلبية لسياسة الكبح المالي:

يمكن إيجاز سلبيات الكبح المالي فيما يلي:

- تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة تحت مستواها التوازني، وهو ما يؤدي إلى تدني حجم المدخرات في النظام المالي وبالتالي نقص الأموال الموجهة للاستثمار مما ينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي وذلك نتيجة ل:²
- قلة الادخار بسبب نقص إقبال الأفراد على إيداع مواردهم المالية في البنوك وتفضيلهم للاستهلاك المالي وبالتالي انخفاض حجم الأموال المتاحة للاستثمار؛
- ثبات الاستثمار عند مستوى منخفض على المستوى الأمثل والمطلوب الذي يجب أن يكون عليه؛
- تدهور نوعية الاستثمارات الممولة من طرف البنوك التجارية بسبب إجبار هذه الأخيرة من طرف الحكومات على تمويل مشاريع واستثمارات ذات مردود منخفض كالقطاع الزراعي وقطاع العقارات؛
- سوء تخصيص الائتمان، وذلك بتوجيه المدخرات إلى استخدامات لا تمثل أولوية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، خصوصاً تمويل العجز المالي في الموازنة العامة أو إقراض الشركات ذات

¹ عبد الصمد بن عبد الرحمن، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية -، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص: مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2021، ص: 14.

² Babtiste Venet, Libéralisation Financière et développement économique, une revue critique de la littérature, Disponible sur le site: <https://2u.pw/mRIIdC>, N :29, 1994, p :90, , il a été vu :30- 08- 2022,[08:30].

الربحية المرتفعة في مجال التصدير والاستيراد في حين يترك أمر استيفاء الاحتياجات المالية للكثير من الوحدات، خاصة المؤسسات المالية الرسمية (المنظمة) عادة ما تحجب عن المخاطرة وهذا بسبب تدخل الحكومات في أسواق رأس المال، كما أن تركيز المؤسسات المالية والمصارف على تمويل قطاعات الاستيراد والتصدير يعد استجابة طبيعية لتسقيف أسعار الفائدة على القروض الأخرى التي تتسم بدرجة عالية من المخاطر؛¹

- استمرار عجز الميزانية العامة، ففي ظل سياسة الكبح المالي تتزايد معدلات عجز الميزانية العامة نتيجة نمو التضخم في معدل الانفاق العام من ناحية وتباطؤ نمو معدلات الإيرادات العامة من ناحية أخرى، حيث وصل العجز المالي في بعض الدول النامية إلى حوالي 20 % من الناتج المحلي الإجمالي، فكانت معظم تلك الدول تمول ذلك العجز معتمدة بالأساس على النظام المصرفي من خلال بيع سندات للبنوك التجارية بسعر فائدة منخفض أو فرض معدل احتياطي إجباري مرتفع بشكل مباشر أو فرض ضريبة تضخم بشكل غير مباشر؛²

- أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية، وأدى ذلك إلى تقليص رقة النظام المالي الرسمي مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي وذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير رسمي الذي نشأ نتيجة تلاقي رغبات الطلب المحيط غير الملبي على الأموال في السوق الرسمي مع رغبات عارضي الأموال في عوائد حقيقية إيجابية أعلى من العوائد السلبية في السوق الرسمي (بفعل التضخم)؛

- افتقار القطاع المالي إلى التنوع، حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع الأهمية النسبية لأسواق الأوراق المالية؛³

- انخفاض درجة العمق المالي والتي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة وتقاس بنسبة M3 (العملة والنقود والودائع لأجل في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير والبريد) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعني انخفاض الأرصدة القومية القابلة للإقراض، ومن ثم ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الاستثمارات بينما ارتفاع النسبة يبين أن ثمة تدفقات كبيرة في الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض من أجل استثمارات جديدة.⁴

¹ عبد اللطيف تيقان، تحول الصناعة المصرفية الإسلامية نحو الصيرفة الشاملة في ظل التحرير المصرفي - دراسة مجموعة من البنوك الإسلامية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017، ص: 03.

² المرجع السابق، ص: 04.

³ محمد الأمين بربري، محمد طرشي، التحرير المالي والمصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر المؤتمر العلمي الثاني حول: اصلاح النظام المصرفي في الجزائر في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة يومي 11 و12 مارس 2008، ص: 05.

⁴ المرجع السابق، ص: 05.

المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لسياسة الكبح المالي

تعتبر الانتقادات الموجهة لسياسة الكبح المالي الأساس الذي اعتمد عليه أنصار التحرير المالي لتبرير سياستهم الانفتاحية، وفي هذا الإطار يمكن تلخيص هذه الانتقادات في النقاط التالية:

أولاً: نمو اقتصادي ضعيف: إن سياسة القطاع المالي سواء كانت التحرير المالي أو الكبح المالي تحدد الهيكل المالي للقطاع الذي هو مزيج بين عاملين هما: المؤسسات المالية أي المصرفية، وشركات التأمين، وصناديق المعاشات التعاقدية والصناديق المشتركة، والأسواق المالية (أسواق النقد وأسواق رأس المال)، ويؤثر نوع الهيكل المالي الذي يتم وضعه بدوره على طبيعة وحجم الخدمات المالية أو الوظائف المالية المعروضة بما في ذلك حشد المدخرات المحلية وتيسير الصفقات وإدارة المخاطر.¹

وعليه فإن نوعية الخدمات المالية يمكن أن تؤثر على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل من خلال التأثير على حشد الموارد المحلية والخارجية لأغراض الاستثمار في الوقت الذي تؤثر فيه على التخصيص الأمثل لهذه الموارد الاستثمارية ومن ثم التأثير على النمو الاقتصادي، حيث أن نوعية السياسة المتبعة سواء كانت (الكبح أو التحرير) ستؤثر على هيكل القطاع المالي وبالتالي على حجمه ودوره في تحقيق نمو اقتصادي أفضل. فإذا كان بلد ما مثلاً يتبع سياسة الكبح المالي لتسريع التنمية، فإن تلك السياسة من المرجح أن تساهم في ظهور هيكل مالي يتسم بوجود أسواق مالية ضعيفة الأمر الذي يؤدي إلى نشوء قطاع مالي يفقر إلى تنوع حيث يتميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع الأهمية النسبية لأسواق الأوراق المالية.

ثانياً: أسعار فائدة حقيقية سالبة: تعتبر مدرسة التحرير المالي أن تطبيق تحديد أسعار الفائدة إدارياً تحت المستوى التوازني في ظل معدلات تضخم مرتفعة يؤدي إلى تحقيق معدلات حقيقية سالبة أو منخفضة. هذه المعدلات المنخفضة أو السالبة مسؤولة إلى حد بعيد عن تخلف القطاع المالي. وبالنسبة لماكينون وشو (1973) فإن تحديد أسعار الفائدة إدارياً بأقل من المستوى التوازني يؤدي إلى انخفاض معدل الاستثمار كنتيجة لانخفاض الودائع المصرفية من قبل البنوك. كما يؤدي انخفاض الادخار (الودائع الادخارية) على انخفاض التمويل اللازم للاستثمار وضياع فرص تحقيق أرباح على البنوك وبالتالي التأثير على معدلات النمو الاقتصادي.²

¹ عبد الكريم بوغزالة محمد، أثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري - دراسة فيما بعد إصلاحات 1990 أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016، ص: 27.

² المرجع السابق، ص: 28.

ومن جهة أخرى أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقف عليها في الدول ذات معدلات تضخم مرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالبا أي أقل من سعر الفائدة التوازني في السوق، الأمر الذي انعكس بالسلب على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى ومن ثم على أسعارها.¹

ثالثاً: ارتفاع معدلات التضخم والعجز في الموازنة العامة: نظراً لحكومات معظم الدول النامية عادة ما تعاني من نقص الموارد النقدية لضيق وعائق الضريبي، وافتقادها الخبرة في إدارة الشؤون الضريبية، فإنه وعند الوقوع في عجز مالي فإن تلك الحكومات تلجأ لتمويله إما من أسواق المال المحلية أو من البنك المركزي. وطالما كان التمويل من أسواق المال المحلية فإن المعدلات الاسمية المنخفضة لأسعار الفائدة تحددها الحكومة، والتي تكفل توفير أعباء تمويل منخفضة وبشروط ميسرة هذا من جهة.

ومن جهة أخرى يكون رد فعل البنك المركزي عند الوقوع في عجز مالي هو تدبير موارد التمويل مباشرة بما للدولة من سلطة سيادية، أو عن طريق تقرير حوافز خاصة للمؤسسات المالية لإقراض الحكومة، وتأخذ هذه الحوافز عادة أشكال الإعفاءات الضريبية. وعادة يستجيب البنك المركزي للضغوط المتزايدة من الحكومة نتيجة الأهداف السياسة للتنمية، وهي ضغوط تؤدي لا محالة إلى التضخم، فعندما تقوم البنوك المركزية بإيعاز من الحكومة بإصدار المزيد من النقود يدرك الأفراد أن القوة الشرائية لتلك النقود ستميل إلى الانخفاض، فيعمد الأفراد إلى التخلص من تلك النقود، وهو ما يؤدي إلى تغذية جانب الطلب، من ناحية أخرى فإن زيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة (ثمن النقود)، وهو ما يساعد على تشجيع الطلب، ولذلك يطلق على الزيادة في عرض النقود في المجتمع على أنها ضريبة التضخم.²

رابعاً: آثار سلبية على التوازن المالي وتكلفة الوساطة المالية للبنوك: يعتبر الكبح المالي وليد سياسة تسعى للحفاظ على معدلات فائدة حقيقية منخفضة من خلال تحديد أسعار الفائدة إدارياً، تدني أسعار الفائدة الاسمية على الودائع والقروض إلى حد أضحت معه أسعار الفائدة الحقيقية - في ظل معدلات التضخم - سلبية، وبالتالي الانعكاس السلبي على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى زمن ثم على أسعارها، هذا من جهة ومن جهة أخرى المعدلات المنخفضة تتسبب في وجود فائض في الطلب على الأموال المتاحة للإقراض على حساب العرض وهو ما يؤثر بشكل سلبي على التوازن المالي للبنوك بالمقابل حرمان البنوك من عوائد الوساطة المالية بسبب عزوف الأفراد عن إيداع مدخراتهم على شكل ودائع أو شراء أصول مالية من هاته البنوك بسبب انخفاض معدلات الفائدة على الودائع أو الأصول

¹ ابتسام ساعد، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009، ص: 20.

² عبد الكريم بوغزالة محمد، مرجع سيق ذكره، ص: 29.

المطروحة. حيث يشير مفهوم الوساطة المالية إلى الهامش بين معدل الإقراض والاقتراض، وعليه ففعالية الوساطة تقاس بمقدرة المؤسسات المصرفية على توفير رؤوس الأموال بأقل تكلفة ممكنة.¹

خامساً: الاعتماد الكبير على الاستدانة الخارجية لتوفير التمويل: لقد أدى ضعف القطاع المالي على النحو المتقدم إلى سوء تخصيص في الموارد المالية وضعف القدرة على حشد الموارد اللازمة التمويل الاستثمارات في الدول النامية، الأمر الذي دفعها إلى اللجوء إلى القروض الخارجية لتمويل خططها التنموية، وذلك خلال عقد السبعينات من القرن المنصرم في جو اتسم بسيولة مالية مفرطة ورخيصة، غير أن سوء استخدام تلك القروض مع ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وانخفاض الموارد الذاتية للصرف الأجنبي، أسهم في عدم قدرة تلك الدول على خدمة ديونها والوفاء بالتزاماتها تجاه الأطراف الدائنة، الأمر الذي دفع البنوك العالمية إلى ترشيد الإقراض لها، وتبعاً لذلك توقف أهم مصدر لتمويل التنمية في تلك الدول.

سادساً: تنامي القطاع المالي الغير رسمي: أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية وأدى ذلك إلى تقليص رقعة النظام المالي الرسمي (مقاساً بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي) في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي ورغم ما يتميز به هذا الأخير من ارتفاع درجة المخاطر²، فوجود القطاع المالي غير الرسمي رد فعل لقصور القطاع المالي الرسمي المكبوح بأسقف أسعار فائدة واحتياطات نقدية وقيود ائتمانية على النحو الذي بنيناه، ويذهب أنصار مدرسة التحرير وعلى رأسهم ماكينون وشو إلى أن في التحرير المالي قضاء على هذا القصور ومن ثم القضاء على أسباب استمراره ففي ظل سياسات الكبح المالي أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية، وأدى ذلك إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاساً بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي الغير رسمي الذي نشأ نتيجة لتلاقي رغبات الطلب المحيط الغير ملبي على الأموال في السوق الرسمي مع رغبات عارضي الأموال في عوائد حقيقية إيجابية أعلى من العوائد السلبية في السوق الرسمية (بفعل التضخم).³

سابعاً: هروب رؤوس الأموال إلى الخارج: أسهم الكبح المالي في هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائداً حقيقياً موجبا وبمخاطر أقل نسبياً مما هو قائم في القطاعات المالية الوطنية⁴، وعلى ضوء سياسات الكبح المالي يتم تحديد معدلات الفائدة عند مستويات أقل من معدلات الفائدة على الأصول الأجنبية بالشكل الذي يجعل الاستثمار في الأصول

¹ المرجع السابق، ص: 30.

² ابتسام ساعد، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

³ عبد الكريم بوغزالة محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

⁴ ابتسام ساعد، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

المحلية غير جذاب، وفي مثل هذه الحالة يقوم المستثمر الرشيد باتخاذ قراراته وفقاً للفروق بين معدلات الفائدة (الحقيقية) المحلية والأجنبية وفي ظل ظروف عدم ملائمة معدل الفائدة المدفوعة على الأصول المقومة بالعملة المحلية، فإن هروب رؤوس الأموال يصبح الاختبار الأفضل أمام هذا المستثمر الرشيد. ومما لا شك فيه أن رأس المال يعد من العناصر الحيوية للتنمية في الدول النامية وهروب هذا العنصر النادر لن يساعد هذه الدول على أن تواجه الاحتياجات التمويلية لبرامج الاستثمار اللازمة للتنمية الاقتصادية، كذلك من المعلوم أن نقص موارد الصرف الأجنبي سمة من السمات الشائعة في الاقتصاديات النامية وحينما يستخدم النقد الأجنبي لتمويل عمليات هروب رؤوس الأموال إلى الخارج فإن مستويات الواردات سوف تتأثر سواء كانت واردات رأسمالية أو وسيطة، الأمر الذي يؤثر على نمو الناتج القومي لهذه الدول.¹

ولعلاج ظاهرة الكبح المالي، لابد من الحفاظ على أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات موجهة ومرتفعة نسبياً، وأكثر اتساقاً في إطار النظام المصرفي، وذلك من خلال:²

✓ تبني سياسة نقدية أكثر اتساقاً؛

✓ إلغاء التخصيصات الجبرية للانتماء المدعوم.

وبإتباع هذه الوصفة يمكن:

✓ للمدخرين وللمستثمرين أن يلمحوا بصورة أوضح، العائد المطلوب لرأس المال المستثمر؛

✓ تصبح التدفقات المالية من خلال تبادل العملات الخارجية أقل عرضة لمخاطر عدم الاستقرار مما يعني أن منتجي السلع القابلة للتداول عالمياً، يستطيعون الاطمئنان إلى انتهاز مدي أبعاد وأكثر إنتاجية.

وبهذه الإجراءات تدخل الدول في إطار سياسة التحرير المالي والذي سوف نتطرق إليه من خلال

المبحث الموالي.

المبحث الثاني: مفهوم التحرير المالي

يركز التحرير المالي على أهمية التغيير النوعي في الوظيفة التي يؤديها النظام المالي في أي اقتصاد وهو يعد جزء مهما من الإصلاح الاقتصادي والمالي بهدف تحقيق أداء اقتصادي أفضل، لهذه الأهمية يمكن تسمية العقد الأخير من القرن الماضي بعقد التحرير المالي في كل من الدول المتقدمة والنامية، فقد فرضت التطورات الاقتصادية والتنوع في الوظائف التي يؤديها أي اقتصاد على تطور أداء المؤسسات المالية في الجانبين الكمي والنوعي، ورفع القيود عنها كي تتمكن من تمويل الأنشطة الاقتصادية في ظل الحرية الاقتصادية، فالتحرير المالي يركز على إلغاء الضوابط التي تحد من الأنشطة

¹ عبد الكريم بوغزالة محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

² وليد عبد مولا، دور القطاع التمويلي في التنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد (85)، الكويت

2009، ص: 04.

المالية والسماح لقوى السوق لتكون بمثابة آلية أسعار للخدمات المالية، كما أن تحرير القطاع المالي لا بد أن يكون بالمستوى الذي يجعل المؤسسات المالية قادرة على تمويل الاستثمارات في ظل المنافسة التي تتيحها حرية عمل تلك المؤسسات وتخفيف القيود التي تفرض في طريق الحصول على الائتمان، لذا فإن التوسع في النشاط الاقتصادي وتعبئة مدخراته واستثمارها يتطلب إلغاء جميع القيود على حركة رؤوس الأموال.¹

المطلب الأول: تعريف التحرير المالي

بدأ تبلور مفهوم التحرير المالي منذ بداية السبعينيات وكان أول من أشار إليه كل من الاقتصاديين (R.Mc. KINNONO) و (E. SHOW) سنة 1973 اللذان اعتبرا أن مجموعة الإجراءات المفروضة على القطاع المالي بالكبح المالي، لذا دعي إلى فكرة التحرير المالي والذي يعتبر وسيلة لتطوير القطاع المالي.

أولاً: أسباب ظهور التحرير المالي:

لعل أهم أسباب ظهور التحرير المالي، هو قيام بعض الدول (خاصة النامية) بكبح القطاع المالي عن طريق مجموعة من السياسات والقوانين والقيود الكمية والنوعية، التي تقف كعائق أمام استعمال القدرات المالية المتاحة في تطوير الاقتصاد الوطني، ولعل أهم دليل على سلبية هذه العوائق هو المكانة التي تحتلها تلك الدول ووضعيتها المالية العالمية، حيث أن غالبية الدول التي تستعمل الكبح المالي مصنفة في ذيل الترتيب سواء اقتصادياً أو مالياً.

لقد اقتنعت الدول المتطورة بأن الهدف الأساسي للاقتصاد هو النمو، وأن التحرير المالي هو الأداة المناسبة لتحقيقه، فبغية تحقيق هذا عمدت الكثير من الدول إلى السعي نحو التحرير المالي تدريجياً بما يتوافق مع متطلبات التنمية الاقتصادية المستهدفة، فقامت تلك الدول بإزالة العوائق والقيود التي كانت تحد من حرية التعاملات المالية، وتبديلها بسياسات تشجع وتنمي الفكر الاقتصادي والمالي للدول ككل، وليس هذا فقط بل أصبحت المنظمات العالمية على غرار صندوق النقد الدولي من بين الدعائم المساندة للتحرير المالي، فقد تدخلت تلك المنظمات في كثير من الدول، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة سواء إجبارياً أو طوعياً، فالدول التي ترغب في الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة مثلاً عليها أن تلبى طلبات هذه المنظمة، فصندوق النقد الدولي مثلاً هو المسؤول على وضع القواعد التي تحكم سياسات سعر الصرف وبسيطرة هذه المنظمات أصبحت الدول الضعيفة ترضخ لكثير من المطالب منها:

- الاقتصاد الحر أي تحرير المالي والخصوصية... الخ؛
- رفع الدعم على السلع الاستهلاكية واتباع سياسات التقشف؛

¹ صاحب نعمة العكايشي، دراسة واقع التحرير المالي في العراق وعلاقته بالنمو الاقتصادي للفترة 1980 - 2013 مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد (27)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الوسيط، الكوفة، سبتمبر 2017 ص: 02.

- رفع الحماية على المنتجات المحلية والتركيز على التصدير للخارج (فما من دول تستطيع التوقف عن بيع البترول إلى الدول الغربية) ولكن العكس موجود؛
 - رفع القيود على التجارة الخارجية، وفتح المجال أمام المستثمرين الأجانب دون قيود.
- إذن كل هذه المنظمات تعمل من أجل خدمة أفكار المذهب الرأسمالي لا غير، وحماية شركات الدول العالمية مثل (و.م.أ)، لهذا يمكن القول بأن مثلث الرأسمالية (البنك الدولي، صندوق النقد الدولي والمنظمة العالمية للتجارة)، كان له دور مهم في ترسيخ فكرة التحرير المالي من خلال البرامج المقترحة والمساعدات المقدمة للدول.

ومن بين الأسباب الداعمة للتحرير المالي هو تكامل أسواق المال الدولية، والآثار التي تركتها على الدول التي تتبع الكبح المالي مقابل ما تجنيه الدول المتقدمة من هذا التكامل، ومن هذا المنطق فقد عمدت الكثير من الدول النامية إلى محاولة التكامل مع هذه الأسواق رغبة منها في تحقيق التقدم والازدهار، وأمام هذه التطورات، والتكنولوجية المهيمنة على العالم، فقد زادت التأثيرات بعمليات التحرير عبر العالم، فقد ساعد تطور الاتصالات على تقريب الزمن، وتسريع وتيرة انتقال رؤوس الأموال، حتى أصبح التحرير المالي لا بد منه، خاصة في ظل ظهور الأسواق الافتراضية (على الانترنت فقط)، التي ليس لها حدود جغرافية، وإنما متواجدة في كل مكان تتواجد فيه شبكة الاتصالات.¹

ثانياً: تعريف التحرير المالي

توجد عدة تعاريف للتحرير المالي نذكر منها:

- يعرف بالمعنى الشامل أنه مجموعة من الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوي كفاءته وإصلاحه كلياً فيما يتحدد مفهوم التحرير المالي بالمعنى الضيق تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية من المستويين المحلي والدولي.²
- كما يعرفه البعض على أنه إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية وإعطاء السوق الوطنية مطلق الفعالية في عملية ضمان وتوزيع وتخصيص الموارد المالية وتحديد أسعار العمليات المالية طبقاً لقوى العرض والطلب كذلك ينبغي

¹ عيسى بدروني، تحديات وأبعاد التحرير المالي على الدول بين النعمة والنعمة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة العدد (05)، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2018، ص: 163.

² عماد محمد عبد العافي، اندماج الأسواق المالية الدولية: أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد 2002، ص: 148.

إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام.¹

- إن التحرير المالي يقصد به محاولة الحكومة تخفيف القيود على النظام المالي بما فيه من مؤسسات وأسواق وأدوات مالية بهدف تفعيل دوره في عملية النمو الاقتصادي.²

- ويقصد بالتحرير المالي هو إزالة أشكال مختلفة من التدخل الحكومي في الأسواق المالية، وتسمح لسوق جوهرياً لتقرير من يحصل على الائتمان ومن سيقدر السعر.³

- يتمثل جوهر التحرير المالي في تحرير حساب رأس المال، والمقصود بذلك هو إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، وترتبط عملية التحرير المالي كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي⁴

يتدرج التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي الذي يعتبر أحد مكوناته الرئيسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي الذي يعتبر أحد مكونات الرئيسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي ويمكن تعرف التحرير المالي على أنه مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى خفض القيود المفروضة على القطاع المالي والتقليل من احتكار الدولة له وفتحه أمام المنافسة.⁵

ومن خلال ما سبق يمكن إعطاء تعريف شامل للتحرير المالي:

" يتمثل التحرير المالي في إلغاء أو رفع القيود المفروضة على القطاع المالي وذلك من خلال تحرير أسعار الفائدة، وتحرير القروض، وكذا تحرير القطاع المالي الخارجي من خلال تحرير حساب رأس المال

¹ رابع خوني، عيسى حجاب ، مساهمة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي- دراسة حالة السوق الأردني-، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد (01)، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2016، ص: 46.

² أحمد حسين بتال، سامي حميد، فراس خميس، أثر التحرير المالي على رأس المال البشري في العراق، دراسة قياسية للمدى (2005 - 2016)، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية المجلد (11)، العدد (27)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الفلوجة، 2019، ص: 81.

³ Cobbam Alex, capital Account liberalization and poetry, paper commissioned by Bertin woods project and Oxfam for the capital Account liberalization and poetry meeting held at queen Elizabeth House, oxford university , 2001, p:15.

⁴ الخطيب شذا جميل، العولمة المالية ومستقبل الأسواق المالية العربية لرأس المال، ط1، دار مجدلاوي، الأردن 2008، ص: 31.

⁵ عبد القادر بريش ، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2006، ص: 37.

والتوجه نحو اعتماد الأدوات الغير المباشرة للسياسة النقدية، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي".

ثالثاً: إجراءات التحرير المالي

تشتمل سياسات التحرير المالي على مجموعة من الإجراءات يتطلب التحرير المالي المرور بها وذلك من تطبيق إجراءات التحرير على المستوى المحلي والإجراءات التحرير على مستوى الخارجي حيث يشمل التحرير المالي الداخلي إلغاء ضوابط الائتمان المحلية المتعلقة بوضع حصص الائتمان وتوجيهه، وسقوف عليا لأسعار الفائدة ورفع الاحتياطي الإلزامي...، أما التحرير المالي الخارجي يتضمن فتح الأسواق المالية المحلية أمام تدفقات المالية الدولية وإلغاء ضوابط الصرف وإزالة الحواجز أمام دخول البنوك الأجنبية...، ومهما اختلفت إجراءات التحرير المالي بين الدول إلا أنها تتضمن ثلاث جوانب أساسية يمكن تلخيصها في المعادلة التالية:¹

$$LF=1/3 LSFI + 1/3 LMF + 1/3 LCC$$

LF: التحرير المالي

LSFI: تحرير النظام المصرفي الداخلي (التحرير المالي الداخلي)

LMF: تحرير الأسواق المالية

LCC: تحرير حساب رأس المال

1 - التحرير المالي الداخلي:

يتضمن التحرير المالي الداخلي تحرير ثلاث متغيرات أساسية، وهي أسعار الفائدة، الاعتمادات والاحتياطات الإلزامية والمنافسة المصرفية.

تحرير أسعار الفائدة: يتضمن تحرير أسعار الفائدة إعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة وتركها تتحدد في السوق المالية وفقاً لآلية السوق عبر الالتقاء ما بين عرض الأموال والطلب عليها للاستثمار، الأمر الذي من شأنه رفع معدلات النمو الاقتصادي.

ويأخذ تحرير أسعار الفائدة شكلين إما التحرير السريع أو التحرير التدريجي لسعر الفائدة بحيث:²

➤ التحرير السريع والكامل لسعر الفائدة في فترة زمنية قصيرة، حيث يترك للبنوك حرية تحديد أسعار الفائدة وفقاً لظروف السوق ودون الأخذ بعين الاعتبار البيئة الاقتصادية؛

➤ التحرير التدريجي لسعر الفائدة حيث تتحول وفقاً لهذه الاستراتيجية أسعار الفائدة المدارة وكذلك القواعد المنظمة لها إلى نظام التحرير عبر فترة زمنية طويلة.

¹ صليحة بن طلحة، بوعلام مكوشي، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ورقة بحثية مقدمة للمنتقى الوطني الأول حول: المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة شلف، الجزائر، يومي: 14 و15 ديسمبر، 2004، ص: 477.

² بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص: 201.

تحرير الاعتمادات والاحتياطيات الإلزامية: يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة، والحد من الاعتمادات للقطاعات الأخرى والتخفيض أو حذف الاحتياطيات الإلزامية المغالى فيها على البنوك والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على العرض النقدي.¹

تحرير المنافسة المصرفية والمالية: يتضمن اتباع أسلوب الرقابة غير المباشرة، إلغاء كافة القيود التي تعرقل إنشاء مصارف محلية وأجنبية، توفير دخول وخروج المستثمرين من وإلى السوق، وإلغاء القيود المرتبطة بإلزامية تخصص المصارف والمؤسسات المالية.

II- التحرير المالي الخارجي أو الدولي:

التحرير المالي الخارجي هو التحرر من الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية، كما أن تحرير حساب رأس المال يعني إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات ويشمل حساب رأس المال المعاملات التالية:²

- تحرير الأسواق المالية: ويرتبط بإلغاء الحظر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (أسهم، سندات، صكوك سوق رأس المال، أوراق استثمار...)، وهي تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع والإصدارات التي تتم في الخارج بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات للخارج).

- الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية: وتتمثل في إلغاء القيود والضوابط على الاستثمار المباشر الوارد إلى الداخل أو المتجه إلى الخارج، أو على تصفية الاستثمارات، أو على بيع وشراء العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين، أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.

- عمليات الائتمان: تشمل كلا من الائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات وتسهيلات الدعم المالي التي تشمل كلا من التدفقات إلى الخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين) أو التدفقات إلى الداخل (الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين).

¹ محمد أمين بربري ومحمد طرشى، التحرير المالي والمصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني حول اصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة ورقلة، يومي: 11 و 12 مارس، 2008، ص: 07.

² Saoussen ben Gamra, **Libirisation finance vière et Crisse Bancaires**, le cas des pay émergents, Disponible sur le site : <https://2u.pw/0JABXA>, p :05, il a été vu :30- 08- 2022,[09:30].

- المعاملات التي تقوم بها البنوك التجارية: والتي تتمثل في إلغاء الحظر على الودائع غير المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وعلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

- تحركات رؤوس الأموال الشخصية: وتشمل إلغاء الضوابط على الودائع والقروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.

إذن التحرير المالي الخارجي هو تكملة للتحرير المالي الداخلي، كما أنه يلعب دور قناة تسمح بالتدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى الداخل، وهذا ما يرفع من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار فيرتفع معه النمو الاقتصادي.

وبناء على درجة تحرير كل جانب من الجوانب سابقة الذكر يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل بالنسبة لكل دولة، والجدول التالي يبين المعايير المستعملة في تحديد درجة التحرير المالي (تحرير جزئي أو كلي) والتي تم وضعها من طرف Ben Gamra و Clevenot.

الجدول (3 - 4) معايير تحديد درجة التحرير المالي

تحرير كلي	تحرير جزئي	قيود سياسات الكبح المالي	
عدم وجود رقابة وتدخّل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة	عدم وجود رقابة وتدخّل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة	معدلات الفائدة الدائنة و المدينة	النظام المصرفي الداخلي
عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإجبارية والدخول إلى القطاع البنكي. نسبة الاحتياطي الإجباري لا تتجاوز 10 % لمدة تقل عن سنتين.	عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإجبارية والدخول إلى قطاع البنكي. نسبة الاحتياطي بين 10 و 50 % لمدة تفوق 5 سنوات.	القروض، الاحتياطات الإجبارية والدخول الخاص المحلي والأجنبي إلى قطاع البنوك	
المستثمرين الأجانب مصح لهم بتملك أصول مالية محلية دون شرط	المستثمرين الأجانب غير مصح لهم بتملك أكثر من 49 % من الأصول المالية المحلية. يوجد قيود على المساهمة في بعض القطاعات الاقتصادية.	الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية	الأسواق المالية
توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم	توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم	توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات.	

وفوائد السندات يتم في السنتين الأوليتين من الاستثمار .	وفوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الأولى من الاستثمار		
البنوك والمؤسسات المالية المحلية تقتض بكل حرية من الخارج بشرط أن تعلم السلطات النقدية.	البنوك والمؤسسات المالية المحلية مصرح لهم بالاقتراض من الخارج لكن في وجود بعض القيود.	افتراضات البنوك المحلية من الخارج	حساب رأس المال
عدم وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملات) ولا وجود للقيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	وجود أسعار صرف خاصة على عمليات الحساب الجاري والتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للمعاملات) وجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	سعر صرف متعدد وقيود أخرى	

Source : Ben Gamra & Michael Clevenot, **Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement croissance économique ou instabilité financière**, Hal archives, paris sept 2008, p: 23.

وقد ظهرت عدة وجهات نظر حول ترتيب التسلسل بين التحرير الخارجي الذي يستلزم فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية، وإزالة الحواجز أمام البنوك الأجنبية وبين التحرير الداخلي الذي يشير إلى القيام بالإصلاحات التي تسمح بحرية أكبر للأسواق المالية المحلية كإلغاء ضوابط الائتمان المحلية وإلغاء الأساليب التمييزية واشتراطات رأس المال التي تعرقل دخول المشاركين المحليين إلى السوق المحلي، فوجهة النظر التقليدية تؤكد على أهمية تحقق استقرار اقتصادي وتطوير المؤسسات المالية قبل عملية التحرير أو بمعنى آخر القيام بالتحرير الداخلي أولاً، أما وجهة النظر البديلة فتفضل تحرير حساب رأس المال المبكر الذي يمكن أن يكون عاملاً مساعداً لإصلاحات اقتصادية أوسع أي التحرير الخارجي أولاً، وترى وجهة نظر متوسطة أن التحرير يجب أن يكون جزءاً من أسلوب معالجة مترام مع حركة الإصلاح الاقتصادي وذلك أن عمليتي التحرير الداخلي والخارجية عمليتان متكاملتان.¹

- **معدل الخصم الحقيقي**: ويشير هذا المؤشر إذا كان التحرير المالي قد أدى إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة ومن ثمة تزيد المدخرات وبالتالي الاستثمار الأمر الذي ينعكس إيجاباً على معدلات النمو الاقتصادي.

¹ فاطمة الزهراء سعيدي، **التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه**، مجلة الاقتصاد الجديد العدد (05)، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2012، ص: 214.

- تزايد حصة القطاع الخاص من الائتمان وتزايد حصته من الودائع لدي المؤسسات المالية: الأمر الذي يعكس تزايد الأهمية النسبية للقطاع الخاص في الاقتصاد الوطني على حساب القطاع العام.
رابعا: أهمية وأهداف التحرير المالي:

تزامنت سياسات التحرير المالي مع النزعة الشديدة نحو تحرير التجارة الدولية، وإضفاء الطابع الدولي للمعاملات المالية، كما في المعاملات التجارية ولاسيما بعد إدخال تجارة الخدمات العامة وتجارة الخدمات المالية والمصرفية ضمن المفاوضات التجارية متعددة الأطراف في إطار المنظمة العالمية للتجارة (OMC)، واخضاعها لوصايتها من خلال إبرام الاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات (GATS) وهو ما يبرز أهمية سياسات التحرير المالي في اقتصاديات الدول محليا ودوليا، إذ يهدف التحرير المالي من خلال مختلف آلياته ومكوناته إلى جعل الأنظمة المالية للدول أكثر كفاءة وفعالية، وزيادة قدرة مختلف الأجهزة المالية على المنافسة عالميا وتوفير قروض الاستثمار ومصادر الإقراض.

I- أهمية التحرير المالي:

يضمن الإصلاح المالي الناجح تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات الادخار ومن ثم تحفيز الاستثمار، كما أن معدلات الفائدة المحددة بقوة السوق تؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد المالية نحو الاستثمارات المجدية، كما يؤدي الإصلاح المالي الناجح كذلك إلى تزايد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل بشكل يسهم أكثر في سد فجوة الموارد المحلية الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار، ومن ثمة رفع معدلات النمو الاقتصادي.

تبرز أهمية سياسة التحرير المالي في عدة جوانب، سنحاول إيضاحها من خلال النقاط التالية:

➤ يؤدي التحرير المالي إلى فتح الطريق أمام مشروعات الأعمال والأفراد للوصول إلى الأسواق الداخلية والخارجية، فإجراءات تحرير الأسواق المالية تحد من مظاهر هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج وتسهل استعادة رؤوس الأموال الوطنية في الخارج، بالإضافة إلى توفير مناخ ملائم لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار المباشر¹؛

➤ يؤدي التحرير المالي إلى نقل المعرفة والتكنولوجيا، تعميق وتوسيع الأسواق المالية المحلية، فالسماح للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية الاستثمار في الداخل، يؤدي إلى تطوير وتنوع مختلف الخدمات المالية والمصرفية المحلية، من خلال حجم ونوع الأدوات المتبادلة، وذلك بظهور أدوات جديدة للمبادلات الخيارات والعقود الآجلة، وزيادة قدرتها التنافسية في الداخل والخارج؛

¹ نورة زياني، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980 - 2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص دراسات اقتصادية ومالية كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2019، ص: 24.

➤ توفير قروض الاستثمار للقطاع الخارجي، فنقص تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يساهم في إعطاء فرص أكبر للاستثمارات الخاصة ذات المردودية والمخاطرة العالية، واختفاء الاستثمارات المدعومة من قبل الدول ذات المردودية الضعيفة، أي فرض عمل أكثر ورفع للمستوى المعيشي؛

➤ يسمح للدول المستقبلة لتدفقات رأس المال بالحصول على دخل إضافي متمثل في الضرائب المفروضة على العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي فيها؛¹

➤ سد الفجوة بين الادخار المحلي وحجم الاستثمار المطلوب لتحقيق معدلات النمو والتنمية المرجوة، مما يؤدي إلى خفض معدلات الاستدانة الخارجية والحد من نموها، واستغلال أموال خدمة أعباء الديون الخارجية في تكوين احتياطات العملات الأجنبية؛

➤ من خلال التحرير المالي تزداد حجم التدفقات الرأسمالية نتيجة تحرير حساب رأس المال، الأمر الذي يساعد على تمويل حجم كبير من عجز الحساب الجاري المرتبط بزيادة الواردات، بالإضافة إلى التخصيص الكفء للمدخرات وتحويل الموارد نحو الاستخدامات الأكثر إنتاجية؛

➤ تؤدي آليات التحرير المالي إلى دفع النمو الاقتصادي نحو الأمام، فمن خلال تحرير معدلات الفائدة تتحدد معدلات الفائدة الحقيقية مما يحفز على تعبئة الادخار المحلي، وزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل، ما يوفر موارد إضافية لتمويل الاقتصاد؛²

➤ بفضل التحرير المالي تتحصل المؤسسات الاقتصادية المحلية على تمويل خارجي إلى جانب التمويل الذاتي لها، الأمر الذي يقلل من دور القطاع المالي غير الرسمي في اقتصاديات الدول؛

➤ يمكن للتحرير المالي أن يرفع من فعالية الوساطة المالية والمصرفية، والتي تؤدي إلى انخفاض تكلفة الوساطة المالية بين المقرضين والمقرضين، وتسهل للمقرضين الوصول إلى الموارد المالية المتاحة؛

➤ التحرير المالي الناجح يرفع مستويات التطور المالي والتعمق المالي، تزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية واتساع رقعة القطاع المالي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة، مما يسهل اندماج البنوك والمؤسسات المالية المحلية في الأسواق العالمية بكل سهولة، ما يجعل النظام المالي والأجهزة المصرفية للدول النامية أكثر قوة لمواجهة التحديات والتطورات الاقتصادية العالمية؛

وعليه يمكن القول إن سياسات التحرير المالي تساعد على جذب تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث أن الدول التي تتميز أنظمتها المالية بالتححر لها القدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وارتفاع الاستثمارات أكثر من الدول المنغلقة، وبنموها تساهم في تنمية التنمية الاقتصادية وزيادة النمو عن طريق زيادة الاستثمار الكلي، تداخل التكنولوجيا المتقدمة مع رأس المال البشري للدول المضيفة والتعجيل بالتحول الاقتصادي، كما تعتبر مصدر للتمويل الخارجي الخاص للدول النامية للاستثمار في مدخلات الإنتاج والنقل التكنولوجي والمعرفة الإنتاجية، تجديد وزيادة الطاقة الاستيعابية الاقتصادية

¹ المرجع السابق، ص: 24.

² المرجع السابق، ص: 24.

والممارسات المؤسسية الإدارية بين الموقع الإنتاجية، والمساعدة على زيادة الصادرات المحلية والموارد المحلية، باستعمال المهارات الإشرافية التكنولوجية والدخول إلى السوق العالمية، بالإضافة إلى ذلك تحسين النمو الكلي بترقية المنافسة لمنتجات السوق المحلي وزيادة مهارات العمالة عن طريق التدريب على الوظيفة والتعليم الرسمي.¹

II - أهداف التحرير المالي:

في ضوء اتساع بؤادر العولمة المالية، والعجز الذي تعاني منه الكثير من اقتصاديات الدول وجب عليها تحرير نشاطاتها وخدماتها المالية، لترك المبادرة للقطاع الخاص المحلي والاستثمارات الأجنبية، ويحمل التحرير المالي في طياته مزايا، تسعى الحكومات من خلال انتهاج سياسات التحرير المالي إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:²

- جلب التكنولوجيا المتطورة في مجال الإدارة، بالاعتماد على الكفاءات المالية والمصرفية الأجنبية والمحلية؛

- ترك المبادرة لقوى السوق للعمل، وبالتالي القضاء على الأجهزة المالية غير الكفاء؛

- الحد من الاحتكارات المالية والمصرفية، التقليل من الحواجز والعراقيل التي تحول دون التوسع في أنشطة البنوك والمؤسسات المالية، وتوفير بيئة مالية ومصرفية تنافسية لزيادة جلب الادخار والاستثمار؛

- رفع فعالية البنوك المحلية وزيادة قدرتها التنافسية في داخل والخارج لتكون قادرة على المنافسة الدولية وعليه تمكّنها من فتح مصادر افتراض وتمويل أجنبية وخلق فرص عمل جديدة، وجعل النظام المصرفي أكثر قوة لمواجهة تحديات التطورات المالية العالمية؛

- رفع مستوى التعامل مع الزبائن واستخدام الأساليب التسويقية الحديثة، وتطوير الخدمات المصرفية وذلك بتوفير المزيد من الخدمات المصرفية للعملاء، وذلك نتيجة المنافسة في السوق والتي تدفع بالبنوك إلى تحسين الإدارة وزيادة كفاءة تقديم الخدمات المصرفية، تخفيض العمولات وتخفيض فروق أسعار الفائدة ما بين القروض والودائع، فيستطيع الزبون الحصول جميع احتياجاته من الخدمات المصرفية واختيار المزيج المناسب، ويصبح التعامل على أساس الكفاءة والتخصيص الكفاء للموارد؛

- تحقيق فعالية أعلى وكفاءة أكبر لعمل الأسواق المالية، بهدف تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية والاستفادة منها في تمويل اقتصادها وزيادة معدل الاستثمار فيها، وزيادة فرص وصول المستثمرين والمقترضين المحليين إلى مجالات الاستثمار ومصادر التمويل الدولية، الأمر الذي يعمل على زيادة

¹ المرجع السابق، ص: 24.

² المرجع السابق، ص: 26.

ارتباط المستثمرين والمقرضين المحليين والشركات المالية والمحلية والأجنبية، مما يسهل دخول الشركات والمستثمرين الأجانب في الأسواق المالية المحلية؛

- تهدف الدول من خلال سياسات التحرير المالي إلى الابتعاد والتقليص من الاقتراض المصرفي الخارجي، الذي ينتج عليه زيادة مدفوعات خدمة الدين عند ارتفاع أسعار الفائدة الدولية؛

- مشاركة المستثمرين الأجانب في تحميل المخاطر من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر في الأسهم بالإضافة إلى تخفيض تكاليف الخدمات المصرفية كلما زادت حدة المنافسة؛

- زيادة فعالية استخدام رأس المال العالمي، وتقارب أسعار الفائدة وتكلفة رأس المال وبالتالي تؤدي إلى زيادة الاستثمار وارتفاع الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات النمو الاقتصادي وتخفيض الفقر؛

- إن أهم أهداف استراتيجية التحرير المالي الذي اتبعته الدول لاسيما المتقدمة منها هو زيادة التقارب فيما بين الأسواق المالية لتلك الدول وصولاً إلى الاندماج فيما بينها وهذا للاستفادة من المميزات التي توفرها حالات الاندماج؛

- تحرير التحويلات المالية الخارجية كتحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، وتحرير المتغيرات الاقتصادية الأخرى كأسعار الصرف وأسعار الفائدة؛

وعليه يمكن القول إن سياسات التحرير المالي تهدف إلى جعل السوق المالي تعمل بكفاءة أعلى وأن تكون لديها القدرة على المنافسة مع بقية الأسواق المالية والدولية، لتوفير فرص الاستثمار ومصادر الإقراض، وقد ساهمت هذه الأهداف في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المالي والمصرفي للدول النامية، وتوفير الأموال اللازمة لزيادة حجم الاستثمارات.

المطلب الثاني: مؤشرات التحرير المالي ومتطلبات نجاحه

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى مقومات التحرير المالي وذلك انطلاقاً من مؤشرات التحرير

المالي إلى الانتقادات الموجهة إليه مروراً بشروط نجاح التحرر المالي وفوائده ومخاطره

أولاً: مؤشرات التحرير المالي: اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها لقياس درجة التحرير المالي، لذا سنتطرق إلى إبراز ما تداول منها في أبحاث الاقتصاديين وخصوصاً تلك المدرجة في الدراسات التجريبية ومنها ما يأتي:¹

I- **حجم الوساطة المالية GDP / M2**: ويطلق عليه أيضاً مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، والودائع الجارية والنقود السائلة) نسبة للناتج المحلي الإجمالي (GDP) ويرى (ماكيون) أن نسبة منخفضة من هذا المؤشر يمكن أن تترجم بمثابة مؤشر للكبح المالي، وارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية ومن ثم درجة أعلى من التحرير المالي.

¹ عبد الرزاق إبراهيم، سعيد علي محمد، قياس أثر التحرير المالي في أداء بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام نموذج الإبطاء الموزع ARDL، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية المجلد (11)، العدد (27)، 2019، ص:

II-معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي: يجمع هذا المؤشر الودائع الجارية والودائع لأجل، وهو قياس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بصرف النظر عن آجاله كما أنه يختلف من المؤشر الأول $M2 / GDP$ بأنه يشمل كل أنواع الودائع لدي البنوك، باستثناء النفوذ المتداولة خارج النظام المصرفي.

III- أشباه النقود إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة ومتوسطة الأجل، الذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل لعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، وهو يعكس مدى التزام البنوك بتمويل التنمية الاقتصادية.

IV- نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث أنه كلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها القطاع الخاص بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، فغن هذا يدل على تطور النظام المصرفي خصوصاً بدوره في جمع المعلومات، وتنويع المخاطر، فضلاً عن تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، مما يزيد من مساهمته في عملية النمو الاقتصادي.

V- هامش الفائدة: وهو الفرق بين أسعار الفائدة على القروض وأسعار الفائدة على الودائع، فالتحرير المالي يؤدي إلى تقليل الهامش بين أسعار الفائدة المدنية والدائنة ويعكس هذا الانخفاض في الهامش إلى حسن تدقيق المعلومات وانخفاض تكلفة الوساطة المالية.

ثانياً: اتجاهات سياسات التحرير المالي:

إن سياسة التحرير المالي لم تأتي من قبيل الصدفة وإنما جاءت نتيجة لحقبة زمنية شهدتها أغلب الدول خلال عقد الستينات والسبعينات من القرن العشرين إذا سادت في تلك المرحلة مشاكل على الصعيد الداخلي والخارجي ما دفعها إلى تبني سياسات انفتاحية جديدة تأخذ على عاتقها العبور بالاقتصاد إلى بر الأمان من خلال تبني آليات تحرير النظم المالية ومؤسساتها وأدواتها، وتتمحور الاتجاهات العامة لتلك السياسات فيما يلي:

I- الخصخصة: يقصد بالخصخصة هي التحول نحو القطاع الخاص وهذا يعني نقل ملكية وسائل الإنتاج من قطاع العام إلى القطاع الخاص،¹ وبذلك المعنى فإن مضمون فلسفة الخصخصة يتحدد في الوصول إلى الأفضل ومعالجة كافة مشاكل البيروقراطية الإدارية الناجمة عن بطء اتخاذ القرار والوصول إلى هدف كل قرار اقتصادي وهو النمو والتنمية والربحية وذلك فقد ارتفع عدد الدول التي طبقت الخصخصة من 14 دولة في العالم عام 1988 إلى أكثر من 60 دولة في العالم سنة 2005 ومزال العالم يأخذ بهذه التجربة.

¹ الجميل سرمدى كوكب، التمويل الدولي المدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، ط1، الدار النموذجية للطباعة والنشر

صيدا، لبنان، 2011، ص: 51.

II- الاستثمارات الأجنبية: يعد الاستثمار أحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاقتصادات وذلك للدور المهم الذي تقوم به في خلق الطاقات الإنتاجية وتوسيعها والمحافظة على القائم منها، فضلا عن الزيادة في المخزون السلعي، وقد عُرف الاستثمار الأجنبي بأنه انتقال رؤوس الأموال بشكل نقدي أو مادي (السلع والخدمات) وبقية الموارد الاقتصادية بين الدول المختلفة بهدف جني الأرباح وتحقيق المنافع للدول المضيفة، مما يعني زيادة التكوين الرأسمالي باتجاه تحقيق زيادة في القدرات الإنتاجية عن طريق الإنفاق الاستثماري مما يؤثر في معدل النمو الاقتصادي¹. وبناء على ذلك فإن أغلب الدول النامية لجأت إلى الاستفادة من مزايا الاستثمارات الأجنبية بكل أشكالها الحقيقية والمالية.

III- إعادة هيكلة السوق المالية وافتتاحها: من أهم الاتجاهات التي ينبغي على السلطات الاقتصادية أن تتعمق فيها هو تغيير الهيكل الداخلي للأسواق المالية من خلال تعديل النظام الداخلي للسوق المالي وتعديل قوانين التداول والسماح للشركات الأجنبية باستثمار أموالها في السوق واستحداث أدوات وخدمات مالية حديثة كل ذلك سيساهم في تطوير صناعة الخدمة المصرفية الجديدة. وقد تبلور اتجاه إزالة القيود المفروضة على الأنشطة المالية للمؤسسات المالية الوطنية والأجنبية على مستوى العالمي في إطار الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات (GATS)، التي تمخضت عن جولة أوروغواي لتحرير التجارة العالمية عام 1994، إذ تهدف هذه الاتفاقية إلى خفض أو إزالة الآثار السلبية للتدابير الحكومية على تجارة الخدمات المالية وضمان وصولها بشكل سريع دون أية قيود إلى الأسواق الخارجية، وقد ركزت الاتفاقية على تحسين أحكام وشروط إمكانية الوصول إلى الأسواق وضمان المعاملة غير التمييزية للموردين الأجانب للخدمات المالية.²

IV- القطاع الخاص: يعد القطاع الخاص أحد الأطراف الرئيسية الفاعلة في التأثير في مسيرة النشاط الاقتصادي وتماشيا مع توجهات سياسات التحرير المالي وباعتبار القطاع الخاص أحد اتجاهات تلك السياسات فإن بقاء القطاع الخاص دون إجراء تعديلات جوهرية في قانون الملكية والحق في توسيع في المشاريع الاستثمارية سينعكس سلبا على نتائج التحرير المالي³ لذلك لابد من إجراء تغييرات مؤسسية وقانونية من شأنها إيجاد مناخ استثماري ملائم من خلال تعزيز الأمن وتقوية القانون وحفظ الملكية الخاصة وضمانها وتنمية القطاع المالي وتنويع أساليبه وإزالة القيود الكمية والنوعية التي تعيق

¹ العبيدي سري سامي عبد الرزاق، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية التجارة الخارجية لدول جنوب شرق آسيا - حالة دراسة للمدة 1990 - 2007، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009، ص: 54.

² العاني يوسف عبد الله، دور الأسواق المالية في تحويل نحو اقتصاد السوق - مصر والمغرب حالة دراسة -، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009، ص: 58.

³ Springler, Elisabeth, **Financial liberalization**, stock Markets and Growth in economies with underdeveloped financial Markets, European political, economy, Review, vol (03) ,N (02), 2006,p:25.

حركة رؤوس الأموال الخاصة بين القطاعات الاقتصادية والنقطة الأهم من بين ذلك هو توفير الخدمات العامة والبنى الارتكازية كشرط أساس لتفعيل الجانب الاستثماري الخاص.¹

V- استقرار أسعار الصرف: أيضا من الاتجاهات التي تسلكها الدول النامية في سبيل تطبيق سياسات التحرير المالي هو تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف ومنع حدوث التقلبات الكبيرة فيه مع القبول ببعض التذبذبات حول المعدل الطبيعي، إذ يتأثر المستثمر الأجنبي ورؤوس أمواله بمدى استقرار أسعار الصرف وبذلك يوجه أمواله نحو الأسواق التي تتمتع بالاستقرار في أسعار صرفها والعزوف عن الاستثمار في الأسواق التي تشهد تقلبات كبيرة في أسعار الصرف.²

ثالثا: متطلبات نجاح التحرير المالي:

يشترط نجاح سياسة التحرير المالي توفير مجموعة من المتطلبات قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود والانفتاح المالي حيث يجب مراعاتها، وذلك ما أقره MCKINNON بعد جملة الانتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي، بالإضافة إلى فشل تطبيق سياسة التحرير المالي عند بعض الدول مثلما وقع للشيلي، حيث MCKINNON ببناء نموذج جديد عام (1991)، والذي ركز فيه على عنصرين مهمين اعتبرهما كشرط أساسي لتطبيق ونجاح سياسة التحرير المالي، يتمثل أولهما في استقرار الاقتصاد الكلي أما ثانيهما فهو التدرج في تطبيق سياسة التحرير المالي دون إهمال الرقابة على الأنظمة المصرفية.³

توالت الدراسات والأبحاث لتضيف لتحليل MCKINNON المزيد من الدقة والتحليل حول شروط نجاح سياسة التحرير المالي، ولعل من أهم ما يلي:

I- الاستقرار الاقتصادي

يعتبر الحفاظ على مستويات تضخم منخفضة في أي اقتصاد من أولويات السياسات لأي دولة لأن زيادة مستويات التضخم سيؤدي إلى وجود العديد من المشاكل في مسار الاقتصاد مثل انخفاض القدرة الشرائية للعملة المحلية، وارتفاع سعر الفائدة، مما يؤدي إلى إضعاف النظام المالي وعرقلة النمو الاقتصادي بالكامل، لهذا فعلى الدول أن تحتاط من خلال أخذ نوعين من الإجراءات وهي:⁴

- إجراءات وقائية: قبل وقوع الازمة وعلى سبيل المثال سن القوانين والتشريعات التي تضمن حقوق المودعين من خلال رقابة حكومية على النظام المالي بأكمله؛

¹ عبد الرزاق ابراهيم، سعيد علي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 190.

² المرجع السابق، ص: 191.

³ نبيلة بلغنامي، جمال الدين سحنون، التحرير المالي وانعكاسه على تقنيات تمويل التجارة الخارجية الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد (17)، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017 الجزائر، ص: 321.

⁴ نزال علي عباس، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد (56)، 2018، ص: 323.

- إجراءات علاجية: بعد حدوث الأزمة، وتتم من خلال تأمين الودائع بواسطة تدخل حكومي مباشر لحماية حقوق المودعين وتدخل البنك المركزي المعروف بسياسته عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية.

II- تتوافر المعلومات من الأطراف المشاركة والتنسيق بينهما

تخص المعلومات تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية التي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع. وينطوي التنسيق بين المعلومات على تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة ومعدل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى حيث يدعم مؤيدو التحرير المالي أن المشروعات الأكبر مخاطرة في حال زيادة معدل الفائدة هي الأكثر عائداً، والعكس صحيح لأنها تعوض معدل الفائدة.¹

III- توفر بيئة مؤسسية وتنظيمية وقانونية ملائمة.

إن عدم مراعاة ذلك قد يؤدي إلى أزمات مالية خطيرة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستويات التطور المالي المفترض ارتفاعها في ظل التحرير المالي.

يجب توفير هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يتسم بالكفاءة، وضرورة توفير إطار تنظيمي ورقابي مناسب يكفل تحقيق الشفافية في المعاملات، ويدني المخاطر الأخلاقية، مثال على هذا الدور الذي يلعبه النظام الضريبي الفعال المتطور في تنمية الأسواق المالية.²

IV- التدرج في عملية التحرير المالي:

يمكن القول إن الإصلاح المالي بالمجمل هو من أبرز شروط التحرير، حيث يسمح ذلك بموائمة الظروف لتتناسب مع طبيعة ما ينوي المعنيين باتخاذهم من إجراءات لتلبية شروط ذلك الأمر، إذ لا بد من التدرج باتخاذ إجراءات مناسبة لعملية التحرير المالي، حيث يمكن حصر ثلاث مراحل أساسية لنجاح عملية التدرج في عملية التحرير المالي وهي على الآتي:³

- بالإضافة إلى ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي فإنه لا بد أن يكون سيطرة مالية تامة تسبق عملية التحرير المالي وذلك من خلال اتباع مجموعة من الأساليب لإصلاح هيكل مختلف القطاعات الاقتصادية.

¹ علي أحمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي - حالة مصر 1974 - 2002 -، أوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد (09)، أبو ظبي، 2005.

² جميلة صحراوي، دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر 1990 - 2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامع يحي فارس، المدية، الجزائر، 2017، ص: 34.

³ نزال علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص: 324.

- تتم هذه المراحل وعلى المستوى الداخلي بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص والعمل على زيادة مستويات المنافسة بين المؤسسات المذكورة.
- تتم المرحلة الأخيرة على المستوى الخارجي للدولة من خلال تشجيع الاستثمارات الأجنبية من دخول أسواق المال المحلية لزيادة مستويات المنافسة.

رابعاً: إيجابيات التحرير المالي:

- إن التحرير المالي يوفر العديد من المزايا والنتائج الإيجابية المختلفة للدول من أهمها:¹
- ترشيد القرار التمويلي: من خلال حرية حركة رؤوس الأموال التي توفر خياراً وبدائل يمكن المفاضلة بينها، بسبب التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق تحقق مزايا كبيرة لطالبي التمويل؛
- سهولة الوصول إلى مصادر التمويل: من خلال السماح للدول بالوصول إلى الأسواق المالية بسهولة ويسر والحصول على الأموال اللازمة لسد فجوة الموارد المحلية؛
- الحد من زيادة المديونية: إن حركة الاستثمار الأجنبي المباشر تسمح بالتنوع وتوزيع أفضل للمخاطر من خلال الابتعاد عن التمويل بالقروض المصرية والتجارية، وبالتالي الحد من المديونية الخارجية وأعباءها؛
- تخفيض تكلفة التمويل: إن المنافسة بين الوكلاء والاقتصاديين العالميين، والتنافس بين مصادر التمويل المتنوعة يسمح بتخفيض تكلفة التمويل؛
- نقل التكنولوجيا المتنوعة: حيث يسمح الاستثمار الأجنبي المباشر بنقل التكنولوجيا والأساليب المختلفة خصوصاً في مجال استحداث أدوات وخدمات مالية ومصرفية حديثة سواء فيما يخص نظام المدفوعات أو استخراج النقود أو البنوك الإلكترونية؛
- توزيع الأصول وتقليل المخاطر: من خلال تنويع الأصول واختلاف الموارد المالية العالمية والحصول على محفظة مالية متنوعة؛
- تحرير أسعار الفائدة الحقيقية والتي تحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية (عكس تثبيت أسعار الفائدة في حالة الكبح المالي) وحسب (SHOW-1973) فإنه عند ارتفاع أسعار الفائدة على المستوى التوازني فإن الادخار والاستثمار سيرفعان أيضاً وهو ما يتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي.²

¹ طارق محمد خليل الأعرج، العولمة المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2011 ص: 21 - 22.

² محمد خالدي ، طارق هزوشي ، التحرير المالي بين الإيجابيات والسلبيات، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 04 و05 نوفمبر 2019، ص: 12.

وحسب (SHOW, MCKINNON-1973) وفي ظل سياسة الكبح المالي فإن أسعار الفائدة الحقيقية تكون منخفضة أو سالبة، كما أن البنوك تكون ملزمة بوضع احتياطي إلزامي لدي البنوك المركزية، أو يتم إلزامها على تخصيص جزء من أرباحها تحت بند الاحتياطات، وفي ظل هذه السياسة تجبر البنوك على توجيه الائتمان، وهو ما يمنع البنوك من تنويع استثماراتها، وهو ما يقلل من قدرتها على تقليل مخاطر أصولها من خلال التنويع والتوزيع بشكل خاص.¹

كل هذا يؤدي إلى قطاع مالي مقيد يتميز بـ:

-انخفاض الحافز على الادخار وتشجيع الاستهلاك؛

-انخفاض الاستثمار أقل من مستواه التوازني وتوجيهه نحو مجالات غير منتجة؛

-دور ضعف للوساطة المالية في تعبئة الادخار والتخصيص الأمثل للاستثمار.

ويرى دعاة التحرير المالي أنه ونتيجة لارتفاع النمو الاقتصادي وتعبئة المدخرات وإدارة المخاطر تصبح فرص الوصول إلى الائتمان أمام المدخرين والمقرضين أفضل من قبل، حيث يزداد المعروض من الائتمان لمستوي معين من الودائع بسبب الارتفاع في معدلات الفائدة، الذي يتبع عادة التحرير المالي، وهذا يفسر عن إتاحة مزيد من الأموال القابلة للإقراض أمام الفقراء وذوي الدخل المنخفض والمحدود مما يساهم في انخفاض معدل الفقر.

خامساً: المخاطر المتوقعة للتحرير المالي (السلبيات)

إن المكاسب المتوقعة لتحرير القطاع المالي لا تأتي عادة دون أن تحمل في طياتها مخاطر قد تهز الاقتصاد بأكمله، والتي غالباً ما تظهر بشكل بارز في القطاع المالي الملتقي الأول للصدمات المالية، لذلك من الأهمية عند اتخاذ قرار التحرير القيام بإصلاحات في القطاع المالي قبل القيام بعملية التحرير المالي لأن الدول النامية عانت الكثير تبعات التحول من سياسات الكبح المالي، واستعمال الأدوات الرقابية المباشرة في ظل تخطيط وتنفيذ مركزي، إلى مرحلة التحرير واستخدام أدوات غير مباشرة وتقليص دور الدولة في إدارة الاقتصاد. لقد تم هذا التحول في العديد من الدول قبل تهيئة اقتصادياتها لعمليات التحول وخلق البيئة المناسبة من خلال وضع ضوابط وقواعد وإجراءات جديدة تتلاءم مع مقتضيات مرحلية ما بعد التحرير وتقلص المخاطر المتوقعة لتحرير القطاع المالي فيما يلي:

I- التدفقات الرأسمالية المزعزعة للاستقرار:

أسهمت سياسات التحرير المالي في حدوث اضطرابات وأزمات مالية في العديد من الدول النامية ويعود سبب اجتذاب هذه الدول إلى عملية التحرير المالي إلى الإرشادات التي وجهت إليهم من المؤسسات المالية الدولية، إلا أنه لم يشر مستشاري هذه المؤسسات إلى مخاطر هذا الانفتاح الذي يمكن أن يتسبب في زعزعة استقرار اقتصاديات الدول النامية، ويظهر هذا بوضوح عندما تكون الاستثمارات المتدفقة قصيرة الأجل، أو ما يعرف بالأموال الساخنة، وهي رؤوس الأموال التي تنتقل

¹ موسى فودة، التحرير المالي في الأردن بين النجاح والفشل، شركة الجامعة، عمان، الأردن، 2011، ص: 64.

من مركز مالي لأخر، ومن عملة لأخرى لأغراض المضاربة وللاستفادة من فروق معدلات الفائدة واقتناص الأرباح السريعة للانكشاف بالنقد الأجنبي.¹

إن وجود جوانب ضعيفة في القطاع المالي، وانخفاض فاعلية الرقابة، تشجع المؤسسات المالية المحلية فيما يتعلق بالنقد الأجنبي، ذلك لأن تحرير حساب رأس المال يشمل حرية تحويل العملة الأجنبية إلى محلية والعكس، مما يحفز المؤسسات المحلية على تمويل أنشطتها من خلال الاقتراض بالعملة الأجنبية، ويؤدي الانكشاف بالنقد الأجنبي إلى تقادم مشاكل الجهاز البنكي إذا انخفضت قيمة العملة المحلية لأن مثل هذا الانخفاض قد يعوق قدرة بعض الجهات المقترضة على سداد الديون. ولحد من خطر الانكشاف بالنقد الأجنبي، قامت دول كثيرة بالحد من مراكز العملة الأجنبية الصافية المفتوحة للبنوك.

II- تزايد مخاطر أنشطة غسيل الأموال

يلاحظ من تزايد العولمة المالية المقرونة بالتحرير المالي زادت عمليات غسيل الأموال القذرة حتى وصل حجم الأموال التي يتم غسلها في أنحاء العالم سنويا حوالي 500 مليار دولار وهو ما يعادل 2 % من الناتج المحلي الإجمالي. ومصدر هذه الأموال القذرة يأتي من الأنشطة غير المشروعة التي تمارس من خلال ما يسمى بالاقتصاد الخفي وأهم هذه الأنشطة هي الاتجار بالمخدرات والاتجار في الأسلحة المحضورة والاتجار في السوق السوداء للسلع الهامة والاستراتيجية والعمولات والرشاوي والاختلاسات والأموال الناتجة عن الفساد الإداري والسياسي والقروض البنكية المهربة والدعارة وتجار الرقيق والسراقات.²

II-1- التعريف بغسيل الأموال:

هناك العديد من التعاريف ونذكر بعض منها على سبيل المثال:

- القانون الأمريكي لسنة 1986 اعتبر أن غسيل الأموال هو كل عمل يهدف إلى إخفاء طبيعة أو مصدر الأموال الناتجة عن النشاطات الإجرامية؛
- فريق العمل المالي التابع للأمم المتحدة: " المال المغسول هو ذلك المال الناتج عن الاتجار بالسلاح والتهرب من الضرائب والجمارك وغيرها... الخ.

¹ فضيلة زواوي، عمروش خديجة، سياسات التحرير المالي وانعكاساتها الإيجابية والسلبية على النظم المالية والاقتصادية، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، ص: 13.

² المرجع السابق، ص: 14

II-2 - خصائص عمليات غسل الأموال:

من التعاريف السابقة نستنتج جملة من الخصائص لظاهرة غسل الأموال:¹

- إن عملية غسل الأموال تعد أنشطة مكملة لأنشطة رئيسية سابقة، أسفرت عن تحصيل كمية من الأموال غير المشروعة غالبا، أي الأموال القذرة الناتجة من الاقتصاد الخفي؛
- تتسم عمليات غسل الأموال بسرعة الانتشار الجغرافي للعولمة، إذ أنها بعد أن ظلت متمركزة في عدد محدود من الدول نجدها في ظل العولمة انتشرت جغرافيا بشكل كبير في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وإفريقيا، ودول شرق أوروبا وجمهوريات الاتحاد السوفياتي سابقا مجالا خصبا لنمو تلك العمليات؛
- إن عمليات غسل الأموال في ظل العولمة أصبحت تمتد أفقيا، مستغلة في ذلك مناخ التحرير الاقتصادي والمالي ومعنى ذلك أن عمليات غسل الأموال كانت بدايتها محلية امتدت لتكتسب أبعادا عالمية أو دولية؛
- يزداد الاتجاه نحو عمليات غسل الأموال دوليا مع ازدياد الاتجاه لتحرير التجارة العالمية، حيث تستغل عمليات فتح الحدود والتحرير من القيود في نقل الأموال القذرة، لتكون أكثر امانا في دول أخرى غير التي مورست على أرضها الأنشطة الخفية غير مشروعة، وقد لوحظ ذلك مع قيام الاتحاد الأوروبي وتوسيعه وإنشاء منظمة دول أمريكا الشمالية (النافتا)، وتزايد تحرير التجارة السلعية والخدمات وخاصة الخدمات المالية والبنكية؛
- ترتبط عمليات غسل الأموال بالعلاقة الطردية بعمليات التحرير الاقتصادي والذي نتج عنه توسع القطاع الخاص، فحسب تقرير البنك الدولي لسنة 1996 م " إن النمو القطاع الخاص ازداد معه احتمال فتح مسالك جديدة للإجرام الخاص، وما تؤدي إلى زيادة غسل الأموال؛
- تتواكب عمليات غسل الأموال مع الثروة التكنولوجية والمعلوماتية حيث تشهد تلك العمليات تطورا كبيرا في تقنياتها، مدفوعة في ذلك بالتزايد الكبير في حجم تلك الأموال، والمتحصلات الناتجة عن الأنشطة الخفية وغير المشروعة، وكذلك بالتطور في الوسائل التكنولوجية المستخدمة في نقل الأموال وتحويلها عبر الحدود، فبعد أن كانت تستخدم في الأعمال الخيرية، أخذت في ظل العولمة تستعمل في المضاربة على العملات، وشراء العقارات والمعادن النفيسة، بل وصلت إلى البورصات لشراء الأسهم والسندات وإقامة المشروعات الاستثمارية، أي دخلت في عصب الاقتصاد الرسمي؛
- إن عمليات غسل الأموال تتم من خلال خبراء مختصين على علم بقواعد الرقابة والإشراف في الدول وما يوجد بها من ثغرات يمكن النفاذ منها، وعلى علم بفرص الاستثمار ومجالات والتوظيف والأصول التي توفر الأمان لهذه الأموال، ومعنى ذلك أن لعمليات غسل الأموال متخصصين في ارتكاب الجرائم والأنشطة الخفية غير المشروعة التي نتجت عنها.

¹ المرجع السابق، ص: 15.

III- تزايد حدوث الأزمات المالية

حيث يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة سعرية مثلا، وهي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية. وسنتطرق من خلال المطالب الموالي التفصيل إلى ذلك.¹

المطلب الثالث: التحرير المالي الأزمات المالية

نظريا التحرير المالي يؤدي إلى تحرير القطاع المالي والتخلص من القيود والقوانين وهذا يؤدي بدوره على أرض الواقع إلى وقوع أزمات من دولة إلى أخرى، وسوف نوضح العلاقة بين التحرير المالي والأزمات المالية وانتشارها.

أصبح العالم الاقتصادي متعودا على الأزمات المالية وبمختلف أنواعها، حيث أنه لم يعد يمر عقد إلا فيه أزمة، إلا أن هذه الأزمات المالية تختلف فيما بينها من حيث حدتها ونطاق انتشارها، ولكن مع الاتجاه نحو العولمة التي هي حرية انتقال رؤوس الأموال والسلع والأفراد بين دول العالم دون قيود حيث أصبح تأثير الأزمة حادا وخطيرا، ولا تستثنى منه أي دولة في العالم، لأن الاقتصاد العالمي شبكة معقدة من العلاقات المتداخلة فيه، حيث تؤثر التغيرات التي تحدث البلد الواحد على الدول الأخرى الواحدة تلو الأخرى وبالتالي باقي الدول العالم.² لذلك تعددت أنواعها ومحطات ظهورها، ومدى تأثيرها على كل دولة.

أولا: مفهوم الأزمة المالية

أ - لغة: الأزمة في اللغة تعني الشدة والقطع، ويقال تأزم الشيء: أي اشتد وضاق، وتأزم أي أصابته أزمة، والأزمة: الضيق والشدة، ويقال: أزمة سياسية، وأزمة مالية... الخ.³

ب - اصطلاحا: أما اصطلاحا فهي فترة حرجة أو حالة غير مستقرة يترتب عليها حدوث نتيجة مؤثرة وتتطوي في الأغلب على أحداث سريعة وتمديد للقيم أو الأهداف التي يؤمن بها من يتأثر بالأزمة.⁴ كما

¹ المرجع السابق، ص: 17.

² ضياء محمد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986 - 1989، دار الهدى للطباعة والتوزيع والنشر، عين ميلة الجزائر، 1990، ص: 09.

³ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص: 18.

⁴ محمد جاد الله، إدارة الأزمات، المجلد (01)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص: 09.

تعرف على أنها " الانهيار المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي".¹ أو هي " الانهيار المفاجئ في سوق الأسهم، عملة دول ما، سوق العقارات أو المؤسسات المالية حيث يؤثر ذلك بالسلب على الاقتصاد ويحصل نوع من الاضطرابات والذبذبات، كما أن الأزمة تقع إثر حدوث فقاعات سعرية أيضا، وهذه الأخيرة هي عملية بيع وشراء كميات ضخمة من الأصول المالية أو المادية كالأسهم والمنزل بسعر يفوق سعرها الحقيقي، مما يؤدي ذلك إلى انفجارها فتحدث أزمة مالية واقتصادية.²

كما تعرف على أنها " تباطؤ معدل النمو الداخلي للمؤشرات المالية والمادية، مؤشرات البورصة، أسعار الصرف، سواء كان نمو شهري أو سنوي".

ويمكن تعريفها على أنها تلك الاضطرابات التصاعدية والتنازلية في السعر خاصة " سعر العقارات، سعر الأسهم، سعر السندات، وفي نفس الوقت حدوث انكماش اقتصادي مما يصاحبه افلاس في المؤسسات المالية والشركات الكبرى مع عدم استطاعة تقديم سيولة مالية، كل ذلك يؤدي إلى انتشار الأزمة على كل المستويات والقطاعات، وحدثت الأزمة في دول مما يؤدي ذلك إلى تصديرها إلى الدول التي تربطها علاقات اقتصادية أو اقتصادها تابع لها.³

ثانيا: أنواع الأزمات المالية:

هناك ثلاث أنواع للأزمة المالية بالإمكان أن نفرق بينهم

I- الأزمة المصرفية:

وبدورها يمكن تقسيمهم الأزمة المصرفية إلى نوعين:

■ **أزمة سيولة:** تحدث أزمة السيولة عندما يفاجأ بنك ما بزيادة كبيرة في طلب سحب الودائع، وبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذ ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي تحدث الأزمة

¹ السيد بدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 2007، ص: 39.

² صالح مفتاح، فريدة معارفي، أزمة النظام العالمي وبدائل البنوك الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، خميس مليانة، 2009، ص: 04.

³ جلال عزابيز، إصلاح النظام النقدي الدولي في ظل الأزمة المالية الراهنة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2011، ص: 62.

وإذا امتدت إلى بنوك أخرى، تصبح تلك الحالة أزمة مصرفية.¹

■ **أزمة الائتمان:** وتحدث لما تتوافر الودائع لدي البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض أو ما يسمى بأزمة ائتمان، وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديدة من حالات التعثر المالي ما حدث في بريطانيا لبنك OVEREND GURNEY وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار بنك الولايات المتحدة BANK OF UNITED STATES عام 1931² تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك أو انفاق البنوك في قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو ارغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطولا من أزمات العملة ولها آثار أكبر على النشاط الاقتصادي، وكانت الأزمات نادرة نسبيا في الخمسينات والستينات من القرن الماضي بسبب القيود على رأس المال والتحويل - فترة اتفاقية بريتون وودز - ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ السبعينات من القرن الماضي وتحدث بالترايف مع أزمة العملة.

II- أزمات أسواق المال

يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعات أي عندما ترتفع أسعار الأصول بحيث تتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصول هو المضاربة على سعره وليس شراء من أجل الاستثمار لتوليد الدخل، وهكذا يصبح انهيار أسعار هذه الأصول مسألة وقت فقط، حيث لما يكون هناك اتجاه قوي لبيع تلك الأصول تبدأ أسعارها بالهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو الأسعار الأخرى في ذات القطاع أو في القطاعات الأخرى³ وهذا ما يجعلنا أمام أزمة الأسواق المالية عند انهيار مؤشرات البورصة بأكثر من 20% لمدة ثلاثين متتالين على ما كانت عليه المؤشرات قبل ذلك، وتحدث نتيجة تدهور مفاجئ وسريع لأسعار الأسهم والسندات.⁴

¹ عبد المجيد قدي، جميلة الجوزي، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمار الأجنبي المباشر - حالة الجزائر-، ورقة بحثية مقدمة للمنتقى الدولي الرابع حول الأزمة العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر 2009، ص: 99.

² فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، ورقة بحثية مقدمة للمنتقى الدولي حول: الأزمة المالية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص: 03.

³ عبد المجيد قدي، جميلة الجوزي، مرجع سبق ذكره، ص: 100.

⁴ كمال رزق، توفيق حسن، الجوانب النظرية للأزمة المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السابع حول: تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال (تحديات - فرص - آفاق)، جامع زرقاء الخاصة، الأردن، 2009، ص: 07.

III- أزمات العملات

تحدث هذه الأزمات لما تتخذ السلطات النقدية قرارات بخفض سعر العملة المضاربة، مما يؤثر بشكل كبير على قدرة أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزون للقيمة، ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق 25 %، كما تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات. وهو شبيه ما يحدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في سوق آسيا 1997. وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قرارا تطوعيا من السلطة النقدية إلا أنه في أغلب الحالات يكون قرارا ضروريا تتخذه في حالة وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو تزايد في التدفقات الخارجة. بعض تلك الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دوراً أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدوث الانكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.¹

ثالثا: خصائص الأزمات المالية

تنتم الأزمات المالية بخصائص حتى وإن اختلفت طبيعة هذه الأنواع فهي مشتركة فيما يلي:²

- ✓ التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة لها والمعارضة لها؛
- ✓ المفاجأة واستحواذها على بؤرة الاهتمام لدي المؤسسات والأفراد؛
- ✓ إن مصدر الخطر أو الأزمة أو الكارثة يمثل نقطة تحول أساسية في أحداث متشابكة أو متصارعة؛
- ✓ إنها تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة نظرا لأن ذلك يتم تحت ضغط نفسي عال في ظل ندرة المعلومات ونقصها.

رابعا: أسباب الأزمات المالية:

تتعدد وتتنوع أسباب ونتائج الأزمات بحسب ظروف كل دولة، فهناك جملة من الأسباب تتصافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية. ويمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

- عدم تماثل المعلومات: إن أحد وأهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من آخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف

¹ عبد الله شحاتة، الأزمة المالية، المفهوم والأسباب، منشورة على الموقع <https://2u.pw/e6ggqIa>، تاريخ الاطلاع 22 مارس 2020 على الساعة [22:30].

² بلعزوز بن علي، عبير هودة، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل علاجها، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسنطينة، 2009، ص: 06.

الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، كما يترتب عليها تزايد المخاطر المعنوية.¹

- تعد التقلبات في المتغيرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الكلي، عنصرا مهما في حدوث الأزمة المالية كما تشير إلى ذلك الأحداث التاريخية للأزمات، فعلى صعيد المتغيرات الخارجية، إن أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة، يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم، خصوصا خدمة الديون وتشير بيانات البنك الدولي حوالي 75 % من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 % قبل حدوث الأزمة، وشكل انخفاض شروط التجارة سببا رئيسيا للأزمة المالية في حالة كل من فنزويلا، والإكوادور، حيث الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام مع صغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه.

- وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية، أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط في تكلفة الاقتراض، بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، ودرجة جاذبيتها، ويقدر أن ما بين 50 - 70 % من التدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

- كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية، المصدر الثالث من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي، والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية وأكدت دراسات مختلفة على هذه الحقيقة، وأظهرت أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية قد عانت من اضطرابات في أسعار الحقيقية، بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا، وذكرت الدراسات أن وقوع الأزمات العالمية، أحدث ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية، كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية.

- أما في الجانب المحلي، فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية، وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار، سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية في العديد من الدول

¹ عبد القادر بريش، طرشي محمد، التحرير المالي وعدوى الأزمات، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والعلوم التطبيقية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009، ص: 09.

أمريكا الجنوبية، ودول العالم النامي. كما أن هناك أثارا سالبة أخرى على مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي والتي كان لها دور هام في التهيئة لحدوث الازمات المالية.¹

خامسا: الانتقال من الاقتصاد الحقيقي إلى اقتصاد الفقاعة

لم تعد سوق الأوراق المالية مجرد أدوات مساعدة، يمكن للحكومات السيطرة عليها والتحكم بها لأن اللاعبين الجدد لا يعرفون الولاء للدولة، أو الانتماء سوى لبيئة تسمح بتعظيم الربح، ومصطلح الفقاعة أو البالون (the Bubble Economy) هو وصف لحالة تحدث عندما تتسبب المضاربة على سلعة ما في تزايد سعرها بطريقة تؤدي لتزايد المضاربة عليها، وقتها يبلغ سعر هذه السلعة مستويات خيالية مثل انتفاخ البالون حتى يبلغ مرحلة ما يسمى الفقاعة، بانفجار الفقاعة أو البالون (الانهيار)، يحدث هبوط حاد ومفاجئ في سعر هذه السلع، كذلك يقصد بها التغير ووصف بعض الاقتصاديات التي تشهد روجا اقتصاديا كبيرا لفترات زمنية محدودة، دون أن تستند إلى قاعدة إنتاجية متينة قادرة على توليد الدخل المنتظم والاستمرار في تحقيق الرفاهية والرواج على أسس دائمة ومتواصلة.

ينظر عامة إلى الفقاعات الاقتصادية على أنها ذات تأثير سلبي على حالة الاقتصاد، لأنها تسبب حدوث حالة التوزيع غير العادل للموارد، في اتجاه استخدامات غير مثلى، بالإضافة لذلك، الانهيار الذي يلي الفقاعات الاقتصادية يمكن أن يدمر مقدار كبير من الثروات، ويتسبب في حالة من الانهيار الاقتصادي مثل ما حدث في أزمة 1929 والأزمة العالمية الأخيرة (2008).

ومن ضمن السمات السلبية الأخرى للفقاعات الاقتصادية، تتمثل في صورة التأثير السلبي على معدلات إنفاق المستهلكين، إذ ينفقون المزيد من الأموال لشراء سلع بأسعار مغالى فيها.²

سادسا: التوسع الكبير في الإقراض وانهيار أسعار الأصول:

هناك ثلاث براهين رئيسية توفر الدليل على صحة هذه المقولة: إن كل من التزايد الكبير في عمليات إقراض البنوك وانهيار أسعار الأصول المالية كانت تسبق عادة الأزمات المصرفية، كما أن الاقتصاديات الناشئة التي كانت من أكبر المتلقين للتدفقات الصافية من رأس المال الخاص كانت من بين أكبر الاقتصاديات التي شهدت نمو كبير في قطاعاتها التجارية والمصرفية، وأخيرا فإن جزء كبيرا من التدفقات التي تدفقت على المنظمة في التسعينيات يمكن اعتبارها من العوامل التي بني عليها تقاؤل أكبر حول آثار سياسة الإصلاح الاقتصادي التي قامت بها الدول المضيفة.³

¹ كمال العقريب، النظام المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية - دراسة نماذج من الدول العربية - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2012، ص: 77.

² المرجع السابق، ص: 78.

³ بريش عبد القادر، طرشي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

التحرير المالي غير الوقائي: إن تحرير السوق المالي المتسارع، غير الوقائي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية. فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعارها. ويترافق ذلك أيضا مع التوسع في منح الائتمان والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار في السوق الأوراق المالية. كذلك، فإن التحرير المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والقطاع المالي قد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية. كما أن التحرير المالي يعني دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي ما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية لا سيما في أنشطة ائتمانية غير مهياة لها وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف. ومن دون الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرير المالي فإن المصارف قد لا تتوفر لها الموارد أو الخبرات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة.¹

سابعا: طبيعة سياسات الصرف الأجنبي المتبعة في الاقتصاد الوطني

يلاحظ أن الدول التي تنتهج سياسات سعر الصرف الثابت، أكثر عرضة للصدمات الخارجية ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية، أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملة الأجنبية، حيث أن ذلك يعني فقدان السلطة النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدث أزمة عالمية مثل حالة المكسيك.²

ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي: إذ كان الهيكل المؤسسي الذي تعمل في إطاره البنوك هشاً أو ضعيفاً فإن أداء البنوك سيتأثر بشكل سيء، ويرى معظم المحللين أن النظم المحاسبية المتبعة وإجراءات الإفصاح المحاسبي وكذلك الإطار التشريعي تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق وممارسة الإشراف الفعال على البنوك، وأوجه الضعف هذه تؤدي إلى تدهور معدلات الربحية، ولا يستطيع المستثمر الخاص أو المشرفون على الرقابة على البنوك إدارة وتنظيم البنوك التي ترتكب أخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية والشمول حول المقدرة الائتمانية للعملاء والمقترضين، وإذا كان النظام التشريعي يتسم بالتعقيد وبطء الإجراءات وطولها سواء للبنوك للمطالبة بحقوقها تجاه المقترضين أو في حالات الإقراض فإن النتيجة هي ارتفاع خسائر البنوك وارتفاع تكاليف الإقراض.³

ثامنا: أحداث الازمات المالية العالمية وأكبرها أثرا على الاقتصاد العالمي.

شهد العالم عدة أزمات وسنعرض فيما يلي أزمة 1997 وأزمة 2008.

¹ المرجع السابق، ص: 11.

² كمال العقريب ، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

³ بريش عبد القادر، طرشي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

I- الأزمة الآسيوية 1997:

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا انهيارا خطيرا من حيث العمق الداخلي والبعد العالمي، حيث كانت أهم الأسواق الناشئة التي عرفت نجاحا من حيث النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات الادخار والاستثمار والتنوع قاعدتها التصديرية واندماج أسواقها اقتصادياتها في الأسواق العالمية ودليل ذلك أنها كانت تلقب بـ " النمر الآسيوية" ولم يكن من المتوقع أن تنهار هذه الأسواق بهذه الدرجة والسرعة، وقد كان لتحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل الدور الكبير في تفجير الأزمة.¹

بدأت الأزمة من تايلندا، في يوم الإثنين 02 أكتوبر 1997، حيث أعلنت بعد فشلها في الحفاظ على قيمة عملتها عن تعويمها، وانخفضت قيمة " البات" بنسبة 20 %، بسبب تراجع الاحتياطات من العملات الأجنبية، ثم انتشرت إلى باقي دول المنطقة، حينها سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل كبير، فانخفض مؤشر " Hans Seng" بحوالي 210 نقطة، في حالة هي الأولى من نوعها، بسبب الروابط القوية بين اقتصاديات هذه الدول.²

ومع نهاية عام 1997، انخفض " الون" الكوري الجنوبي بحوالي 50 % مقابل الدولار، وبنفس النسبة انخفض رأس المال السوقي لبورصة كوريا الجنوبية، مما أدى إلى خروج المستثمرين الأجانب من كوريا، وفي ماليزيا انخفض مؤشر البورصة لحوالي 14.5% وفي سنغافورة انخفضت عملتها بـ 25 %، ومؤشر البورصة بـ 24.7 % وفي نفس الأوضاع سادت في إندونيسيا، حيث " الروبية" أكثر من 27 % من قيمته، ومؤشر بورصتها انخفض بحوالي 46.5 %، كما تعرض سوق الأسهم في هونغ كونغ، لانخفاض حاد فقد من خلال مؤشر البورصة 6 % من قيمته، وقد امتد نطاق الأزمة في دول شرق آسيا، ليصل إلى أجهزتها المصرفية، حيث كانت الوجهة الأخرى لانهيار أسعار الصرف وأسعار الأسهم، هو تصاعد حجم الديون المعدومة، ولم يتوقف الأمر عند هذا الحد، بل امتدت تأثيرات الأزمة لتشمل القطاع الحقيقي الذي عرف تراجعا في الانفاق الاستثماري والانفاق الاستهلاكي، ومن ثم أرباح الشركات وقيم أسهمها، الأمر الذي ينعكس سلبا على أسعارها في سوق الأوراق المالية.³

وبما أن هناك ارتباط بين أسواق جنوب شرق آسيا والأسواق العالمية، كان لا بد أن تنتقل آثار الأزمة إلى خارج نطاق المنطقة الآسيوية، وقد ساعد على ذلك ما يسمى بأثر العدوى، حيث امتد أثر الأزمة إلى أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية حيث انخفض مؤشر " داو جونز"

¹ آسيا بن يخلف، الأزمات المالية وكيفية التصدي لها وإدارتها مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية الراهنة 2008 - 2009، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03 ص: 82.

² Jean p. et Colette, Le Système financière et monétaire international crise rutation, vol (05) France, Edition Nathan, 2000, pp :83 – 87.

³ اندرواس عاطف وليم، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال التحويل لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2005، ص ص: 181 – 183.

في الولايات المتحدة في 27 أكتوبر 1997 بنسبة 7.2 % وخلال عام 1998 انتقلت الأزمة إلى دول أوروبا، فخلال الربع الأول من هذا العام انتقلت الأزمة إلى روسيا ومع انتشار الأزمة لم تكن أسواق أمريكا اللاتينية بمعزل عن الأزمة حيث أصيبت كل من البرازيل والمكسيك والأرجنتين بخسارة فادحة في نهاية 1997، وهكذا تعدت الأزمة الآسيوية نطاقها الإقليمي وباتت تشكل أزمة عالمية متعددة الأطراف.¹

في أوت 1997، قدم صندوق النقد الدولي إعانة بقيمة 17 مليار دولارا لتايلاند، وفي نوفمبر قدم 35 مليار دولارا لإنдонونيسيا، وفي ديسمبر قدم 57 مليار دولارا لكوريا، من أجل الخروج من الأزمة وفي جانفي 1998 قدمت البنوك التجارية الأمريكية قرض قصير الأجل بقيمة 24 مليار دولار لكوريا مع تقديم وصفة صارمة من صندوق الدولي من أجل تجاوز مخلفات الأزمة، وبالفعل فقد تم ذلك من خلال تسجيل ارتفاع الناتج المحلي الخام بـ 13.2% في اندونيسيا، 7.5% في ماليزيا، 10% في تايلاند و5% في الفلبين.²

II- الأزمة العالمية 2008

لقد عانت الأسواق المالية في العشرية (2000 - 2009) من حالة عدم اليقين واضطرابات في بعض الأنظمة المالية بسبب بؤادر نشوب أزمة الرهن العقاري ذات المخاطر العالية والتي كانت بداية من الو. م. أ وفي ظل الارتفاع المتواصل لأسعار الفائدة من طرف البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خاصة سنة 2004 ترتب عنه زيادة أعباء وخدمات القروض ومدة سدادها. ومن جانب آخر عرفت هذه المدة في الو. م. أ وفرة هامة في السيولة وقد وجهت غالبيتها نحو الإقراض العقاري، الذي صاحبه ارتفاع في أسعار العقارات، قابلته تطبيق سياسة تخفيض في أسعار الفائدة في هذه الفترة.³

فمن خلال ما سبق ذكره وفي ظل هذه الظروف تبرز أهم مظاهر الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد الاقتصاد العالمي فيما يلي:⁴

- إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنهكة 11 بنكا، ومن بينها " بنك أندى ماك " الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار ومن المتوقع مع منتصف 2009 غلق ما يقارب 110 بنكا تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار؛

¹ آسيا بن يخلف، مرجع سبق ذكره، ص: 86.

² عبد السلام عقون، الأزمة المالية العالمية 2008 وآليات إدارتها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2009، ص: 25.

³ فريق إدارة البحوث، أزمة القروض العقارية الأمريكية، الأسباب والتداعيات، بنك الأهلي المصري، القاهرة، 2007، ص: 48.

⁴ الأمين لباز ، سالم زعموكي ، خالد عيجولي ، انعكاسات الأزمات العالمية على التجارة الخارجية الدولية - دراسة تحليلية لأكثر الإزمات المالية، مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، المجلد (04)، العدد (02)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2021، ص: 08.

- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطرابا وخطرا في المؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام؛
 - سحب الودائع من البنوك بشكل أكبر من سابقه وبعوائد أقل خوفا من المخاطر، ومن جهة أخرى قيام البنوك بمنح القروض وبشكل مفرط دون مراعات المخاطر والضمانات الكافية؛
 - ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 %، كما بلغت نسبة البطالة 5 %، ومعدل التضخم 4%؛
 - تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1.4 % سنة 2008 إلى حدود 0.3 سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسبة النمو عام 2009 في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 0.9 % مقابل 0.1 % لأوروبا؛
 - تراجع أسعار النفط بدون منظمو الدول المصدرة للبترول " أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل خاصة تأثر الدول العربية المصدرة للنفط، ويتجلى هذا من خلال تأثير الصناديق الاستثمارية العربية بسبب سحب وهروب الأموال المستثمرة في العالم الإسلامي سبب توقف العديد من المشاريع العملاقة؛
 - إعلان رسمي بدخول ألمانيا وإيطاليا كأول وثالث اقتصاد أوربي في مرحلة ركود اقتصادي؛
 - انخفاض حاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية " فورد"، " جنرال موتورز" هذه الأخيرة التي هي على وشك الإفلاس وهو ما يهدد مليوني عامل.
- تعتبر هذه المظاهر من أهم المميزات البارزة بعد نشوب الأزمة المالية (2008)، حيث من خلال هذه الأزمة التي بينت العيوب الكبرى في النظام الاقتصادي الرأسمالي، ومن جانب آخر تتمثل هذه المظاهر أهم المنعرجات البارزة في الأزمة المالية، فكل مظهر من هاته المظاهر، إلا وله تبعات على مختلف القطاعات الاقتصادية.¹

المبحث الثالث: علاقة التحرير المالي بالسياسة النقدية

يتركز التحليل في هذا المبحث حول سياسات التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية في ضوء الخطوات الكفيلة لتحرير أسعار الفائدة وأسعار الصرف وتحرير حساب رأس المال وذلك من خلال المطالب التالية:

¹ علي محي الدين القرة داغي، الأزمة المالية العالمية، دراسة أسبابها وآثارها، ومستقبل الرأسمالية بعدها، علاجها كم منظور اقتصادي إسلامي وكيفية الاستفادة منها في عالمنا الإسلامي، المجلد (01)، دار البشائر الإسلامية، قطر 2009، ص: 52.

المطلب الأول : السياسة النقدية وتحرير حساب رأس المال

يرى المؤيدون للتحرير أن أسواق المال العالمية قادرة على توفير التوزيع الأمثل للموارد، وضرورة تحرير جميع المعاملات المرتبطة بأسواق المال عبر الحدود فيما يرى معارضو التحرير أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق الأموال يفتقر إلى الكفاءة، ويقوم على المضاربات والمعلومات غير المتماثلة، ولهذا يطالبون بتقييد حركة رؤوس الأموال الدولية لتقادي الوقوع في الأزمات، وتتمثل حجج المؤيدين في:¹

- تفوق المزايا التي تعود على الدول أو على الاقتصاد العالمي ككل، من جراء التحرير، التكاليف المرتبطة بهذا الإجراء ممثلة في مخاطر التقلبات الكبيرة في انتقالات رؤوس الأموال الدولية، وخاصة بالنسبة للدول النامية، وذلك بشرط أن يتوافر لتلك الدول تمويل طويل الأجل لمشاريع التنمية بما يتفق مع ظروفها الاقتصادية الخاصة؛

- يساهم تنوع الأدوات والمشتقات المالية والاستثمارية الناتج من تحرير الأسواق المالية بشكل كبير في تعزيز الأسواق المالية في الدول النامية، وزيادة مستويات تنافسيتها وكفاءتها مقارنة بالأسواق المالية في الدول المعزولة عالمياً؛

- تسمح حرية حركة رؤوس الأموال للدول التي تعاني تراجع معدلات النمو، أو تتعرض لأي اختلال اقتصادي، بتمويل الإنتاج المحلي عن طريق الاقتراض من الخارج؛

- تقوم حرية حركة رؤوس الأموال الدولية بدور حيوي في عمليات التحديث التكنولوجي، وذلك من خلال عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر؛

- يضمن تحرير حساب رأس المال أداءً أكفأ للشركات والأفراد من خلال تنويع المخاطر المالية وعدم تركز الاستثمارات في بلد واحد.

وفي المقابل، يحتج معارضو التحرير لحركة رؤوس الأموال الدولية على ما يلي:²

- تركت حرية حركة رؤوس الأموال آثاراً سلبية في استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، إذ غالباً ما تقعد السلطة النقدية سلطتها في صوغ ما يناسبها من سياسات نقدية خاصة فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف واستقرار الأسعار، والأوضاع النقدية والمالية؛

- تعرضت الأسواق المالية التي تتجه إلى الاندماج في أسواق المال الدولية لصدمات مالية قوية إثر الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال؛

¹ مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2012، ص 78.

² طيبة عبدالعزيز، مرجع سبق ذكره، ص: 117.

- يُمكن أن يُؤثر التدفق المتزايد لرؤوس الأموال الدولية في درجة الاستيعاب المحلي، وهو ما يرفع الواردات السلعية، ومنه إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري، وميزان المعاملات الجارية؛
 - تُحدث التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل أثراً في تفاقم المديونية الخارجية للدول النامية بالعملة الأجنبية، انطلاقاً من أن تدفق رؤوس الأموال الدولية تُؤدي إلى تمويل عجز الحساب الجاري بفائض ميزان رأس المال قصير الأجل، الذي يُمكن له في أية لحظة أن يسلك اتجاهاً معاكساً بخروجه فجأة الأمر الذي يُوقع البلد في مديونية.

أولاً: تأثير التحرير المالي على سوق رأس المال: شهدت سوق رأس المال كغيرها من مكونات القطاع المالي عمليات التحرير المالي، سواء كان ذلك من خلال تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إليها تحت غطاء الاستثمار الأجنبي غير المباشر، أو من خلال استقطاب أنواع وأشكال جديدة من الأوراق المالية لمؤسسات أجنبية أو محلية، إلا أن هذه العملية ستكون لها بالتأكيد آثار وانعكاسات على أهداف هذه الأسواق خاصة فيما يخص تحقيق الكفاءة والفعالية في هذه الأسواق.

ثانياً: إيجابيات التحرير المالي على سوق رأس المال: يمكن إبراز أهم المنافع التي يحققها التحرير المالي لسوق رأس المال فيما يلي:¹

- تقليل وإزالة الضوابط على نسبة الفائدة ومعدلات العائد التي يتقاضاها أو يكتسبها الوكلاء الماليون ويشجع على التنافس بين الشركات المالية المتشابهة والهادفة لجذب المودعين من ناحية، وإغراء المقترضين المحتملين من ناحية أخرى، ويؤدي ذلك عادة إلى تنويع النشاط؛

- التحرير المالي يزيل أو يخفف من القيود على عملية دخول شركات مالية، جديدة بحيث ينطبق هذا الوجه من التحرير على كل من الشركات المالية المحلية والأجنبية والتغطيات على حقوق الملكية التي يمكن أن يمتلك بها المستثمرون الأجانب في الشركات المحلية المالية بحيث ترفع تدريجياً أو تلغ؛

- يشمل التحرير المالي تخفيف المراقبة على الاستثمارات التي يتولاها الوكلاء الماليين، بحيث يسمح لهم بالاستثمار في مجالات لم يسمح لهم الاستثمار فيها سابقاً، وبالتالي فإن التحرير المالي يكسر الضوابط التنظيمية التي تفصل بين مختلف مجالات الاستثمار مما يؤدي لزيادة قدرة الوسطاء الماليين على نشر نشاطات مالية متعددة؛

- يشمل التحرير المالي تخفيف القواعد التي تحكم أنواع السندات المالية والتي يمكن أن يصدرها النظام المالي أو يكتسبها، بحيث تسمح السندات بالمشاركة في الأرباح المالية والأخطار بدرجات متفاوتة؛

- ترشيد القرار التمويلي، بحيث أن إضفاء الصبغة العالمية على عمليات التحرير المالي ينتج فرصاً كبيرة ومتنوعة من المعاملات المالية، والمهم في ذلك أنها توفر خيارات وبدائل تمكن من المفاضلة في ما بينها

¹ عبد الغني حريري، **أثر سياسات التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية**، مرجع سبق ذكره، ص 37.

من أجل ترشيد القرار التمويلي، كونه يتيح التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق لتحقيق مزايا كبيرة لطالبي التمويل؛

- تخفيض تكلفة التمويل بحيث أن التحرير المالي يعني العمل بألية السوق، وإحدى هذه الآليات هي المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين، بحيث هذه المنافسة تمنح ميزة خفض تكلفة التمويل للدول وخاصة الدول النامية التي هي بحاجة إلى تمويل؛

- إن تحرير أسواق رأس المال بما يحمله من تدفق لرؤوس أموال من الخارج، سيؤدي حتما إلى أخرى انخفاض الأسعار المحلية، الأمر الذي يؤثر بالإيجاب على نمو حجم الاستثمار من جهة، ومن جهة أخرى تصبح تلك الأسعار حقيقية في تشجيع نمو الادخار؛

- تمكن عملية التحرير المالي من تعميق وتوسيع أسواق رأس المال، من خلال كبر حجم المعاملات وتنوع الأدوات المالية المتداولة وذلك بظهور أدوات جديدة تسهل المبادلات والخيارات المستقبلية وخير مثل على ذلك تقنية توريق الديون التي تساهم إلى حد ما في علاج مشكلة الدين الخارجي، والتي تمثلت في عملية تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال الدولية.

مما سبق يتضح أن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال، وهذا يؤدي بدوره إلى زيادة سيولة الأوراق المالية بحيث يصبح شراء وبيع هذه الأوراق يتم بسرعة، الأمر الذي يؤدي إلى تنشيط السوق من جهة، من خلال زيادة الطلب والعرض وبالتالي زيادة دخول الشركات الأخرى ومن جهة أخرى يساعد على دخول المستثمرين الأجانب إلى هذه الأسواق إلى الدفع بالقيمة السوقية للأوراق المالية، كما ساعد التحرير المالي على تطوير قواعد المحاسبة وإلى رفع مستوى الإفصاح في هذه الأسواق نتيجة عمليات الاتصال بمؤسسات مالية أجنبية.

ثالثا: سلبيات التحرير المالي على كفاءة سوق رأس المال:

التحرير المالي يخلق مساوئ ومشاكل متعددة وقد أثبت بعض الدول ذلك وعليه يمكن إبراز سلبيات التحرير المالي وأثارها على إضعاف سوق رأس المال فيما يلي:¹

- **مخاطر تقلبات رؤوس الأموال القصيرة الأجل:** الاختلالات الناتجة عن تدفق رؤوس الأموال المتجه الاستثمار في المحافظ المالية بحيث مع تزايد موجات التحرير المالي ازداد تدفق هذا النوع من الاستثمارات، الذي يتميز بقصر أجاله وضخامة حركته، وسعيه لتحقيق الربح السريع وهذا كله جعله يتميز بدرجة تقلب عالية بحيث تدخل رؤوس الأموال وتخرج في أجال قصيرة مؤدية إلى مشاكل كثيرة

¹ حمادو بن زعمون، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 21، 20 أكتوبر 2009، ص: 08.

وذلك نظرا لسهولة التخلص من هذا النوع من الاستثمارات عن طريق البيع في سوق رأس المال وبالتالي حدوث اختلال مفاجئ لها.

- **مشاكل هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج:** إن من الآثار السلبية التحرير المالي على أسواق رأس المال هو تدويل مدخرات الدول خاصة النامية منها، حيث أصبحت هذه المدخرات تفضل الاستثمار خارج حدودها الوطنية وذلك بحثا عن عوائد مرتفعة. إن الإجراءات التحرير المالي قد أعطت لعمليات الهروب هذه المسؤولية والحريّة مما أدى إلى استفحال هذه الظاهرة وتفاقم أثارها السلبية.

- **مشاكل التعرض للمضاربة:** حيث جاءت عمليات التحرير المالي لتسهيل نشاط المضاربة، من خلال إلغاء جميع القيود التي كانت تحد من قيام مضاربات، ويمكن تعريف ظاهرة المضاربة في الأسواق المالية أو ما يعرف بفقاعات المضاربة " بأنها ظاهرة مالية تعبر عن تراكم الفروقات بين القيمة السوقية لأصل مالي وقيمه الأساسية أي ابتعاد القيمة السوقية للأصل المالي عن قيمته الحقيقية "، والسبب أيضا في المضاربة وانفتاح هذه الفقاعات هو التعامل بالمشتقات المالية الأمر الذي نتج عنه تركيز الأخطار في محفظة عدد من المتعاملين الراغبين في الحصول على أكبر عائد.

- **الأزمات المالية:** بحيث يؤدي التحرير المالي إلى تدويل وانتقال الأزمات المالية، لعل ذلك من أهم آثاره السلبية، وقد حدثت في عقد التسعينات أزمات مالية لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي.

المطلب الثاني : السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف

إن تداول النقد الأجنبي إلى جانب النقد المحلي لا يقل سوءاً عن السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال من داخل البلاد وإليها، وإن أمثلة "الأرجنتين والبيرو والمكسيك والشيلي وبعدهم بولندا ويوغسلافيا، مما أدى إلى إضعاف العملة المحلية وتهيئ الساحة لانفجار تضخمي عنيف لا داعي له عندما تفقد السيطرة المالية¹، فعندما تكون الحكومة أمام عجز مالي مكشوف ولا تستطيع بالإمكان تمويله من الخارج، فإنها ستلجأ لا محال إلى المزيد من الإصدار النقدي المحلي الذي سيؤدي بدوره إلى المزيد من التضخم.

إن السماح بنمو حسابات مصرفية بالعملة الصعبة داخل البلاد، يمكن تبريره في أغلب الأحيان على أساس المنفعة قصيرة الأجل كتشجيع المغتربين وأصحاب رؤوس الأموال على تحويل عملاتهم الصعبة إلى داخل البلاد غير أنه بمجرد تراكم هائل للعملة الأجنبية داخل النظام المالي المحلي.

وعليه فإن الإحلال المباشر وغير المباشر للعملة المحلية (ودائع تحت الطلب) بعملات أجنبية يمثل إحدى قنوات تخفيض سعر الصرف، كما أنه يحدث ولو بشكل أقل وضوحا داخل النظام المالي المحلي مع اتجاه الأفراد إلى الودائع الآجلة -بدلا من النقد السائد - ومع وجود مراجعة مالية دولية غير مقيدة فإن أسعار الفائدة الإسمية على الودائع المحلية الآجلة والقروض تزداد كاستجابة لخفض سعر الصرف المتوقع حدوثه على نحو أسرع فيهبط الطلب على النقد المحلي ويهرب رأس مال الأجنبي.

¹ بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص: 228.

الشكل (3-1): السياسة النقدية وسعر الصرف



المصدر : حرير عبدالغني ، مرجع سبق ذكره، ص:78.

ومع زيادة حركة رؤوس الأموال ستصبح أسعار الفائدة المحلية قصيرة الأجل مرتبطة بشكل متزايد بأسعار الفائدة الخارجية قصيرة الأجل ويتوقعات الحركة قصيرة الأجل لسعر الصرف ومحاولات بلد ما لوضع أسعار للفائدة وأسعار للصرف لا تتفق مع حالة تكافؤ سعر الفائدة، يُمكن أن تؤدي إلى تدفقات كبيرة للداخل أو للخارج لرؤوس الأموال قصيرة الأجل، ومن ثم فإن فائدة البلد على استخدام السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف لتحقيق أهداف منفصلة للاقتصاد الكلي ستصبح مقيدة بزيادة حركة رأس المال.¹

فمع تقدم تحرير حساب رأس المال اتجه عدد من الدول نحو مزيد من المرونة في سعر الصرف لتثبيت تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي ترجع فقط إلى الفروق في أسعار الفائدة واعتمدت بعض الدول قاعدة ثابتة لسعر الصرف، كما استهدفت دول أخرى الصرف ومن ثم السياسة النقدية للمحافظة على القدرة على المنافسة، واعتمدت على التدعيم المالي لتحقيق الاستقرار المحلي وموازنة آثار التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال. ونظراً لأنها لا تستطيع استخدام سياسة سعر الصرف لتقليل تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل، فقد أولت اهتماماً كبيراً للمعايير التحوطية لتقليل المخاطر المرتبطة باحتمال انعكاس حركة تدفق رؤوس الأموال.²

ففي إطار استهداف سعر الصرف وفتح حساب رأس المال يتم ضبط سعر الفائدة للحفاظ على ربط سعر الصرف،³ وذلك لدعم ثقة المستثمرين في الاقتصاد بتجنب مخاطر تقلبات سعر

¹ مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

² Barry Johnston, **Sequencing capital account Liberalization and Financial Sector Reform**, IMF Working Paper N°08,,1998,P 11-12, Disponible sur le site : <https://2u.pw/K3VYOr>, il a été vu :15- 09-2022,[09:30].

³ Andrea schachter, **Implementation of Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet** IMF Working Paper N°149,2001p:24.

الصرف، وفي ظل أنظمة تثبيت سعر الصرف أو تعويمه الموجه، قد يُصبح النظير الخارجي لعرض النقود أكثر تقلباً، ويُصبح الطلب على النقود الاجمالية المحددة محلياً أكثر حساسية للفروق في سعر الفائدة الدولي، ونتيجة لذلك قد يكون من الصعب تحديد اجمالي نقدي يكون مستقراً بدرجة كافية لاستخدامه

في التنبؤ بتطور المتغيرات الاقتصادية الاسمية الأخرى. وعلى ذلك فإن تحرير حساب رأس المال يُقوي الاتجاه نحو تبني أطر نقدية أكثر انتقائية، ويُعطى وزناً أكبر للأسعار الصرف في التقييمات النقدية. كما أن عمليات السوق المفتوحة تلعب دوراً محورياً في توجيه أسعار الفائدة وفي إدارة السيولة في السوق والتعريف بحالة السياسة النقدية. وفي سياق حرية حركة رؤوس الأموال يستطيع البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة، التأثير على الظروف في كل من الأسواق المحلية والخارجية للعملة الوطنية فالتسهيلات الدائمة، وحصص إعادة الخصم ودائع القطاع العام كثيراً ما تُستخدم لمساندة عمليات السوق المفتوحة، خاصة لتوجيه حركة سعر الفائدة، ولنقل رسالة البنك المركزي بسرعة وبوضوح للأسواق. وهكذا فإن تبني الضوابط النقدية غير المباشرة يُدعم الاتجاه نحو قابلية حساب رأس المال للتحويل.¹

المطلب الثالث: التحرير المالي وعرض النقود

تعتبر التغيرات الحاصلة في عرض النقود من المؤشرات الرئيسية للسياسة النقدية، الأمر الذي يفرض ضرورة دراسة عرض النقود المحلي، وهو الأمر الذي يختلف تبعاً لدرجة انفتاح اقتصاد الدولة ومن ثم تحرير قطاعها المالي ليس ذلك فحسب، بل والنظام السائد للصراف الأجنبي.

أولاً: المضاعف النقدي وعرض النقود: عرض النقود هو كمية النقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة منشأة أساساً من طرف الجهاز المصرفي والخزينة العمومية فالأوراق النقدية (أوراق البنكنوت تصدرها البنوك المركزية والنقود المساعدة تصدرها الخزينة العمومية في بعض الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية، أما نقود الودائع فالبنوك التجارية هي المسؤولة عن إنشائها.²

كما يعرف عرض النقود على أنه جميع وسائل الدفع التي تمتلكها الأعوان الاقتصادية فمنها ما تستخدم بشكل مباشر في تسوية المعاملات ومنها ما تتطلب اتخاذ إجراءات من أجل تسهيلها (بيعها انتظار أجل استحقاقها³).

ويمكن تعريف عرض النقود بأنه الحجم الذي تضاعفت به القاعدة النقدية خلال فترة زمنية معينة مشكلة بذلك متاحات نقدية وشبه نقدية في أيدي الأفراد والمؤسسات، يتحكم فيه البنك المركزي نسبياً

¹ Barry Johnston, Opcit, P p:12-15.

² هدى هذباء يونس، انعكاس تغيرات عرض النقود على المستوى العام للأسعار - دراسة حالة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص، نقود بنوك مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر، 2021، ص: 20.

³ المرجع السابق، ص: 20.

ويغيره تبعا للظروف الاقتصادية، وفقا لعلماء الاقتصاد عرض النقود ينقسم إلى نوعين بحيث هناك من يرى أنه متغير خارجي تحكمه السلطة النقدية ويؤثر في المجاميع الاقتصادية الكلية دون أن يتأثر بها في حين أن فريقا آخر يرى أن عرض النقود متغير داخلي يتحدد وفقا لمتطلبات النشاط الاقتصادي بحيث أن البنوك المركزية تقوم بتغييره مع تغير الطلب على النقود بحيث أن هذا الأخير يتأثر بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.

إن أهم تأثير للتحرير المالي على عرض النقود هو أن قوى السوق، وبالأخص أسعار الفائدة، أصبحت تلعب دوراً كبيراً في تلاؤم عرض الائتمان والطلب عليه، ومن ثم يُفترض أن تصبح متغيراً أكثر فاعلية في التأثير على سلوك الجمهور والوسطاء الماليين، وبالتالي يُصبح سلوكهم أكثر تأثيراً على المضاعف النقدي، وهو المتغير الذي يربط بين القاعدة النقدية وعرض النقود.

يعرف المضاعف النقدي (K) على أنه المقدار الذي يقيس التغير في العرض النقدي الناتج عن التغير في عناصر القاعدة النقدية وبذلك فإنه يمثل العلاقة بين حجم العرض النقدي (M) وحجم القاعدة النقدية¹ (BM) أي أنه ومن خلال هذا التعريف فإن:

المضاعف التقديم K مساو للعرض النقدي M / القاعدة النقدية BM
ويمكن صياغتها رياضياً على النحو التالي:²

$$K = \frac{M}{BM} \rightarrow M = K \cdot BM \dots \dots \dots (01)$$

ولغرض التبسيط نفترض ما يلي:

بأن البنوك التجارية تحتوي فقط على الودائع تحت الطلب، وذلك لغرض إزالة الفرق بين المفهوم الضيق للكتلة النقدية (M1) والمفهوم الواسع (M2)، وعلى هذا الأساس فإن الكتلة النقدية أصبحت تتكون من الودائع تحت الطلب في البنوك التجارية (D) والعملة المتداولة لدى الجمهور خارج النظام المصرفي (C)، وبالتالي يمكن صياغة الكتلة النقدية على النحو التالي:³

$$M=D+C \dots \dots \dots (02)$$

أن القاعدة النقدية (BM) تتكون من الاحتياطات المصرفية الكلية (TR) والعملة في التداول لدى الجمهور غير المصرفي (C)، أي:

$$BM=C+TR \dots \dots \dots (03)$$

أن الاحتياطات الكلية (TR) متكونة من الاحتياطات القانونية (RR) والاحتياطات الفائضة (RE)، أي M

¹ Patrick Artus, **le multiplicateur monétaire : hier et aujourd'hui** » Working Paper, 23 février N°2007/72, p:01, Disponible sur le site: <https://2u.pw/osZXfd>, il a été vu : 15- 09- 2022, [17:45].

² عبد الباسط عبدالصمد علي، دور نمو عرض النقود في نمو القطاع الخاص في الجزائر، خلال الفترة 1990، 2012، دراسة استشرافية مع ماليزيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2018، ص: 27.

³ المرجع السابق، ص: 28.

$$TR=RR+RE.....(04)$$

بتعويض العلاقة (04) في العلاقة (03) نجد:

$$BM=C+ RR+RE.....(05)$$

R فإذا كان لدينا نسبة الاحتياطي القانوني (r_R) هي $\frac{RR}{D}$ ونسبة الاحتياطي الفائض (r_E) هي $\frac{RE}{D}$ ونسبة العملة إلى الودائع تم تحت الطلب (c) فإن هي $\frac{C}{D}$

$$\rightarrow BM=D.c+D.r_R+D.r_E \quad BM=(c+r_R+r_E)D.....(06)$$

ويمكن إعادة صياغ العلاقة رقم (02) على النحو التالي:

$$M= Dc+D..... (07)$$

وبتعويض كل من M و BM في العلاقة رقم (01) نتحصل على العلاقة التالية:

$$\rightarrow \frac{(c+1)D}{(c+r_R+r_E)D} = \frac{(c+1)}{(c+r_R+r_E)}.....(08)$$

أما إذا عرفنا العرض النقدي على أنه يشمل الودائع لأجل أي M2 أي أن:

$$M2=D+C+DT..(09)$$

في هذه الحالة تصبح العلاقة التي تمثل المضاعف النقدي K على النحو التالي:

$$\frac{(c+1+b)}{(c+r_R+r_E)}.....(10)$$

حيث b تمثل نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب

فمن خلال العلاقة رقم (08) فإنه بإمكان السلطة النقدية التأثير على حجم المتداولة في السوق من خلال تحديدها لنسبة المضاعف النقدي، غير أنه وبالنظر إلى العناصر المكونة للعلاقة رقم (08) فإنه من الصعب تحديد المضاعف النقدي بدقة ذلك أنه يتكون من متغيرين هما: (r_E, c) يرتبطان بسلوك الجمهور ومدى رغبته في توزيع ثروته بين الاحتفاظ بها على شكل نقدي سائل أو إيداعها في البنوك ورغبة البنوك التجارية في تكوين احتياطات فائضة.¹

ثانياً: سعر الصرف وعرض النقود

يتوقف تأثير أدوات السياسة النقدية على عرض النقود في ظل الاقتصاديات المفتوحة على نظام سعر الصرف السائد ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت لا يخضع عرض النقود للسلطة النقدية فحسب وإنما يتم إضافة الاحتياطات الدولية كأحد المتغيرات الهامة المحددة لحجم عرض النقود المحلي.

ففي ظل اقتصاد مفتوح عرض النقود يساوي الائتمان المحلي Domestic Credit بالإضافة إلى النقود المرتبطة بالتغيرات في الاحتياطات الدولية International Reserves أي: ²

¹ بسام حجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل، لبنان، 2006، ص:163.

² مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص:75-76.

$$MS = DC + IR \dots \dots \dots (11)$$

كما أن تغيرات عرض النقود يجب أن تتبع بتغيرات في الاحتياطات الدولية أو بتغيرات في الائتمان المحلي من طرف البنك المركزي أو كلاهما معاً، أي:

$$\Delta MS = \Delta DC + \Delta IR \dots \dots \dots (12)$$

ولمواجهة زيادة عرض النقود نتيجة زيادة التدفقات الرأسمالية، فيتم من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي، أو من خلال سياسات التعقيم، ففي الحالة الأولى يؤدي إلى عدم تراكم الاحتياطات الدولية ولا يحدث توسع في القاعدة النقدية، وأما الحالة الثانية تؤدي إلى انخفاض السيولة المحلية، كما تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ومزيداً من التدفقات الرأسمالية.

فلما يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي مشترياً أو بائعاً للعملة المحلية، فإن الاحتياطات الدولية تتغير بمقدار مكافئ لذلك، ومنه يصبح رصيد ميزان المدفوعات ΔBP مساوياً للتغير في الاحتياطات الدولية ΔIR ، أي:

$$\Delta IR = \Delta BP \dots \dots \dots (13)$$

ويظهر من المعادلتين (12) و (13) أنه لكي يبقى عرض النقود ثابتاً يجب أن يكون:

$$\Delta DC = - \Delta IR = - \Delta BP$$

ويمثل ΔDC في المعادلة، عمليات السوق المفتوحة التي تكون ضرورية لتعقيم ميزان المدفوعات BP . وسياسات التعقيم تنطوي على بيع وشراء الأصول المالية من قبل السلطة النقدية بهدف عزل عرض النقود المحلي من التغيرات في الاحتياطات الدولية.

إن للتدفقات الرأسمالية آثار مباشرة على عرض النقود المحلي، كما أنها تتأثر بسعر الصرف، لذا يمكن للبنك المركزي التحكم في عرض النقود عن طريق تحديد سعر الصرف، أما إذا ترك سعر الصرف عائماً يتحدد وفق تغيرات السوق، فهذا يعني تنازل البنك المركزي عن صلاحية التحكم في عرض النقود المحلي، ولا يمكن اعتبار سعر الصرف الخارجي أداة للسياسة النقدية.

خلاصة الفصل

على الرغم من قبول سياسة التحرير المالي من طرف الهيئات والمؤسسات الدولية إلا أنها مازالت مثيرة للجدل في المجال الأكاديمي، بسبب الاضطرابات والأزمات الاقتصادية التي عرفتتها الدول النامية نتيجة تطبيقها، ويتضمن التحرير المالي جانبين مهمين أولهما التحرير المالي الداخلي والذي يتضمن تحرير أسعار الفائدة، تحرير الاحتياطات الإلزامية، وثانيهما التحرير المالي الخارجي والذي يتضمن إلغاء ضوابط الصرف، تحرير أسواق رأس المال وهذا الأخير يعتبر عنصر مهم وجوهر عملية التحرير المالي لذا فالإقبال عليه دون مراعاة الشروط المناسبة قد يؤدي إلى حدوث العديد من الأزمات المالية لذا لابد من التدرج في تحريره وفي ظل بيئة اقتصادية مستقرة.

وللاستفادة من مزايا التحرير المالي والتخفيف من تكاليفها ومخاطرها لابد من توافر مجموعة من الشروط من بينها تحقيق الاستقرار الكلي للاقتصاد، مع التدرج والتأني في تطبيق إجراءاتها مع تنظيم وإشراف مناسب على المؤسسات المالية من أجل تقوية استقرار القطاع المالي.

وقد تم التوصل من خلال هذا الفصل إلى أن للتحرير المالي تأثيرات على السياسة النقدية، إذ أنه يؤثر على عرض النقود والعمق المالي، من خلال تحرير أسعار الفائدة وحرية حركة رؤوس الأموال حيث في ظل تحرير أسعار الفائدة وسعر الصرف التي تعتبر قنوات وأهداف وسيطة للسياسة النقدية، هو ما يفرض التوجه نحو استعمال الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية.

الفصل الرَّابِع:

الدَّراسة القياسية لدور
التَّحرير المالي في تفعيل
الأدوات الكميّة للسياسة
النَّقديّة للدول (الجزائر -
تونس - المغرب)

تمهيد:

عانت الدول النامية خاصة دول المغرب العربي: الجزائر وتونس والمغرب في السنوات الأخيرة من عقد الثمانينات من القرن الماضي من العديد من المشاكل الاقتصادية التي وقفت أمام تقدمها في مجال التنمية الاقتصادية، ولعل أهم هذه المشاكل انخفاض معدلات النمو، ارتفاع التضخم وزيادة حجم البطالة، ونقص العملات الأجنبية، مما أدى إلى زيادة الاعتماد على الخارج للحصول على الاحتياجات الأساسية من سلع وخدمات، وبالتالي التبعية للعالم الخارجي، كل هذه الصعوبات جعلت من دول محل الدراسة إلى وضع استراتيجية شاملة للإصلاح الاقتصادي تهدف إلى تصحيح الاختلالات السعرية وإعادة توجيه الاقتصاد الوطني لقوى السوق وذلك باتباع سياسات التحرير المالي.

وقد تجلّى هذا الإصلاح من خلال صدور قوانين تخص السياسة النقدية التي أعادت الاعتبار للسياسة النقدية ولدور النظام المصرفي، بالإضافة إلى التحرير التدريجي لأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال ومن هنا نشأت أهمية أثر التحرير المالي على أدوات السياسة النقدية من خلال التحول من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية لدول المغرب العربي (الجزائر وتونس والمغرب) خلال

الفترة 1990-2020؛؛

المبحث الثاني: أثر التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية لدول المغرب العربي (الجزائر وتونس والمغرب).

المبحث الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية لدول المغرب العربي (الجزائر وتونس والمغرب) خلال الفترة 1990-

من أجل الوصول إلى نتائج الدراسة ففي هذا المبحث سوف نتطرق إلى الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل دولة من خلال:

المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

قبل سنة 1990 كانت أدوات السياسة النقدية عبارة عن أدوات مباشرة، يتم تحديدها من طرف الحكومة (الخزينة العمومية)، وبعد إصلاحات التسعينات وصدور قانون النقد والقرض (90-10) تم إصلاح أدوات السياسة النقدية والتحول إلى استعمال الأدوات غير المباشرة، بما يتوافق مع التحول نحو اقتصاد السوق.

أولا : الاحتياطي القانوني

تعتبر الاحتياطات الاجبارية الدنيا وسيلة مؤسسية خاصة للسياسة النقدية والتي لا تترجم بتدخلات بنك الجزائر، ولكن عن طريق وجوب تشكيل ودائع من طرف المصارف لدى بنك الجزائر عن طريق الاحتياطات الاجبارية التنظيمية على أساس مستوى شهري (الفترة الممتدة من 15 من الشهر الجاري إلى 14 من الشهر الموالي)¹.

وقد استخدم بنك الجزائر سياسة معدل الاحتياطي الاجباري بعد ظهور قانون النقد والقرض 10/90 بحيث لا يمكن أن يتعدى 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، إلا أنه يجوز للبنك المركزي أن يحدد نسبة أعلى في الضرورة المثبتة قانونا. وكل نقص في الاحتياطي القانوني تخضع البنوك والمؤسسات المالية حكما لغرامة تساوي 1% من المبلغ الناقص، وقد بدأ بنك الجزائر بقرض احتياطي اجباري على البنوك التجارية بنسبة 25% على مجموع الودائع لأول مرة بموجب التعليمات 73/94 الصادرة في 28 نوفمبر 1994 لتشهد بعد ذلك تزيادا.²

ولكنها لم تطبق فعليا وبقيت دون تطبيق إلى غاية أفريل 2001 نظرا لوضعية السيولة الضعيفة لدى البنوك، إلا أنها تبقى الأداة الوحيدة والتقليدية في حوزة البنك المركزي، لكن الأمر رقم (11/03) ألغى

¹ سامية نزالي ، مرجع سبق ذكره، ص: 215.

² المرجع السابق، ص: 215.

المادة 93 من 10/90 الذي وضع هذه الأداة دون تكفل بها من جانب آخر، وبالفعل نص القانون الجديد على أدوات السياسة النقدية ماعدا الاحتياطي القانوني¹.

وفما يلي نتعرض إلى تطورات معدل الاحتياطي الإجباري من 1990 إلى غاية 2020 في الجدول التالي.

الجدول (4-1): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل الاحتياطي الإجباري	•	•	•	•	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل الاحتياطي الإجباري	2.5	2.5	3	4.25	6.25	6.5	6.5	6.5	6.5
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الاحتياطي الإجباري	8	8	9	9	11	12	12	8	4
السنوات	2017	2018	2019	2020					
معدل الاحتياطي الإجباري	4	10	10	10	الوحدة: %				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير السنوية لبنك الجزائر (1990-2020).

• نسب غير متوفرة

من خلال الجدول نلاحظ:

ثبات معدل الاحتياطي القانوني عند معدل 2.5% من سنة 1994 إلى غاية سنة 2000 وتم رفعها سنة 2001 إلى 3% ثم 4.25% سنة 2002، وللتقليل من الإفراط في السيولة تم رفع المعدل إلى 6.25% سنة 2003، كما يلاحظ من خلال الجدول أن معدل الاحتياطي الاجباري تواصل في الارتفاع بعد فترة ثبات دامت 4 سنوات عند 6.5% من سنة 2004 إلى غاية 2007 ليرتفع ويثبت بين سنتي 2008، 2009 عند 8% إلى نسبة 9% في سنتي 2010، 2011 ويعاود الارتفاع عند نسبة 11% سنة 2012 و 12% عند سنتي 2013، 2014 وبقي ثابتا إلى غاية 2015، إنَّ رفع معدل الاحتياطي الإجباري منذ 2002 وكذلك سنة 2008 و 2009 ثم في سنتي 2010 و 2011 يعتبر تشديدا من السلطات النقدية على فعالية هذه الوسيلة في التأثير على سيولة البنوك من خلال الرفع التدريجي لنسبة الاحتياطي القانوني الإجباري وذلك بغية تمكين المصارف من الحياة على المزيد من الموارد القابلة للإقراض ومرافقة ديناميكية نمو القروض الموجهة للاقتصاد، قام بنك الجزائر بتخفيض معدل الاحتياطات

¹ لونيس اكن ، مرجع سبق ذكره، ص: 175.

الاجبارية الذي انتقل من 12% سنة 2015 إلى 8% سنة¹ 2016، ثم إلى 4% سنة 2017 ليعود إلى الارتفاع سنة 2018 وذلك في حدود 10% وبقائه ثابتا خلال سنتي 2019، 2020.

ثانيا: معدل إعادة الخصم

يعتبر أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية، يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو النقصان، إذا كان بنك الجزائر قبل صدور قانون النقد والقروض 10-90 يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع، ولكن منذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم، والذي يتم تغييره كل 12 شهرا تقريبا، ويقوم مجلس النقد والقرض بكيفيات وشروط تحديده²، وفي بداية كل سنة يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد والقرض التوقعات المتعلقة بتطور المجاميع النقدية والقرض ويقترح في نفس الوقت أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف المحدد حسب الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي، وفي بداية كل ثلاثي يبرمج بنك الجزائر المبالغ الاجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم³.

كان سعر إعادة الخصم قبل صدور قانون النقد والقرض 10/90 أصغر من معدل الفائدة الدائن مما لم يعد يحفز البنوك التجارية على تعبئة الادخار الخاص⁴، وبصدور قانون النقد والقرض، عرف معدل الخصم توسعا أكثر وصار بنك الجزائر يقبل إعادة خصم تشكيلات قروض جديدة حيث أصبح بنك الجزائر بإمكانه أن يعيد الخصم أو يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك أو المؤسسات المالية سندات مضمونة من قبل الجزائر أو الخارج تمثل عمليات تجارية، بحيث لا تتعدى مدة الضمان ستة أشهر⁵، كما يمكنه أن يخصم ثمانية أو أن يقبل تحت نظام الأمانة لمدة ستة أشهر على الأكثر من البنوك والمؤسسات المالية مستندات تحويل تمثل قروضا موسمية أو قروض تحويل قصيرة الأجل تحمل توقيع شخصين

¹ بنك الجزائر، التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 لسته أشهر من سنة 2016، ص: 13.

² المادة 41 من الأمر 03-11، المؤرخ في 27 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 52، ص: 8.

³ أنظر المواد 69.70.71.72 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16، ص: 528.

⁴ Hocine Benissad, Algérie, Restructuration fomes économiques (1979.1993) OPU, Alger, 1994, p: 121.

⁵ المادة 69 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادر عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16، ص: 528.

طبيعيين أو معنويين ذوي ملاءة أكيدة¹. ويجوز لبنك الجزائر أن يشتري أو يبيع أو يخصم أو يعيد الخصم، أو يضع أو يأخذ تحت نظام الأمانة، ويرهن ويسترهن، أو يودع ويأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملات الأجنبية وكذا كل الأرصدة بالعملات الأجنبية².

بقي بنك الجزائر إلى غاية 1994 يتحكم في سيولة النظام المصرفي الجزائري من خلال فرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة تحويل لكل بنك على حدى، وفرق بين إعادة تحويل القروض قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل.

تنص المواد 2.3.4.5.6.7. من نظام رقم 16-03 المؤرخ في 28 جويلية سنة 2016 يتم النظام رقم 15-01 المؤرخ في 19 فبراير 2015 على شروط استخدام أداة معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر، ويتم توضيح ذلك فيما يأتي: المادة 02: يمكن لبنك الجزائر أن يقبل خصم السندات العمومية للبنوك والمؤسسات المالية الصادرة أو المضمونة من قبل الدولة، لاسيما:

- سندات الخزينة قصيرة الأجل التي تقل أو تساوي مدتها سنة واحدة؛
- سندات الخزينة متوسطة الأجل التي تتراوح مدتها بين سنتين وخمس سنوات؛
- السندات الممثلة للقرض الوطني.

ويترتب على استخدام هذه الأداة أثران مختلفان: أثر كمي على حجم الكتلة النقدية المتداولة وأثر سعري على هيكله معدلات الفائدة، حيث³:

1/ الأثر الكمي: يستطيع البنك المركزي عن طريق إعادة الخصم أن يتحكم في كمية النقود الكتابية التي تخلقها البنوك التجارية، فعندما تلجأ هذه البنوك إلى البنك المركزي من أجل إعادة تمويل ينتج عن ذلك أثر كمي، لأن عملية إعادة التمويل تؤدي إلى إصدار النقود من قبل البنك المركزي لحساب البنوك التجارية التي يمكنها بذلك مواجهة التسربات النقدية الناجمة عن إصدارها للنقود الكتابية.

¹ المادة 70 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16، ص: 528.

² المادة 40 من الأمر 03-11، المؤرخ في 27 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 52، ص: 8.

³ عبد الحفيظ صدوقي، التضخم الركودي في الجزائر ومدى فعالية السياسة المالية والنقدية في علاجه خلال الفترة (1985-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2015، ص: 406.

2/الأثر السعري: تمارس أداة سعر إعادة الخصم دورا رئيسيا في التأثير على معدلات الفائدة، حيث يكون هناك ارتباط بين معدل سعر إعادة الخصم ومعدلات الفائدة على القروض الممنوحة للقطاع الخاص ومعدلات الفائدة على القروض الممنوحة للقطاع العام، حيث أن تغير معدل الخصم باتجاه الرفع أو التخفيض في كلفة قروض البنك المركزي للبنوك التجارية، وبالتالي تيسير أو تقييد الطلب على هذه القروض، وبذلك يستطيع البنك المركزي تيسير أو تقييد القروض التي تمنحها البنوك التجارية لربائنها في القطاع الخاص، ويسري الحكم نفسه على الخزينة العمومية.

يمثل الجدول التالي أهم التطورات الخاصة بمعدل إعادة الخصم خلال المدة 1990-2020.

الجدول(4-2): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل إعادة الخصم	10.5	11.5	11.5	11.5	15	14	13	11	9.5
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل إعادة الخصم	8.5	6	6	4.25	4.5	4	4	4	4
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل إعادة الخصم	4	4	4	4	4	4	4	4	3.5
السنوات	2017	2018	2019	2020					
معدل إعادة الخصم	3.75	3.75	3.75	3.75	الوحدة: %				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير السنوية لبنك الجزائر (1990-2020).

من خلال الجدول يمكن أن نميز تطور معدل إعادة الخصم بالفترات التالية:

الفترة الأولى: (1990-1997): يهدف وضع حد لمقدرة البنوك في منح القروض لمواجهة التضخم الذي بلغ أعلى مستوياته في سنة 1994، وسعيا لرفع كلفة إعادة تمويل البنوك لرفع معدلات الفائدة نلاحظ ارتفاع معدل إعادة الخصم الذي فاق في كل سنة من هذه الفترة 10% ليصل أعلى نسبة له في سنة 1995 بمعدل 15%، ثم انخفض في حدود 11% سنة 1997.

الفترة الثانية (1998-2004): عرف معدل إعادة الخصم انخفاضا منظما بلغ أدنى قيمة 4% وهذا يبين مدى التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد والتضييق على حجم الائتمان ويظهر أثر هذه الأداة من خلال السيطرة على حجم الودائع وقدرة البنوك على خلق الائتمان من جهة ثانية، الأمر الذي يتطلب اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل المشروعات عن طريق أداة إعادة الخصم وتمويل الجهاز المصرفي ويبقى احتمال الرجوع إلى إعادة تمويل من قبل بنك الجزائر متوقعا مع انخفاض أسعار النفط خلال

السداسي الثاني من سنة 2014 بعبارة أخرى، يجب أن تسترجع عملية إعادة الخصم أهميتها كأداة فعالية في السياسة النقدية وينتظر من البنوك أن تؤدي دورا بالغا خاصة في تمويل الاقتصاد يجب تعويض العجز المسجل في الادخار على الاستثمار عبر تعبئة الموارد الموجودة في أسواق رؤوس الأموال سيما السوق النقدية والمالية،¹ ويعود تفسير انخفاض معدل إعادة الخصم خلال هذه الفترة إلى الأسباب الآتية: انخفاض معدل التضخم، وتكشف حكومي نتج عنه انكماش نقدي ومالي، كانعكاس لبرنامج الإصلاح الاقتصادي المسطر مع صندوق النقد الدولي، ورغبة الحكومة في إعادة إنعاش الاقتصاد الوطني بتشجيع الاستثمار العام والخاص في مختلف القطاعات.

الفترة الثالثة (2004-2015): حيث أبقى السلطة النقدية الجزائرية سعر الخصم دون تغيير على 4% وذلك منذ عام 2004 وهذا راجع لاستقرار معدل التضخم عند مستويات دنيا، كما أن تحسن الوضعية المالية وظهور فائض سيولة لديها أدى بها إلى الإحجام عن طلب إعادة تمويلها لدى البنك المركزي فمذ 2001 لم تلجأ المصارف إلى إعادة تمويل وهو ما يفسر بقاء معدل إعادة الخصم ثابتا خلال الفترة الأخيرة.

الفترة الرابعة (2016- إلى يومنا هذا): تم تخفيض سعر إعادة الخصم من 4% إلى 3.5% ابتداء من أكتوبر 2016 وذلك تطبيقا للأحكام المتممة للنظام رقم 15-01 المؤرخ في 19 فيفري 2015 المتعلق بعمليات خصم السندات العمومية وإعادة خصم السندات الخاصة والتسيبقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية، وذلك تحسبا لاستمرار تقلص السيولة المصرفية.

ثالثا: عمليات السوق المفتوحة

تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع وشراء السندات العمومية والتي يكون تاريخ استحقاقها أقل من ستة أشهر، وسندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح القروض، وقد حدد قانون 90-10 القيمة الإجمالية للسندات العمومية التي يمكن لبنك الجزائر أن يجريها على العمليات، على أن لا تتجاوز 20% من الإيرادات العادية للدولة بالنسبة للسنة المالية السابقة، غير أن هذا السقف تم التخلي عنه منذ صدور الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقروض في المادة 54 منه، كما لا يسمح له بالتدخل في سوق الأولية للحصول على سندات الخزينة.²

¹ إكرام بن عزه ، عبد اللطيف شليل ، تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو دراسة تحليلية خلال فترة 1990-2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 4، العدد 02، جامعة تلمسان، 2018، ص: 187.

² لونيس اكن ، مرجع سبق ذكره، ص: 184.

في إطار الإصلاحات التي قام بها البنك الجزائري مع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي تم تطبيق عملية السوق المفتوحة لأول مرة في عام 1996 وفي هاته السنة طبقت أول عملية سوق مفتوحة في الجزائر، كانت بمعدل قائدة متوسطة %14.9 وبمبلغ 4 مليار دج.¹

بعد صدور الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقروض أزال شرط سقف الـ 20% وجعله مفتوحا حسب ما تقتضيه ظروف وأهداف السياسة النقدية. لكن تحت قيود كما نصت على ذلك المادة رقم 45 من الأمر رقم 03-05 "... ولا يجوز، بأي حال من الأحوال، أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات". لتستكمل هذه الأخيرة بصفة استثنائية سنة 2017 بموجب المادة رقم 1 من القانون رقم 17-10 والتي تنص على ما يلي: "بغض النظر عن كل أحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات، بشراء، مباشرة من الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الاخيرة".

تجدر الإشارة إلى أن العملية الوحيدة في السوق المفتوحة هي التي أجريت في نهاية سنة 1996 وشملت مبلغا يقدر بـ 4 ملايين دج بمعدل قائدة متوسطة بـ 14.94%. وذلك بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية. ومع ذلك، يبقى دور هذه الأداة وذو أهمية وبدلالة الجزء النسبي الهام للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصولها.²

وتتقسم عمليات السوق المفتوحة إلى ثلاث تقنيات:³

1- العمليات النهائية: التي يقوم من خلالها بنك الجزائر بشراء وبيع نهائي في سوق السندات المقبولة وتأخذ شكل مساهمة بالسيولة (شراء نهائي) وتقام هذه الاعلانات عن طريق الاعلانات عن المناقصة.

2- تقنية الأخذ بالسيولة: صدرت التعليمات 02/2002 في 11 أفريل 2002 المتعلقة باسترجاع السيولة من السوق النقدية، وتنص على أنه يتمكن بنك الجزائر من استرجاع السيولة على بياض في أي مرة يرى فيها ذلك ضروريا وتتم هذه العملية من خلال نداءات العرض الآنية في أجل يقدر بـ 2 سا بين الاعلان والتسجيل والنتائج العملية، ويمكن لبنك الجزائر استدعاء بنوك لوضع السيولة لديه على شكل ودائع لـ 24 سا أو لأجل بمعدل ثابت يسدد لدى استحقاق الوديعة، كما يمكن استرجاع السيولة أن تتم في أي

¹ بهاء الدين مطهري ، مرجع سبق ذكره، 2022، ص: 121.

² عبد الرزاق بن عمرة ، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-1990-

2018)، مرجع سبق ذكره، ص: 240.

³ إكرام بن عزة ، عبد اللطيف شليل ، مرجع سبق ذكره، ص: 189.

وقت يرغبه بنك الجزائر واعتبارا من سنة 2002 أصبحت السوق البنينية للمصارف قناة إعادة تمويل البنوك حيث دفعت وضعية فائض السيولة في هذه السوق بنك الجزائر للتدخل ابتداء من أبريل 2002 بواسطة أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة بحيث يعرض البنك المبلغ الذي يريد سحبه من السوق النقدية بمعدل فائدة يعينه، واستطاع البنك استرجاع 1100 مليار طيلة 2009، وذلك في ظرف فائض في السيولة وقام بنك الجزائر برفع عتبة المبلغ الاجمالي لامتصاص السيولة تدريجيا إلى 1350 مليار دينار، وبإدخال في شهر جانفي 2014 آلية امتصاص لسته أشهر في 2015، كما أدى الانخفاض القوي لسعر البترول المتزامن مع العجز المعتبر في الرصيد الاجمالي لميزان المدفوعات إلى انخفاض السيولة المصرفية من 2730.9 مليار دينار في نهاية 2014 إلى 1832.6 مليار دينار نهاية 2015 أي انخفاض بحوالي 33%.

3- التسهيل الخاصة بالوديعة: استعملت الوديعة المداراة بالفائدة كأداة غير مباشرة للسياسة النقدية تم ادخالها سنة 2005 من قبل بنك الجزائر وتتمثل العملية بإيداع في 24 سا ، حيث تمكن بنك الجزائر من خلال آلية تسهيلات الايداع من سحب سيولة معتبرة من النظام المصرفي من تطبيقها سنة 2005 فانقلت فوائض السيولة الموظفة من طرف البنوك في هذه الأداة من 1061.8 مليار دينار في ديسمبر 2011.

وفي سنة 2016 تواصل تراجع السيولة المصرفية، مما سمح لبنك الجزائر بالرجوع إلى تفعيل آلية إعادة التمويل للمصارف بعدما كانت السوق النقدية دون نشاط إلى ذلك الحين، بمعنى آخر شهدت هذه السنة تغييراً جذريا في إدارة السياسة النقدية، مما سمح بتحول الاتجاهات نحو استعمال أدوات ضخ السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي والجدول التالي يبين امتصاص السيولة من خلال عمليات السوق المفتوحة.

المطلب الثاني: الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تونس خلال الفترة 1990-2020

تعتبر السياسة النقدية في دول العربية غير فعالة على غرار سياسة المالية، باعتبار هشاشة النظام المصرفي في تحكمه الكتلة النقدية ومجراتها كما هو الحال في تونس برغم الإصلاحات النقدية العميقة التي قامت بها حيث بقي الوضع النقدي خارج السيطرة بسبب الظروف الاقتصادية الصعبة التي تعاني منها تونس وعدم تنوع المداخل الاقتصاد بشكل الذي يجنبها الأزمات التي قد تلحق به، والتي تفرص على البنك المركزي من حين إلى آخر ضخ السيولة للتمويل للبنوك وتحريك عجلة التنمية الاقتصادية للبلاد، وهو الآخر الذي ينعكس في كثير من الأحيان بشكل ضغوط تضخمية في ظل جهاز انتاجي

غير مرن وغير قادر على تحويل السيولة التحفيزية إلى قيمة مضافة ومن ثم تحفيز الطلب، وفي هذا السياق نقوم بعرض أدوات السياسة النقدية الكمية وتحليل تطوره بغرض الوقوف على قدرة البنك المركزي التونسية باعتباره المتصرف على العمل المصرفي المتحكم في الوضع النقدي وتوجيهه وفق لما تقتضيه الظروف الاقتصادية.¹

حيث عرفت تونس تغيرات جذرية وعميقة شملت مبادئها وطرق عملها وأدائها حيث تقلص شيئا فشيئا استعمال الأدوات المباشرة للسياسة النقدية وبدأ في شروع في استخدام الأدوات غير المباشرة والقائمة أساسا على نسبة الاحتياطي القانوني وآلية إعادة الخصم.²

أولا : سياسة الاحتياطي الإجباري

يتم تحديده كنسبة من الأموال الإجمالية المودعة لدى البنوك والتي يجب على هذه الأخيرة تجميدها في البنك المركزي، فعندما يقوم البنك المركزي بتقليص من نسبة الاحتياطي النقدي الاجباري ينجم عن ذلك زيادة في أموال البنوك وبالتالي في قدرتها على منح القروض للأفراد والمؤسسات، وعند رفع نسبة الاحتياطي النقدي الاجباري، ينخفض حجم الأموال التي هي على ذمة البنوك التي ستخفض من حجم القروض الممنوحة وهو ما سينتج عنه أقل فرص للاستهلاك وللاستثمار، أي انكماش اقتصادي الملاحظ أن هذه الوسيلة تؤخر على حجم القروض بينما تؤثر نسبة الفائدة على كلفة القروض.³

ولهذا فإن الاحتياطي الاجباري أداة مفضلة بسبب تأثيرها على السيولة وخلق النقد عبر قناة الاقراض، فمنذ إصلاح طريقة حساب متطلبات الاحتياطي في 2002. فإن البنك المركزي التونسية يستخدم هذه الأداة من عام 2006 لإحباط تراكم السيولة الفائضة في سوق المال حيث تم رفع بمعدل 2% إلى 3.5% في نوفمبر 2006 وهذا ما يبينه الجدول أدناه.

¹ مصطفى غميمة، آثار الإصلاحات المالية والنقدية على اقتصاديات الدولة المغربية - الجزائر تونس - مصر للفترة 1990.2017، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2021، ص: 113.

² منيرة نوري، دور السياسات النقدية في تعزيز التكامل الاقتصادي المغربي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2016.2017، ص: 156.

³ منجي المقدم، السياسة النقدية في تونس بين ضغوطات الخارجية والانتظارات الداخلية مقال متاح بتاريخ 2020/06/17 على الموقع <https://2u.pw/25Ljak> تاريخ الاطلاع 02.03.2023 الساعة: [16:30].

الجدول (3-4): تطور معدل الاحتياطي الإجمالي في تونس خلال الفترة 1990-2020.

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
•	•	•	•	•	•	•	•	•	معدل الاحتياطي الإجمالي
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
0.05	0.035	0.02	0.02	0.02	0.02	•	•	•	معدل الاحتياطي الإجمالي
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
•	0.01	0.01	0.01	0.002	0.002	0.125	0.075	0.075	معدل الاحتياطي الإجمالي
					2020	2019	2018	2017	السنوات
				الوحدة: %	•	•	•	•	معدل الاحتياطي الإجمالي

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير السنوية لبنك تونس (1990-2020).

- بيانات غير متوفرة

ثانيا: معدل إعادة الخصم

وكما تطرقنا سابقا إلى مفهوم معدل إعادة الخصم وفيها يلي نستعرض تطور معدل إعادة الخصم لتونس خلال الفترة 1990-2020.

الجدول (4-4): تطور معدل إعادة الخصم في تونس خلال الفترة 1990-2020.

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
•	•	•	•	•	•	•	•	•	معدل إعادة الخصم
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
3.5	3.5	2	2	2	2	2	2	•	معدل إعادة الخصم
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
4.25	4.75	4.75	4	3.75	3.5	4.5	4.5	3.5	معدل إعادة الخصم
					2020	2019	2018	2017	السنوات
				الوحدة: %	6.75	7.75	6.75	5	معدل إعادة الخصم

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير السنوية لبنك تونس (1990-2020).

- بيانات غير متوفرة

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل الخصم أخذ القيمة 3.5 % بعد أن كانت 2% ومن ثم فإن معدل إعادة الخصم أصبح متذبذبا ما بين القيمتين 3.5 و 4.75 وذلك حسب الحالة النقدية للدولة وذلك بسبب الحالة الأمنية التي كانت تمر بها تونس، ليصل أقصى قيمة له سنة 2019 حيث وصل إلى 7.75 % ليعاود الانخفاض في السنة الموالية إلى 6.75 %.

ثالثا: سياسة السوق المفتوحة.

شهدت السيولة المصرفية تحسناً خلال عام 2016 في الربع الأخير، حيث انخفضت قيمة تدخلات البنك المركزي من خلال تسبيقات دعم السيولة بنحو 447 مليون دينار كما انخفضت قيمة تدخلات من خلال السوق المفتوحة بنحو 196 مليون دينار خلال الربع الأخير من العام مقارنة بالربع الثالث من عام 2015،¹ تم رفع سعر فائدة السياسة النقدية مرتين خلال العام لترتفع من 4.25 % في عام 2016 إلى 5 % بنهاية 2017، وهو الرفع الأول منذ ثلاث سنوات،² كما شهد عام 2018 رفعين لأسعار الفائدة، وعمل البنك المركزي التونسي على تيسير شروط استخدام أدوات التغطية ضد المخاطر صرف وأسعار الفائدة (العقود الآجلة، والمقايضات، اتفاق السعر الآجل خيارات الصرف،³ انتقل البنك المركزي التونسي إلى انتهاج سياسة نقدية تقييدية (انكماشية) من خلال زيادة مستوى أسعار الفائدة الرسمية، لتصل إلى 7.75 % في عام 2019 وهو أعلى مستوى مسجل لأكثر من عقد.

المطلب الثالث: الأدوات الكمية للسياسة النقدية في المغرب خلال الفترة 1990-2020

تعتبر السياسة النقدية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية الكلية. حيث يوجد اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة النقدية هي نفسها تقريبا لأهداف للسياسة الاقتصادية، فالسياسة النقدية في المغرب ترتبط ارتباطا وثيقا بالواقع الاقتصادي للبلد من حيث متانته وقدرته على مواجهة الصدمات الخارجية والداخلية والأهداف المخططة.

أولا: الاحتياطي الاجباري

كان من الصعب على البنك المركزي في وقت دخلت فيه البلاد في فترة تقويم هيكلي تتسم بالحجم المرتفع لطلبات التمويل الصادرة عن الخزينة العمومية وكذلك عن القطاعات الاقتصادية، أن يتخلى فجأة عن نظام تأطير القروض وإذا كان هذا النظام، ولا ريب، قد مكن في البداية من بلوغ الأهداف المتوخاة في مجال التحكم في الائتمان، فإنه تسبب فيما بعد في إفراز اختلالات على مستوى تعبئة وتوزيع الادخار.

لجأ البنك المركزي أكثر مما مضى إلى استخدام معدل الاحتياطي النقدي وهكذا بالإضافة إلى اللجوء من جديد إلى اقرار حسابات الاحتياطي النقدي في مارس 1985، تمت الزيادة تدريجيا

¹ صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (33) 2016، ص: 194 - 195.

² صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (37) 2017، ص: 130.

³ صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (39) 2019، ص: 128.

في معدل الاحتياطي النقدي، وذلك لتجميد فائض السيولة الناتج عن ارتفاع كل من الاحتياطات الصرف ولجوء الخزينة للبنك المركزي، حيث انخفضت 0.5 % ثم عادت لترتفع هذه النسبة في عام 1986 بشكل تدريجي إلى 4 % مرة ثانية بهدف تجميد فائض السيولة الناتج عن ارتفاع كل من احتياطات الصرف ولجوء الخزينة للبنك المركزي، ثم ارتفعت هذه النسبة في عام 1990 إلى 15 % ثم إلى 20 % في عام 1991، وفي عام 1992 ارتفعت هذه النسبة إلى أقصى حدٍ مسموح به وهو 25 % حيث أدى ارتفاع هذه النسبة إلى تخفيض الطلب على القروض وتراجعها، ومن أجل تحسين شروط تمويل الاقتصاد في رفع مستوى الإنتاج الأمر الذي حدا ببنك المغرب في نهاية عام 1992 إلى تخفيض معدل الاحتياطي النقدي من 25 % إلى 10 %، وقد استمر العمل بهذه النسبة دون تغيير حتى عام 2002 حيث رفع بنك المغرب هذه النسبة إلى 14 % من أجل سحب السيولة المفرطة التي واجهها بنك المغرب والناجمة عن تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج التي بلغت أكثر من 8 مليارات درهم. وهكذا انتقل معدل الاحتياطي النقدي عام 1986 من 0.5% إلى 4% ثم إلى 15% عام 1990 وذلك على أربعة مراحل¹.

وفيما يلي الجدول يبين لنا مراحل تطور الاحتياطي النقدي خلال الفترة (1990-2020).

الجدول (4-5): تطور معدل الاحتياطي الإجمالي في المغرب خلال الفترة 1990-2020.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل الاحتياطي الإجمالي	15	20	10	10	10	10	10	10	10
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل الاحتياطي الإجمالي	10	10	10	14	16.5	16.5	16.5	16.5	15
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الاحتياطي الإجمالي	12	8	6	6	4	4	2	2	4
السنوات	2017	2018	2019	2020					
معدل الاحتياطي الإجمالي	4	4	2	2	الوحدة: %				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير السنوية لبنك المغرب (1990-2020).

من خلال الجدول نلاحظ:

ارتفاع معدل الاحتياطي النقدي بـ 5% من 1990 إلى 1991 ليصل بذلك إلى 20% كما نلاحظ انخفاض المعدل إلى 10% وثباته من 1992 إلى 2001 ليرتفع ليصل إلى 14% وابتداء من سنة 2003 إلى 2006 ثبات المعدل عند 16.5%، وقد تم تخفيض هذا الاحتياطي في عدة مرات لتصل إلى 2 % اعتباراً من 2019 وقد أدت هذه الانخفاضات لزيادة السيولة المصرفية².

¹ المرجع السابق، ص: 23.

² Driss Daoui, Hamid Daali, **Règle de Taylor et Conduite de la Politique Marocaine**, Revue de Contrôle de la Comptabilité de là L'Audit, Numéro (06), 2018, p: 238 – 239.

وسمحت أداة متطلبات الاحتياطي لبنك المغرب بتجميد جزء من سيولة البنك بشكل دائم من أجل الحد من الزيادة في قدرتها على تكوين الأموال على هذا النحو حيث يطلب بنك المغرب من البنوك الاحتفاظ بجزء بسيط في حساباتها الجارية لديه وهو ما يعادل حالياً 0 % في 2022.¹

ثانياً: سعر إعادة الخصم

سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية تجارية التي تقدمها البنوك التجارية للحصول على الأموال في حالة حاجتها للسيولة، وعدم تمكنها من الحصول عليها من أية مصادر أخرى، عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم فإن ذلك يعني ضمناً رفع كلفة حصول البنوك على الأموال بالتالي تقوم البنوك بدورها برفع أسعار فائدة الاقراض الممنوحة لعملائها بما يعني سياسة نقدية انكماشية، في حين يقوم البنك المركزي في حالة تبني سياسة نقدية توسعية بخفض سعر الخصم بالتالي تشجيع البنوك على خفض أسعار فائدة الاقراض لعملائها.

تعتبر هذه الأداة من أقدم أدوات السياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي المغربي عندما أقر قانون تنظيم مهنة المصارف الصادر في عام 1959 وقد توقف العمل بهذه الأداة وأعيدت في عام 1967 حيث تم تحديد سقف إعادة الخصم لأول مرة بحدود 10 % من ودائع البنوك، ونظراً لتمتع البنوك التجارية بسيولة عالية أصبح من النادر وصولها إلى هذه النسبة مما جعلها لا تعتمد على البنك المركزي المغربي في حصولها على الأموال إلا بشكل محدود، حيث بلغت ما حصلت عليه المصارف التجارية من مجموع مواردها في عام 1980 حوالي 7.7 % وفي عام 1984 وصلت هذه النسبة إلى 9.2 % من مجموع مواردها وتعتبر هذه الأداة محدودة الفعالية من حيث استخدامها كوسيلة للسياسة النقدية حيث لا توجد أسواق مالية أو نقدية متقدمة بالإضافة إلى ارتفاع نسبة التعامل بالنقود الكتابية (النقود الكتابية هي نقود الودائع أو الحسابات الجارية تنشأها البنوك التجارية وتستخدم عن طريق الشيكات أو عن طريق بطاقات الائتمان) قياساً ببقية أنواع النقود الأمر الذي اضعف من دور هذه الأداة كوسيلة رقابية للبنك المركزي المغربي.² وفيما يلي نستعرض تطور معدل إعادة الخصم للمغرب خلال الفترة 1990-2020.

¹ Boubna oumari, Toufik El Mahi, Les Instruments de la Politique Monétaire et de Stabilité des Prix Monetary Policy Instrument and Price stability, International journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics (IJFAME), Volume (03), 2022, p : 354.

¹ عامر عبود جابر، خلف محمد الحبوري، اتجاه السياسة النقدية في المغرب في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، مقال

متاح بتاريخ 27 / 03 / 2023 / <https://www.iasj.net/iasj/download/7d34658ad57e1187>

الجدول (4-6): تطور معدل إعادة الخصم في المغرب خلال الفترة 1990-2020.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل إعادة الخصم	•	•	•	•	•	•	•	•	•
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل إعادة الخصم	•	•	•	•	•	•	3.25	3.25	4
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل إعادة الخصم	3.5	3.25	3.25	3.25	3	3	2.5	2.5	2.25
السنوات	2017	2018	2019	2020					
معدل إعادة الخصم	2.25	2.25	2.25	1.5	الوحدة: %				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على التقارير السنوية لبنك المغرب (1990-2020).

- بيانات غير متوفرة

من الجدول نلاحظ أنه من سنة 2006 إلى غاية 2011 كان معدل إعادة الخصم مساوٍ لـ 3.25 ليتراجع بعد ذلك إلى 3% في 2012 في سنتي 2012 و 2013 ثم تراجع إلى 2.25% إلى غاية سنة 2019 ليحقق بعد ذلك أدنى قيمة له وهم 1.50 % سنة 2020.

ثالثا : سياسة السوق المفتوحة :

منذ تعديل أدوات السياسة النقدية في سنة 1995، تتم إعادة تمويل البنوك فقط من خلال السوق النقدية ولقد كانت طرق تدخل بنك المغرب، التي تم تعديلها سنة 1999، تتمثل في التسبيقات لمدة 7 أيام عن طريق طلبات العروض والتسبيقات لمدة 5 أيام بمبادرة من البنوك، وبشكل تكميلي، في التسبيقات لمدة 24 ساعة. كما كان البنك المركزي يتدخل عن طريق استعمال آليات للضبط الدقيق لسيولة السوق تتمثل في عمليات بيع وشراء لأذونات الخزينة في السوق الثانوية وكذا في عمليات سحب السيولة بسعر فائدة ثابت.

وكانت أسعار فائدة التسبيقات لمدة 7 أيام عن طريق طلبات العروض وكذا التسبيقات لمدة 5 أيام تشكل المعدلين الرئيسيين الأدنى والأقصى اللذين ينبغي أن تبقى تقلبات سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك منحصرة ضمنهما.

إلا أن تدفق العملات الأجنبية، المترتب عن عمليات الخصخصة ابتداء من النصف الثاني من سنة 1999، وكذا عن التطور الملائم لكل من مداخل الأسماء وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، أدى ظهور وفرة في السيولة استمرت فيما بعد على الرغم من تجميد جزء من مداخل الخصخصة في حساب صندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية لدى البنك المركزي، لذا باع بنك المغرب

في السوق الثانوية مجموع ما بحوزته من سندات الخزينة ثم قام بعمليات لسحب السيولة، وذلك تقريبا بدون انقطاع، ما بين أكتوبر 1999 وديسمبر 2002.

وفي غياب أي مؤشرات تدل على عودة البنوك إلى الالتجاء إلى تمويلات بنك المغرب، فإن هذا الأخير اضطر إلى رفع معدل الاحتياطي النقدي من 10 في المائة إلى 14 في المائة، مما أدى إلى تجميد ما يفوق 6 مليار درهم بشكل مستديم. غير أن البنك المركزي واكب هذا الإجراء بمنح مكافأة قدرها 0.50 في المائة على مجموع الودائع برسم الاحتياطي النقدي، وذلك من أجل تشجيع مجهود تعبئة الادخار.

ولقد استمرت هذه الوضعية إلى حدود عام 2003، عندما برزت من جديد فوائض في السيولة وتوسعت هذه الفوائض بمجرد شروع كتلة النقد الائتماني في الانخفاض خلال سبتمبر، وبهدف الحد من تقلص سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك، قام بنك المغرب من جديد في بداية هذا الشهر بالرفع من معدل الاحتياطي النقدي إلى 16.5 في المائة لامتناس ما يفوق أربعة مليارات درهم، كما رفع سعر مكافئة هذه الموجودات إلى 0.75 في المائة، وبالإضافة إلى ذلك، لجأ معهد الإصدار إلى عملية سحب السيولة وقام لأول مرة، في أكتوبر بعمليات مبادلات الصرف¹.

المبحث الثاني: أثر التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية لدول المغرب العربي (الجزائر وتونس والمغرب)

بعد التطرق إلى الجوانب النظرية لكل من السياسة النقدية والتحرير المالي والعلاقة بينهما، وبعد دراسة الجانب النظري للأدوات الكمية للسياسة النقدية في دول محل الدراسة، سنتطرق من خلال المبحث إلى تأثير التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية في دول محل الدراسة وذلك من خلال المطالب التالية.

المطلب الأول: متغيرات الدراسة ودراسة استقراريتها.

1- متغيرات الدراسة:

بناء على ما تم تقديمه من خلا الفصول السالفة التي عالجت موضوع الدراسة بشكلها النظري وقصد الإجابة على إشكالية الدراسة، تم اختيار متغيرات الدراسة والمتمثلة في:

أ- المتغيرات التفسيرية:

TCF: يمثل حساب رأس المال؛

LN(TCN): يمثل لوغاريتم سعر الصرف (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)؛

¹ التقرير السنوي للبنك المغرب 2008.

TID: سعر الفائدة على الودائع؛

TIC: سعر الفائدة على القروض.

ب- المتغيرات التابعة:

TR: معدل إعادة الخصم؛

TRO: معدل الاحتياطي الاجباري؛

INF: التضخم؛ والذي يعتبر الهدف النهائي من استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية؛

PIB: الناتج المحلي الإجمالي والذي يعتبر الهدف النهائي من استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

ε_t : الخطأ العشوائي.

وقد تمّ الحصول على هذه البيانات من الصندوق الدولي كما تم اللجوء إلى النشرات الإحصائية الخاصة بالبنك المركزي لكل دولة.

2-دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

تتمثل الاختبارات الكمية في اختبارات جذر الوحدة التي تهدف إلى فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، والتأكد من مدى سكونها، وتحديد رتبة تكامل كل متغيرة على حده، وهي لا تسمح فقط بالكشف عن وجود صفة عدم الاستقرار، ولكن تحدد كذلك نوع عدم الاستقرارية، وبالتالي هي تحدد أحسن طريقة لإرجاع السلسلة مستقرة.

بما أن معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية تتصف بخاصية عدم الاستقرار، لذلك قبل الانطلاق في عملية التقدير لابد من إجراء اختبار جذر الوحدة بهدف الكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة، انطلاقاً من نماذج الدراسة القياسية، يتم دراسة استقرارية متغيرات الدراسة باستعمال اختبار جذر الوحدة للسلسلة الزمنية للمتغيرات.

يتم إجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية من أجل التعرف على درجة تكامل المتغيرات الأساسية في النموذج حيث سنقوم باستعمال اختبار ديكي فولر الموسع الذي يعتبر من بين أهم اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وأكثرها استخداماً مع الأخذ بالحالات الثلاثة لاختبار جذر الوحدة: بدون قاطع مع قاطع (constant) ومع قاطع واتجاه عام (Trend).

الاختبار يختبر فرضية العدم (H_0) السلسلة بها جذر وحدة، تقبل فرضية إذا كانت قيمة (t) المحسوبة أكبر من أو تساوي قيمة (t) الجدولية الموجودة في جدول ديكي - فولر. مقابل الفرضية البديلة (H_1) التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة أي أن السلسلة مستقرة، وإذا ثبت أن السلسلة غير مستقرة في المستوى نعيد الاختبار مع الفرق الأول وإذا لم تستقر نعيد الاختبار مع الفرق الثاني والجدول التالي يوضح لنا نتائج اختبار ADF¹.

¹ أنظر الملاحق: 3-2-1

الجدول (4-7): نتائج اختبار ADF

Variable	Level		First deference	
	ADF Statistics	Result	ADF Statistics	Result
الجزائر				
TR	-1.518430	Non	-4.277551	Stationary(1%)
TRO	-2.730166	Non	-5.435670	Stationary(1%)
PIB	-5.2436	Stationary(1%)	-----	-----
INF	-1.9104	Non	-5.5757	Stationary(1%)
TIC	-75.06615	Stationary(1%)	-----	-----
TID	-1.147133	Non	-3.348636	Stationary(1%)
TCN	-7.245750	Stationary(1%)	-----	-----
TCF	-2.895950	Stationary(1%)	-----	-----
تونس				
TR	0.036871	Non	-5.026335	Stationary(1%)
TRO	-2.654362	Non	-7.503582	Stationary(1%)
PIB	-2.2028	Non	-5.0923	Stationary(1%)
INF	-2.4074	Non	-4.5366	Stationary(1%)
TIC	0.038255	Non	-5.025925	Stationary(1%)
TID	-2.091130	Stationary(5%)	-----	-----
ln(TCN)	-3.081005	Non	-4.276840	Stationary(1%)
المغرب				
TR	-2.483372	Non	-3.688453	Stationary(5%)
TRO	-2.146764	Stationary(5%)	-----	-----
PIB	-1.7083	Non	-6.1717	Stationary(1%)
INF	-3.2621	Stationary(10%)	-----	-----
TIC	-2.101131	Stationary(5%)	-----	-----
TID	-1.949469	Stationary(10%)	-----	-----
ln(TCN)	-2.273371	Non	-4.358974	Stationary(1%)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات E-views10

من خلال الجدول أعلاه بينت جميع نتائج الاختبار المطبقة على السلاسل الزمنية، أنها مستقرة. وعليه نلاحظ من اختبارات الاستقرار المطبقة سابقا، أن بعض متغيرات الدراسة غير مستقرة في مستواها الأصلي $I(0)$ إلا أنها استقرت عند إجراء الفروقات من الدرجة الأولى $I(1)$ ، مما يعني إمكانية تقاربيها مستقبلا وللتأكد من هذا تجري اختبارات التكامل المشترك بينها، وبما أنه يوجد غياب بيانات حساب رأس المال في كل من تونس والمغرب أي أن هناك عدم تجانس في البيانات في دول محل الدراسة وكذلك بما أن الدراسة هي دراسة مقارنة بين هاته وعدد المتغيرات أكبر من عدد الدول المدروسة الدول فإننا استبعدنا نماذج (panel)، حيث وقع اختيارنا على منهجية حديثة، والتي تتمثل في نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)، لاعتباره الأكثر تطبيقا في قياس نماذج الانحدار وأحدثها، بالإضافة إلى أن الشرط الأساسي لتطبيق هذه المنهجية تحقق، وهو ألا تكون السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة متكاملة من الدرجة الثانية.

حيث كخطوة أولى نعطي لمحة عامة حول نموذج (ARDL)، وبعد ذلك يتم تطبيق منهج الحدود للتأكد من وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وفي حالة وجود تكامل مشترك يتم تقدير العلاقة في المدى الطويل وفي المدى القصير.

3-آلية تطبيق نموذج ARDL :

إن نموذج الانحدار الذاتي الموزع المتباطئ (Autoregressive Distributed Lag) والمختصر بـ (ARDL) يندرج ضمن النماذج الاقتصادية المستعملة في اختبار التكامل المشترك وذلك باستخدام منهج الحدود (Bounds Test)، وقد طور هذا الأسلوب من قبل Pesaran et al. (1997) and shinand (1998) and sum، وكل من Pesaran et al. (2001)، ونموذج (ARDL) يمزج بين نموذج الانحدار الذاتي $AR(p)$ للقيم السابقة للتابع ونموذج الانحدار الموزع المتباطئ $Distributed\ lag\ DL(q)$ للقيم السابقة للمتغيرات المستقلة بدمج النموذجين نحصل على الانحدار الذاتي الموزع المتباطئ¹، كما يعتبر الاختبار الأمثل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى المعتادة في اختبار التكامل المشترك كطريقة جرانجر (Engel-Granger, 1987) أو اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen cointegration test) في إطار نموذج VAR²، حيث أن هذا الاختبار لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة ويمكن تطبيق نموذج (ARDL) بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية ما إذا كانت مستقرة عند مستوياتها أو متكاملة من الدرجة الأولى أو خليط بين الاثنين ولكن يجب ألا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية³.

كما يتميز هذا النموذج بالخصائص التالية:

✓ يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات من نموذج الإطار العام؛

✓ يتمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى المعتادة في اختبار التكامل المشترك، أي يمكن استخدامه في ظل وجود عينة ذات حجم صغير، وهو يعطي تقديرات كفوة؛

¹ حسام على داود، خالد محمد السواعي، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق - باستخدام برنامج EVIEWS، دار المسيرة، الأردن، 2013، ص: 361.

² دحماني ادريوش، النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر: دراسة قياسية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) المجلد 27، العدد 06، 2013، ص: 114.

³ دحماني محمد درويش، ناصور عبد القادر، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، الملتقى الدولي لجامعة سطيف 1، الجزائر، يومي 11-12 مارس 2013، ص 16.

✓ يعطي أفضل نتائج للمعاملات في الأمد الطويل وأن اختبارات التشخيص يمكن الاعتماد عليها بشكل كبير؛

✓ يمكننا هذا النموذج من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الطويل حيث نستطيع تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغير المستقل في المدى الطويل والمدى القصير في نفس المعادلة بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع؛
✓ تقدير المعلمات المتغيرات المستقلة في المدى القصير والطويل؛

✓ تعد معلماته في المدى القصير والطويل أكثر اتساقاً من تلك التي في الطرق الأخرى مثل جرانجر وجوهانسن¹؛

✓ إضافة كما أسلفنا سابقاً إن نموذج (ARDL) يقيس ويقدر علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات بغض النظر عن درجة تكاملها سواء كانت متكاملة من الرتبة (0) أو الرتبة (1) أو مزيج من هاتين الرتبتين، شريطة ألا تكون متكاملة من الدرجة (2)².

ولاختبار مدى تحقق علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في إطار نموذج تصحيح الخطأ غير مقيد (UECM)، قدم كل من (Pesaran et al. (2001) طريقة تعرف بـ (bounds testing) approach أي طريقة اختبار الحدود، ويأخذ النموذج الصيغة العامة (ARDL(p, q₁, q₂, ..., q_k)) التالية:

$$d(y_t) = c + \lambda y_{t-1} + \sum_{i=0}^p \beta_i \times x_{it-1} + \sum_{i=0}^p a_{1i} \times d(y_{t-i}) + \sum_{i=0}^p a_{2i} \times d(x_{t-i}) + \varepsilon_t$$

حيث أن:

λ : هي معلمة المتغير التابع المبطنة لفترة واحدة عند المستوى، وحتى يكون لدينا تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة وذات علاقة طویل الأجل يجب أن يتوفر شرطين لقيمة λ شرط لازم أن تكون إشارتها سالبة، وشرط كافي أن تكون معنوية.

¹ نعيمة زيريمي ، اثر التحرير التجاري على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص: 312.

² محمد ادريوش دحماني، عبد القادر ناصور، النمو الاقتصادي واتجاه الإنفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستعمال مقاربة منهج الحدود ARDL، مجلة الاقتصاد والمناجمنت، العدد 11، 2016، ص 12.

β : تمثل معاملات العلاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة المبطنة لفترة واحدة وعند المستوى.

a : معاملات الأجل القصير.

c : تشير إلى الجزء القاطع.

ε_t : أخطاء الحد العشوائي.

وتتم خطوات تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) وفق المراحل التالية: كمرحلة مسبقة يتم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية، لتليها أول مرحلة وهي اختيار فترات الإبطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات، وكخطوة موائية يتم تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، وبعد ذلك يتم اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج باستعمال اختبار منهج الحدود (bounds testing approach)، وبعد التأكد من وجود تكامل مشترك وكمرحلة أخيرة يتم الانتقال إلى تقدير معاملات توازن الأجل الطويل ومعلمات الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ الديناميكي¹.

المطلب الثاني: التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) حالة الجزائر.

نظرا لعدم وجود مؤشر مركب للتحرير المالي فإننا استخدمنا المؤشرات التي تدل عليه والتي تعتبر بمثابة المتغيرات المستقلة في دراستنا، في هذه الحالة أصبح لدينا أربع متغيرات تابعة وأربع متغيرات مستقلة فإننا سوف ندرس علاقة كل متغير تابع بالمتغيرات المستقلة الأربعة.

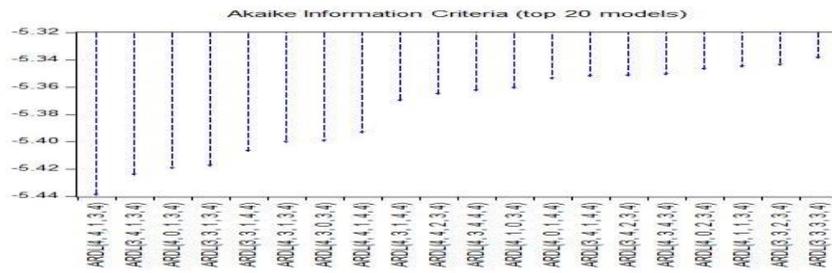
أولا: بالنسبة للمتغير الاحتياطي الاجباري (TRO):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

تحدد فترات الإبطاء المثلى وفق عدة معايير (AIC, SC, HQ, BIC)، وذلك باختيار أقل قيمة لإحدى هذه المعيار، والشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

¹ حنان تلمساني، أثر سعر السعير الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2018، ص: 149.

الشكل (4-1): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات E-views10

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC): هو $ARDL(4,4,1,3,4)$ والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى.

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج $ARDL$ وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-8): نتائج تقدير نموذج $ARDL(4,4,1,3,4)$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
TRO(-1)	0.181204	0.290568	0.623619	0.5558
TRO(-2)	-0.198593	0.302289	-0.656964	0.5356
TRO(-3)	-0.124456	0.414699	-0.300112	0.7742
TRO(-4)	-0.301651	0.403822	-0.746990	0.4833
TID	-0.020521	0.013364	-1.535524	0.1756
TID(-1)	0.004560	0.010839	0.420714	0.6886
TID(-2)	0.003721	0.008035	0.463079	0.6596
TID(-3)	-0.015477	0.010499	-1.474058	0.1909
TID(-4)	0.005853	0.006910	0.846998	0.4295
TIC	-0.006395	0.013997	-0.456920	0.6638
TIC(-1)	0.022576	0.020412	1.106010	0.3111
LN_TCN	-0.172104	0.149673	-1.149864	0.2940
LN_TCN(-1)	0.165885	0.154209	1.075714	0.3234
LN_TCN(-2)	0.291825	0.240350	1.214164	0.2703
LN_TCN(-3)	-0.269439	0.131730	-2.045384	0.0868
TCF	0.000559	0.002296	0.243675	0.8156
TCF(-1)	0.001750	0.001810	0.967058	0.3709
TCF(-2)	0.000927	0.001656	0.559916	0.5958
TCF(-3)	0.001154	0.001652	0.698322	0.5111
TCF(-4)	0.003561	0.001697	2.098408	0.0807
C	-0.034088	1.056476	-0.032266	0.9753
R-squared	0.951987	Mean dependent var		0.066667
Adjusted R-squared	0.791944	S.D. dependent var		0.034074
S.E. of regression	0.015542	Akaike info criterion		-5.439015
Sum squared resid	0.001449	Schwarz criterion		-4.431142
Log likelihood	94.42670	Hannan-Quinn criter.		-5.139322
F-statistic	5.948308	Durbin-Watson stat		2.705741
Prob(F-statistic)	0.017564			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج $ARDL(4,4,1,3,4)$ أنّ معامل التحديد يساوي 0.95 أي أنّ المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على الاحتياطي الاجباري بنسبة 95% وتبقى 5% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش قليل دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج، إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة ($F\text{-stat}=5.948308$) أكبر من القيمة المجدولة أي أنّ النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أنّ المتغيرات المستقلة وهي مجمعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يتضمن منهج الحدود (Bounds test) اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، وإذا تأكدنا من وجود هذه العلاقة ننقل إلى تقدير معاملات الأجل الطويل وكذا معاملات المتغيرات المستقلة في الأجل القصير، بحيث يتم ذلك وفق اختبارين هما إحصاء ($F\text{-statistic}$) وإحصاء ($wald\ statistic$)¹، ففي الأول يتم حساب F لمعاملات مستويات المتغيرات المبثثة لفترة واحدة بعد ذلك يتم مقارنة F المحتسبة للمعاملات طويلة الأجل مع قيمة F الجدولية المناظرة والمثبتة بالجدول² وبما أن اختبار F له توزيع غير معياري، فإنه توجد قيمتين حرجتين لإحصاء هذا الاختبار، قيمة الحد الأدنى تفترض أنكل المتغيرات مستقرة عند المستوى أي أنها متكاملة من الدرجة (0) وقيمة الحد الأعلى تفترض أن كل المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة (1)³.

وقرار المقارنة يكون كالتالي:

✓ إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى المقترح للقيم الحرجة (upper bound test) فسوف يتم رفض الفرض العدم القائل بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود تكامل مشترك أي هناك علاقة توازنية طويلة الأجل؛

✓ أما إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أصغر من الحد الأدنى المقترح للقيم الحرجة (lower bound test) فسوف يتم قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل أي غياب العلاقة التوازنية طويلة الأجل؛

¹ سعد عبد نجم العبدلي، هبة سعد رشيد، تحليل العلاقة بين تجارة العراق الخارجية والنمو الاقتصادي 1980-2013 مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد 89، 2016، ص: 345.

² صلاح مهدي البيرماني، نوري داود، أثر الإنفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق للمدة (1990-2014) باستخدام نموذج $ARDL$ ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 98، المجلد 23، 2017، ص: 290.

³ علي عيد الزهرة حسن، عبد اللطيف حسن شومان، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الإبطاء $ARDL$ ، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 09، العدد 34، 2013، ص 189.

✓ أما إذا كانت قيمة (F) المحسوبة محصورة بين الحد الأعلى المقترح للقيم الحرجة والحد الأدنى للقيم الحرجة.

فإنه لا يمكن اتخاذ قرار أي تكون القيمة في منطقة اللاحسم.

حيث تأخذ فرضية العدم الصيغة التالية:

$H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ (عدم وجود تكامل مشترك أي عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل)

أما الفرض البديل يأخذ الصيغة التالية:

$H_1 : \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ (وجود تكامل مشترك أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل) والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول (4-9): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.190330	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أنّ القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=4.37) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=4$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1 : \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 10%.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-10): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	-0.015147	0.010664	-1.420347	0.2053
TIC	0.011209	0.010922	1.026282	0.3443
LN_TCN_	0.011200	0.152046	0.073660	0.9437
TCF	0.005509	0.002358	2.336642	0.0581
C	-0.023615	0.731711	-0.032274	0.9753
EC = TRO - (-0.0151*TID + 0.0112*TIC + 0.0112*LN_TCN_ + 0.0055*TCF - 0.0236)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغير الدراسة TCF معنوي عند 5% والمتغيرات TID و TIC و Ln(TCN) ليس بمعنويين، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية -0.023615 وهي تمثل قيمة الاحتياطي الإجباري في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي وهي حالة استثنائية

من المستبعد حصولها في الواقع الاقتصادي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير

الجدول (4-11): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(TRO)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 1, 3, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/11/23 Time: 18:08				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRO(-1))	0.624701	0.177498	3.519486	0.0125
D(TRO(-2))	0.426107	0.186927	2.279538	0.0628
D(TRO(-3))	0.301651	0.199466	1.512292	0.1812
D(TID)	-0.020521	0.005258	-3.902736	0.0080
D(TID(-1))	0.005903	0.003752	1.573410	0.1667
D(TID(-2))	0.009624	0.003290	2.924899	0.0265
D(TID(-3))	-0.005853	0.003868	-1.513244	0.1810
D(TIC)	-0.006395	0.007397	-0.864647	0.4205
D(LN_TCN_)	-0.172104	0.058263	-2.953931	0.0255
D(LN_TCN_(-1))	-0.022385	0.065661	-0.340924	0.7448
D(LN_TCN_(-2))	0.269439	0.082442	3.268211	0.0171
D(TCF)	0.000559	0.001100	0.508565	0.6292
D(TCF(-1))	-0.005643	0.001385	-4.074665	0.0065
D(TCF(-2))	-0.004715	0.001078	-4.374273	0.0047
D(TCF(-3))	-0.003561	0.001035	-3.440481	0.0138
CointEq(-1)*	-1.443497	0.243670	-5.923988	0.0010

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت سالبة وبمعنوية إحصائية أي توجد علاقة في الأجل القصير أي توجد علاقة بين سعر الفائدة على الودائع و INF (في الأجل القصير)، أما TIC فهو سالب وغير معنوي و Ln(TCN) فهو سالب ومعنوي أي توجد علاقة في الأجل القصير، أما بالنسبة للمتغير TCF موجب وغير معنوي أي لا توجد علاقة قصيرة الأجل.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ قد بلغ القيمة $EC_{t-i} = -1.443497$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.001 < 0.05$)، ما يعني أن 144.3497% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في حساب رأس المال خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($1 \approx 0.69 = \frac{1}{1.443497}$)، سنة واحدة ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1991 وثاني تصحيح 1992، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في الاحتياطي الاجباري يستغرق فترة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

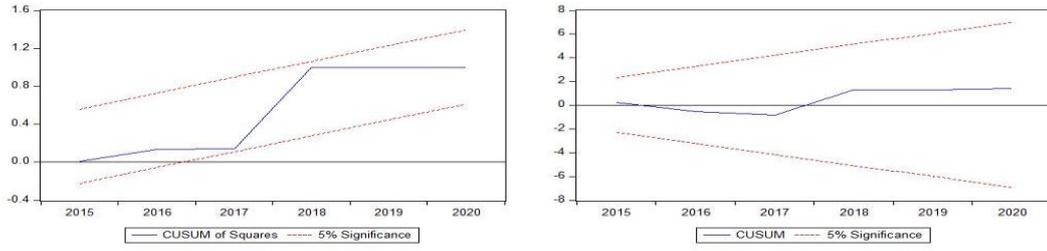
6- اختبار استقرار النموذج:

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك كالمجموع التراكمي للبواقي المعاودة CUSUM وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة CUSUM of Squares، يعد هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنهما يبينان وجود أي تغير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأمد مع المعلمات قصيرة الأمد وأظهرت الكثير من الدراسات أن مثل هذه الاختبارات نجدها دائما مصاحبة لمنهجية ARDL.

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدرية لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع، إذا وقع الشكل البياني لاختبارات CUSUM و CUSUM of Squares داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% يعني أن منحني الأخطاء يقع داخل مجال انحرافيين معياريين $\pm 2S$ فإننا نرفض الفرضية الصفرية عند مستوى 5% التي تنص أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة¹، وهذا ما تم التوصل إليه والشكل الموالي يؤكد ذلك.

¹ أحمد تيجاني هيشر ، يحي بدرابي ، سامية بلاغ ، آليات برنامج Eviews في معالجة نموذج ARDL تحليل العلاقة الاقتصادية بين العرض النقدي M2 وتقلبات سعر الصرف TC ومؤشر التضخم INF خلال الفترة 1970-2016 الجزائر، مخبر دراسات التنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 22 فيفري 2018، ص: 16.

الشكل (4-2): نتيجة اختبار استقرار النموذج



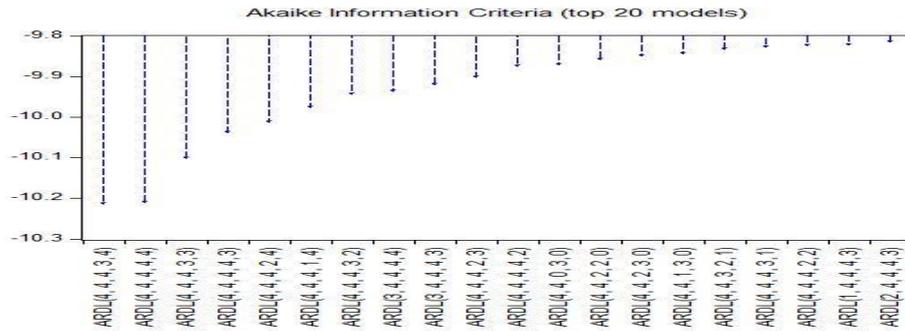
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

ثانيا: بالنسبة للمتغير سعر إعادة الخصم (TR):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-5): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو $ARDL(4,4,4,3,4)$

والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى..

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-12): نتائج تقدير نموذج ARDL(4,4,4,3,4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
TR(-1)	-0.569768	0.431744	-1.319690	0.2786
TR(-2)	0.398625	0.468855	0.850210	0.4577
TR(-3)	0.140309	0.327798	0.428034	0.6975
TR(-4)	0.444851	0.280225	1.587480	0.2106
TIC	0.009614	0.004071	2.361391	0.0993
TIC(-1)	0.004850	0.004676	1.037380	0.3758
TIC(-2)	-0.004061	0.003991	-1.017465	0.3838
TIC(-3)	0.003065	0.002206	1.389145	0.2589
TIC(-4)	-0.007632	0.002729	-2.796536	0.0680
TID	0.000359	0.001556	0.230499	0.8325
TID(-1)	-0.001660	0.001688	-0.983542	0.3979
TID(-2)	-0.001312	0.001220	-1.075864	0.3608
TID(-3)	-0.000385	0.003004	-0.128011	0.9062
TID(-4)	0.003723	0.002217	1.679442	0.1917
LN_TCN	-5.52E-05	0.026942	-0.002049	0.9985
LN_TCN_(-1)	0.057381	0.026872	2.135381	0.1224
LN_TCN_(-2)	-0.019008	0.030374	-0.625794	0.5758
LN_TCN_(-3)	-0.038144	0.039116	-0.975164	0.4014
TCF	0.000676	0.000403	1.680122	0.1915
TCF(-1)	0.000659	0.000394	1.698141	0.1880
TCF(-2)	0.000283	0.000262	1.079834	0.3593
TCF(-3)	0.000123	0.000181	0.681368	0.5445
TCF(-4)	0.000165	0.000211	0.781476	0.4915
C	-0.028190	0.336253	-0.083835	0.9385
R-squared	0.999688	Mean dependent var	0.059259	
Adjusted R-squared	0.997292	S.D. dependent var	0.034758	
S.E. of regression	0.001809	Akaike info criterion	-10.21179	
Sum squared resid	9.81E-06	Schwarz criterion	-9.059935	
Log likelihood	161.8592	Hannan-Quinn criter.	-9.969283	
F-statistic	417.2937	Durbin-Watson stat	2.184194	
Prob(F-statistic)	0.000167			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(4,4,4,3,4) أنّ معامل التحديد يساوي 0.99 أي أنّ المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على سعر إعادة الخصم بنسبة 99% وتبقى 1% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش ضئيل جدا دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج، إضافةً إلى ذلك نلاحظ أنّ قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=417.2937) أكبر من القيمة المجدولة أي أنّ النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أنّ المتغيرات المستقلة وهي مجمعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-13): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.962400	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أنّ القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=3.96) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=4$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1 : \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 1%.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-14): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TIC	0.009959	0.006864	1.450796	0.2427
TID	0.001237	0.003598	0.343729	0.7537
LN_TCN_	0.000296	0.113838	0.002602	0.9981
TCF	0.003271	0.006835	0.478613	0.6649
C	-0.048107	0.477512	-0.100745	0.9261
EC = TR - (0.0100*TIC + 0.0012*TID + 0.0003*LN_TCN_ + 0.0033*TCF - 0.0481)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أنّ متغيرات الدراسة TIC و TID و TCF و Ln(TCN) ليس بمعنويين، كما أنّ قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمه الاقتصادية -0.048107 وهي تمثل قيمة سعر إعادة الخصم في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي وهي حالة استثنائية من المستبعد حصولها في الواقع الاقتصادي.

5- تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-15): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(TR)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 3, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/11/23 Time: 10:13				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR(-1))	-0.983785	0.104707	-9.395598	0.0026
D(TR(-2))	-0.585160	0.072193	-8.105503	0.0039
D(TR(-3))	-0.444851	0.089853	-4.950897	0.0158
D(TIC)	0.009614	0.001143	8.413958	0.0035
D(TIC(-1))	0.008629	0.001412	6.110493	0.0088
D(TIC(-2))	0.004567	0.000569	8.033629	0.0040
D(TIC(-3))	0.007632	0.001022	7.468954	0.0050
D(TID)	0.000359	0.000628	0.570676	0.6082
D(TID(-1))	-0.002026	0.000562	-3.607942	0.0366
D(TID(-2))	-0.003338	0.000536	-6.227240	0.0083
D(TID(-3))	-0.003723	0.000900	-4.134381	0.0257
D(LN_TCN_)	-5.52E-05	0.011384	-0.004849	0.9964
D(LN_TCN_(-1))	0.057152	0.008383	6.817809	0.0065
D(LN_TCN_(-2))	0.038144	0.014208	2.684765	0.0747
D(TCF)	0.000676	0.000155	4.370401	0.0222
D(TCF(-1))	-0.000571	0.000143	-3.984676	0.0283
D(TCF(-2))	-0.000288	0.000103	-2.794651	0.0682
D(TCF(-3))	-0.000165	9.55E-05	-1.725072	0.1830
CointEq(-1)*	-0.585983	0.073595	-7.962311	0.0041

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

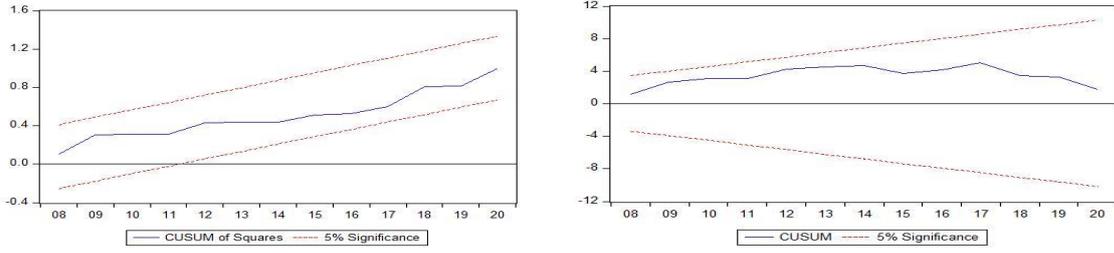
من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت موجبة وغير معنوية إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير، أما TIC فهو موجب ومعنوي و Ln(TCN) فهو سالب وغير معنوي أي لا توجد علاقة في الأجل القصير، أما بالنسبة للمتغير TCF موجب و معنوي أي توجد علاقة قصيرة الأجل.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $-0.585983 = EC_{t-1}$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.004 < 0.05$)، ما يعني أن 58.5983% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($2 \approx 1.70 = \frac{1}{0.585983}$)، سنتين ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1992 وثاني تصحيح 1994، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الصرف يستغرق فترتين حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-4): نتيجة اختبار استقرار النموذج



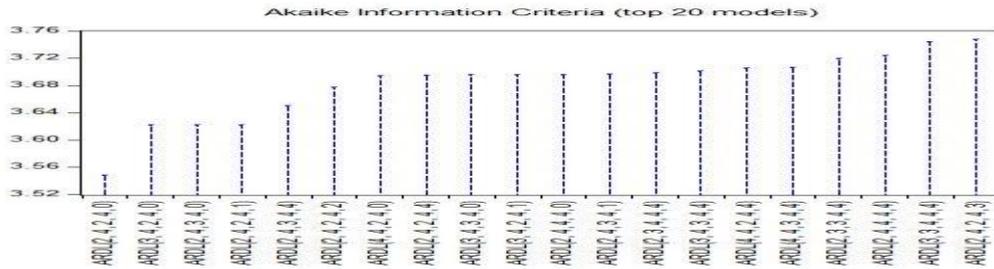
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

ثالثا: بالنسبة للمتغير التضخم (INF):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC).

الشكل (4-5): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC): هو $ARDL(2,4,2,4,0)$

والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى.

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-16): نتائج تقدير نموذج ARDL(2,4,2,4,0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	-0.210860	0.199168	-1.058707	0.3146
INF(-2)	-0.492427	0.184996	-2.661820	0.0238
TID	1.217449	0.865276	1.407007	0.1897
TID(-1)	0.249216	0.914853	0.272411	0.7908
TID(-2)	-2.380653	0.621842	-3.828388	0.0033
TID(-3)	1.406757	0.916887	1.534276	0.1560
TID(-4)	-1.873267	0.687884	-2.723231	0.0214
TIC	4.939133	1.750157	2.822109	0.0181
TIC(-1)	-5.196782	1.377549	-3.772484	0.0036
TIC(-2)	3.366207	0.851705	3.952316	0.0027
LN_TCN_	24.58522	11.29157	2.177306	0.0545
LN_TCN_(-1)	-27.02239	11.78735	-2.292492	0.0448
LN_TCN_(-2)	0.179321	13.76790	0.013025	0.9899
LN_TCN_(-3)	11.08602	16.18078	0.685135	0.5088
LN_TCN_(-4)	22.67972	6.492645	3.493140	0.0058
TCF	-0.008325	0.174444	-0.047724	0.9629
C	-159.3567	68.12211	-2.339281	0.0414
R-squared	0.989126	Mean dependent var	6.385185	
Adjusted R-squared	0.971727	S.D. dependent var	7.425305	
S.E. of regression	1.248544	Akaike info criterion	3.547840	
Sum squared resid	15.58862	Schwarz criterion	4.363738	
Log likelihood	-30.89584	Hannan-Quinn criter.	3.790449	
F-statistic	56.84940	Durbin-Watson stat	2.559022	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(2,4,2,4,0) أنّ معامل التحديد يساوي 0.98 أي أنّ المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على التضخم بنسبة 98.91% وتبقى 1.09% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش ضعيف جدا دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج، إضافةً إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=56.84) أكبر من القيمة المجدولة أي أنّ النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أنّ المتغيرات المستقلة وهي مجمعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-17): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	11.92318	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

Asymptotic: n=1000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=11.92) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=4$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 1%.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-18): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	-0.810490	0.669615	-1.210383	0.2540
TIC	1.825035	0.646506	2.822921	0.0181
LN_TCN_	18.49829	9.099619	2.032864	0.0695
TCF	-0.004888	0.102708	-0.047588	0.9630
C	-93.55837	43.58133	-2.146753	0.0574
EC = INF - (-0.8105*TID + 1.8250*TIC + 18.4983*LN_TCN_ -0.0049*TCF -93.5584)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة TID و TCF سالبين وغير بمعنويين، أما بالنسبة لكل من TIC و Ln(TCN) فهما موجبين ومعنويين أي توجد علاقة في الأجل القصير. كما أن قيمة الثابت C له دلالة إحصائية وقيمه الاقتصادية -93.55837 وهي تمثل قيمة التضخم في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي وهي حالة استثنائية من المستحيل حصولها في الواقع الاقتصادي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-19): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(INF)				
Selected Model: ARDL(2, 4, 2, 4, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 08:31				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	0.492427	0.095523	5.155041	0.0004
D(TID)	1.217449	0.497412	2.447564	0.0344
D(TID(-1))	2.847162	0.358193	7.948688	0.0000
D(TID(-2))	0.466510	0.357567	1.304677	0.2212
D(TID(-3))	1.873267	0.343632	5.451373	0.0003
D(TIC)	4.939133	0.622054	7.940040	0.0000
D(TIC(-1))	-3.366207	0.515205	-6.533720	0.0001
D(LN_TCN_)	24.58522	5.426498	4.530586	0.0011
D(LN_TCN_(-1))	-33.94506	6.374387	-5.325227	0.0003
D(LN_TCN_(-2))	-33.76574	8.633752	-3.910899	0.0029
D(LN_TCN_(-3))	-22.67972	4.145697	-5.470666	0.0003
CoIntEq(-1)*	-1.703287	0.164426	-10.35899	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

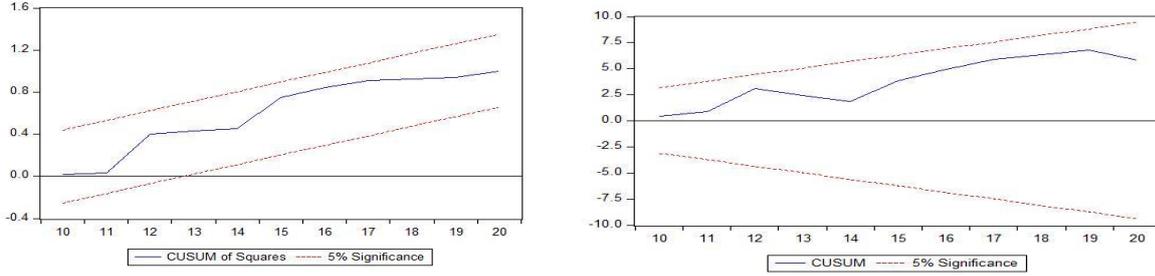
من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة TID و TIC و Ln(TCN) موجبة وذات معنوية إحصائية أي توجد علاقة في الأجل القصير، أما بالنسبة للمتغير TCF لا توجد علاقة في الأجل القصير.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = -1.703287$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0000 < 0.05$)، ما يعني أن % 170.3287 من الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($0.5 \approx 0.58 = \frac{1}{1.703287}$)، سداسي ويكون بذلك أول تصحيح في السداسي الثاني من سنة 1990، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في التضخم يستغرق سداسيا حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-6): نتيجة اختبار استقرار النموذج



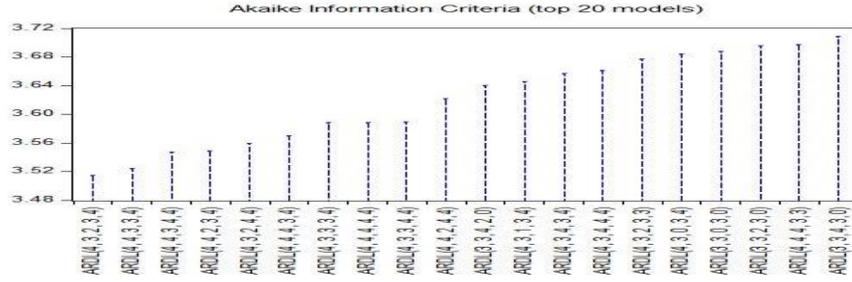
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

رابعا: بالنسبة لمتغير النمو (PIB):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-7): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC): هو ARDL(4,3,2,3,4)

والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى.

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-20): نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,2,3,4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Dependent Variable: PIB				
Method: ARDL				
Date: 07/12/23 Time: 08:22				
Sample (adjusted): 1994 2020				
Included observations: 27 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): TID TIC LN_TCN_TCF				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 2500				
Selected Model: ARDL(4, 3, 2, 3, 4)				
PIB(-1)	-0.040799	0.421807	-0.096724	0.9261
PIB(-2)	1.295726	0.363191	3.567612	0.0118
PIB(-3)	0.571786	0.411759	1.388641	0.2143
PIB(-4)	0.635227	0.396844	1.600695	0.1606
TID	-0.745485	1.098206	-0.678821	0.5226
TID(-1)	2.114122	1.060716	1.993108	0.0933
TID(-2)	0.389896	0.742591	0.525049	0.6184
TID(-3)	-2.599563	0.813934	-3.193825	0.0187
TIC	-2.200833	1.081680	-2.034643	0.0881
TIC(-1)	0.578083	1.173539	0.492598	0.6398
TIC(-2)	1.411640	1.208321	1.168265	0.2870
LN_TCN	-9.514140	12.00873	-0.792269	0.4584
LN_TCN (-1)	19.63649	14.12200	1.390489	0.2138
LN_TCN (-2)	53.65939	19.58840	2.739346	0.0338
LN_TCN (-3)	-23.94034	16.77856	-1.426842	0.2035
TCF	-0.199755	0.281280	-0.710166	0.5043
TCF(-1)	0.249614	0.205471	1.214838	0.2701
TCF(-2)	-0.087910	0.197347	-0.445460	0.6716
TCF(-3)	0.332621	0.174453	1.906653	0.1052
TCF(-4)	-0.180647	0.142694	-1.265981	0.2525
C	-185.1604	87.40706	-2.118369	0.0785
R-squared	0.920741	Mean dependent var	2.855556	
Adjusted R-squared	0.656545	S.D. dependent var	2.331611	
S.E. of regression	1.366442	Akaike info criterion	3.513776	
Sum squared resid	11.20299	Schwarz criterion	4.521649	
Log likelihood	-26.43598	Hannan-Quinn criter.	3.813470	
F-statistic	3.485062	Durbin-Watson stat	2.514166	
Prob(F-statistic)	0.063726			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,2,3,4) أنّ معامل التحديد يساوي 0.92 أي أنّ المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على النمو بنسبة 92% وتبقى 8% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش ضئيل دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=3.48) أكبر من القيمة الجدولة أي أنّ النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أنّ المتغيرات المستقلة وهي مجموعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-21): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.423735	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=3.42) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=4$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 10%.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-22): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	0.575284	1.157770	0.496889	0.6369
TIC	0.144404	0.931784	0.154976	0.8819
LN_TCN_	-27.25242	26.61803	-1.023833	0.3454
TCF	-0.077926	0.319567	-0.243848	0.8155
C	126.6539	121.9806	1.038312	0.3391
EC = PIB - (0.5753*TID + 0.1444*TIC -27.2524*LN_TCN_ -0.0779*TCF + 126.6539)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة TID و TCF و TIC و Ln(TCN) ليسو بمعنويين، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية 126.6539 وهي تمثل قيمة النمو في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-23): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(PIB)				
Selected Model: ARDL(4, 3, 2, 3, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 08:25				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PIB(-1))	-2.502738	0.381748	-6.555990	0.0006
D(PIB(-2))	-1.207013	0.300004	-4.023318	0.0009
D(PIB(-3))	-0.635227	0.226819	-2.800595	0.0311
D(TID)	-0.745485	0.494223	-1.508397	0.1822
D(TID(-1))	2.209667	0.392059	5.636053	0.0013
D(TID(-2))	2.59563	0.448787	5.792426	0.0012
D(TIC)	-2.200833	0.590946	-3.724254	0.0098
D(TIC(-1))	-1.411640	0.614794	-2.296118	0.0614
D(LN_TCN)	-9.514140	5.780261	-1.645971	0.1509
D(LN_TCN(-1))	-29.71904	6.312513	-3.575218	0.0117
D(LN_TCN(-2))	23.94034	7.822686	3.140670	0.0201
D(TCF)	-0.199755	0.112799	-1.770899	0.1270
D(TCF(-1))	-0.064064	0.086516	-0.740482	0.4870
D(TCF(-2))	-0.151974	0.090724	-1.675131	0.1449
D(TCF(-3))	0.180647	0.079097	2.283860	0.0625
CoIntEq(-1)*	1.461940	0.238223	6.136863	0.0009

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

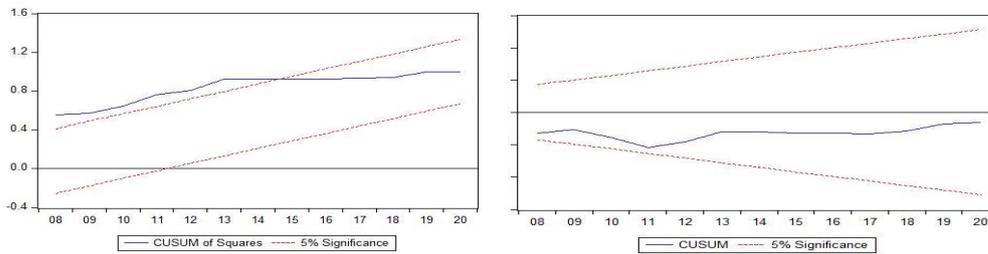
من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت سالبة و معنوية إحصائية أي توجد علاقة في الأجل القصير ، أما TIC فهو سالب ومعنوي و Ln(TCN) فهو سالب وغير معنوي أي لا توجد علاقة في الأجل القصير، أما بالنسبة للمتغير TCF سالب و غير معنوي أي لا توجد علاقة قصيرة الأجل.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = 1.461940$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0000 < 0.05$) ما يعني أن 146.1940% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في النمو خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($1 \approx 0.68 = \frac{1}{1.461940}$)، سنة واحدة ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1991 وثاني تصحيح 1992، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في النمو يستغرق فترة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-8): نتيجة اختبار استقرار النموذج



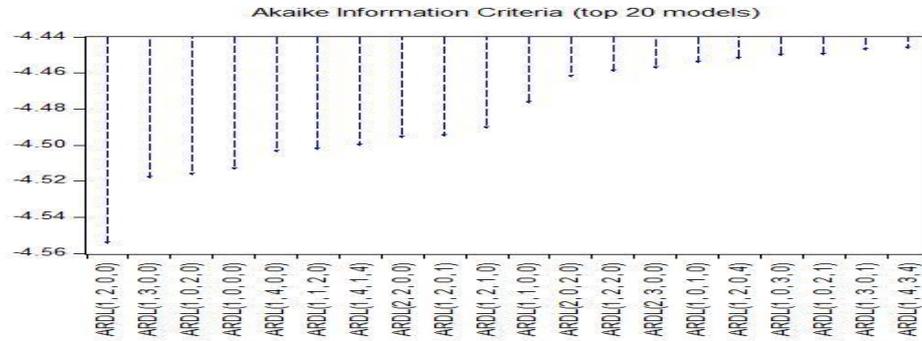
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

المطلب الثالث: التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) حالة تونس.

بما أنه لدينا ثلاث متغيرات تابعة وثلاث متغيرات مستقلة فإننا سوف ندرس علاقة كل متغير تابع بالمتغيرات المستقلة الثلاثة.

أولاً: بالنسبة للمتغير الاحتياطي الاجباري (TRO):

- 1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):
الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):
الشكل (4-9): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو ARDL(4,4,2,3) والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى.

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-24): نتائج تقدير نموذج ARDL(1,2,0,0)

Dependent Variable: TRO Method: ARDL Date: 07/12/23 Time: 09:52 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection) Model selection method: Akaike info criterion (AIC) Dynamic regressors (4 lags, automatic): TID TIC LN_TCN_ Fixed regressors: C Number of models evaluated: 500 Selected Model: ARDL(1, 2, 0, 0) Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
TRO(-1)	0.469966	0.192192	2.445290	0.0229
TID	0.001843	0.009032	0.204080	0.8402
TID(-1)	-0.016411	0.009556	-1.717447	0.0999
TID(-2)	0.012134	0.008134	1.491733	0.1500
TIC	0.007631	0.006127	1.245489	0.2261
LN_TCN_	0.032960	0.041127	0.801421	0.4315
C	-0.165083	0.184374	-0.895370	0.3803
R-squared	0.502748	Mean dependent var		0.039966
Adjusted R-squared	0.367134	S.D. dependent var		0.027622
S.E. of regression	0.021974	Akaike info criterion		-4.591415
Sum squared resid	0.010623	Schwarz criterion		-4.261378
Log likelihood	73.57551	Hannan-Quinn criter.		-4.488051
F-statistic	3.707193	Durbin-Watson stat		1.829924
Prob(F-statistic)	0.010667			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(1,2,0,0) أنّ معامل التحديد يساوي 0.50 أي أنّ المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على الإحتياطي الاجباري بنسبة 50% وتبقى 50% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش كبير جدا دلالة على عدم القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ أنّ قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=3.70) أكبر من القيمة المجدولة أي أنّ النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أنّ المتغيرات المستقلة وهي مجمعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-25): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.135069	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=2.13) أقل من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نقبل فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-26): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	-0.004592	0.006101	-0.752597	0.4597
TIC	0.014397	0.012888	1.117110	0.2760
LN_TCNC	0.062185	0.073922	0.841224	0.4093
C	-0.311458	0.337453	-0.922966	0.3660
EC = TRO - (-0.0046*TID + 0.0144*TIC + 0.0622*LN_TCNC -0.3115)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة و TID و TIC و Ln(TCN) ليس بمعنويين، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية -0.311458 وهي تمثل قيمة الإحتياطي الاجباري في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي وهي حالة استثنائية من المستبعد حصولها في الواقع الاقتصادي.

5- تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معاملات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-27): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(TRO)				
Selected Model: ARDL(1, 2, 0, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 09:55				
Sample: 1990 2021				
Included observations: 29				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TID)	0.001843	0.005978	0.308332	0.7607
D(TID(-1))	-0.012134	0.005621	-2.158590	0.0421
CoIntEq(-1)*	-0.530034	0.149224	-3.551946	0.0018

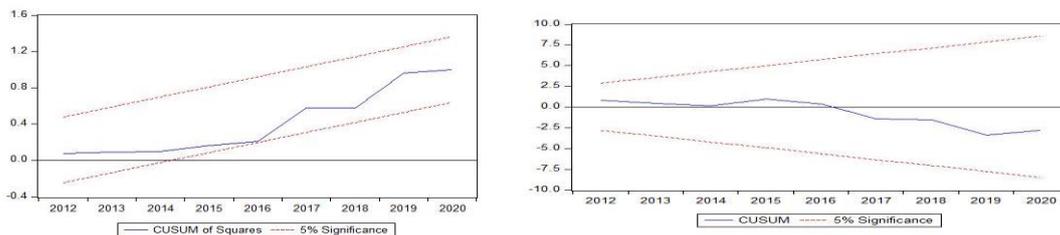
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت موجبة وغير معنوية إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير، أما TIC و Ln(TCN) لا توجد علاقة في الأجل القصير. أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = -0.530034$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0018 < 0.05$) ما يعني أن 0.530034% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($2 \approx 1.88 = \frac{1}{0.530034}$)، ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1992 مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في الإحتياطي الإجباري يستغرق سنتين حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-10): نتيجة اختبار استقرار النموذج



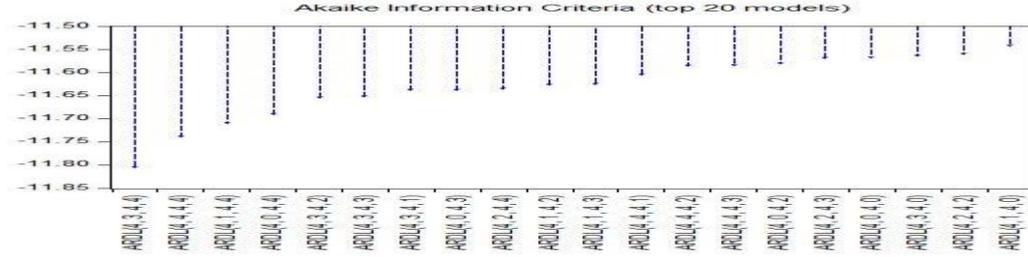
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

ثانيا: بالنسبة للمتغير سعر إعادة الخصم (TR):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-11): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC): هو ARDL(4,3,4,4)

والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى.

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-28): نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,4,4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
TR01(-1)	-0.174496	0.272690	-0.639906	0.5401
TR01(-2)	0.915783	0.463237	1.976922	0.0834
TR01(-3)	1.353647	0.476515	2.840721	0.0218
TR01(-4)	1.033641	0.423534	2.440514	0.0405
TID	0.000578	0.000522	1.107096	0.3004
TID(-1)	-5.91E-05	0.000516	-0.114538	0.9116
TID(-2)	0.000279	0.000460	0.606176	0.5612
TID(-3)	-0.000718	0.000482	-1.489661	0.1746
TIC	0.008370	0.000696	12.02048	0.0000
TIC(-1)	0.001790	0.002613	0.685144	0.5126
TIC(-2)	-0.009625	0.004990	-1.928727	0.0899
TIC(-3)	-0.012668	0.004735	-2.675596	0.0281
TIC(-4)	-0.012178	0.004295	-2.835644	0.0220
LN_TCN	0.041854	0.014593	2.868082	0.0209
LN_TCN_(-1)	-0.041930	0.019484	-2.152034	0.0636
LN_TCN_(-2)	0.009180	0.014914	0.615513	0.5553
LN_TCN_(-3)	-0.009540	0.015154	-0.629537	0.5466
LN_TCN_(-4)	0.016431	0.011469	1.432667	0.1898
C	-0.059761	0.015420	-3.875424	0.0047
R-squared	0.998791	Mean dependent var	0.053304	
Adjusted R-squared	0.996071	S.D. dependent var	0.009587	
S.E. of regression	0.000601	Akaike info criterion	-11.80526	
Sum squared resid	2.89E-06	Schwarz criterion	-10.89338	
Log likelihood	178.3710	Hannan-Quinn criter.	-11.53411	
F-statistic	367.2379	Durbin-Watson stat	2.322947	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,4,4) أن معامل التحديد يساوي 0.99 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على سعر إعادة الخصم بنسبة 99% وتبقى 1% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش ضئيل جدا دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=367.23) أكبر من القيمة المجدولة أي أن النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة وهي مجموعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-29): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.380687	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=7.38) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 1%.

4- تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-30): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	-3.74E-05	0.000126	-0.297682	0.7735
TIC	0.011421	0.000878	13.00892	0.0000
LN_TCN_	-0.007515	0.003860	-1.946917	0.0874
C	0.028076	0.013815	2.032296	0.0766
EC = TR01 - (-0.0000*TID + 0.0114*TIC - 0.0075*LN_TCN_ + 0.0281)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة TID سالب وغير معنوي أي لا توجد علاقة في الأجل الطويل و TIC موجب ومعنوي و Ln(TCN) سالب وغير معنوي أي لا توجد علاقة في الأجل الطويل ، كما أن قيمة الثابت C له دلالة إحصائية وقيمه الاقتصادية 0.028076 وهي تمثل قيمة سعر إعادة الخصم في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-31): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(TR01)				
Selected Model: ARDL(4, 3, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 10:05				
Sample: 1990 2021				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR01(-1))	-3.303071	0.382974	-8.624785	0.0000
D(TR01(-2))	-2.387288	0.376370	-6.342936	0.0002
D(TR01(-3))	-1.033641	0.211267	-4.892584	0.0012
D(TID)	0.000578	0.000257	2.254279	0.0542
D(TID(-1))	0.000440	0.000242	1.813705	0.1073
D(TID(-2))	0.000718	0.000223	3.227931	0.0121
D(TIC)	0.008370	0.000415	20.15940	0.0000
D(TIC(-1))	0.034471	0.003895	8.850241	0.0000
D(TIC(-2))	0.024846	0.004022	6.176962	0.0003
D(TIC(-3))	0.012178	0.002443	4.985613	0.0011
D(LN_TCN_)	0.041854	0.006084	6.879518	0.0001
D(LN_TCN_(-1))	-0.016071	0.007109	-2.260533	0.0537
D(LN_TCN_(-2))	-0.006892	0.006765	-1.018690	0.3382
D(LN_TCN_(-3))	-0.016431	0.006115	-2.687038	0.0276
CoIntEq(-1)*	2.128575	0.286095	7.440104	0.0001

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

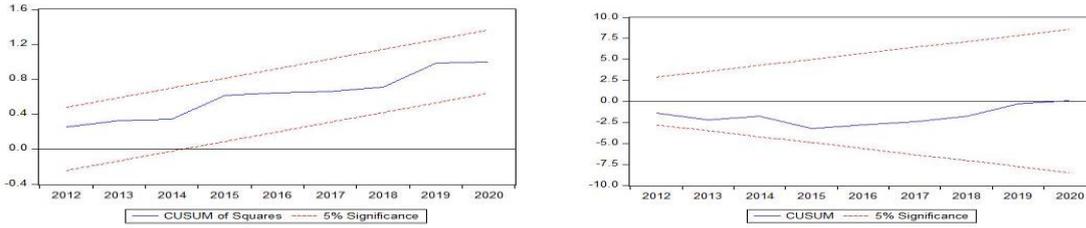
من خلال الجدول نلاحظ أن كل من TID و TIC و Ln(TCN) موجبة وذات معنوية أي توجد علاقة في الأجل القصير.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-i} = 2.128575$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0001 < 0.05$) ما يعني أن 212.8575% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($0.5 \approx 0.46 = \frac{1}{2.128575}$)، ويكون بذلك أول تصحيح في السداسي الثاني من سنة 1990 ، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر إعادة الخصم يستغرق سداسيا حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-12): نتيجة اختبار استقرار النموذج



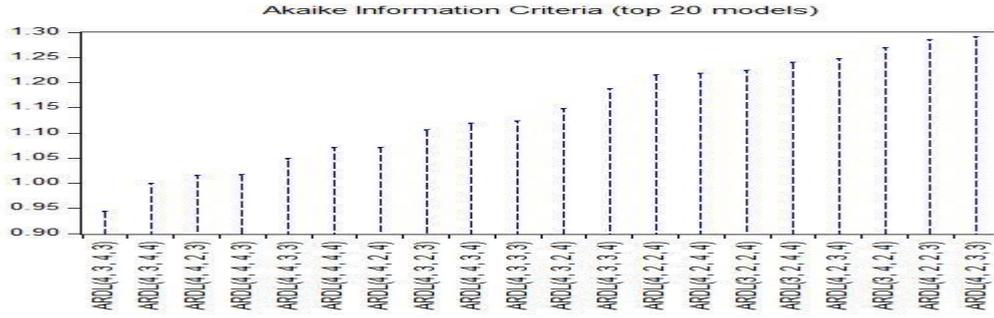
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

ثالثا: بالنسبة للمتغير التضخم (INF):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-13): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو ARDL(4,3,4,3) والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC).

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-32): نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,4,3)

Dependent Variable: INF				
Method: ARDL				
Date: 07/12/23 Time: 09:47				
Sample (adjusted): 1994 2020				
Included observations: 27 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): TID TIC LN_TCN_				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 500				
Selected Model: ARDL(4, 3, 4, 3)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	0.228588	0.197749	1.155950	0.2775
INF(-2)	-0.370894	0.158228	-2.344050	0.0437
INF(-3)	-0.417411	0.131417	-3.176240	0.0113
INF(-4)	0.433250	0.156580	2.766958	0.0219
TID	0.385533	0.293704	1.312658	0.2218
TID(-1)	-0.475671	0.304524	-1.562018	0.1527
TID(-2)	1.775934	0.275280	6.451380	0.0001
TID(-3)	-0.954700	0.419815	-2.274096	0.0490
TIC	-0.418737	0.406934	-1.029007	0.3303
TIC(-1)	1.057462	0.565564	1.869747	0.0943
TIC(-2)	-1.881256	0.417860	-4.502120	0.0015
TIC(-3)	0.531844	0.657115	0.809362	0.4392
TIC(-4)	0.651519	0.404498	1.610686	0.1417
LN_TCN_	5.339358	4.814096	1.109109	0.2961
LN_TCN_(-1)	-19.24273	6.136801	-3.135629	0.0120
LN_TCN_(-2)	21.32889	7.367730	2.894907	0.0177
LN_TCN_(-3)	-16.58075	5.090592	-3.257135	0.0099
C	45.15472	14.52553	3.108646	0.0125
R-squared	0.977700	Mean dependent var	4.003704	
Adjusted R-squared	0.935576	S.D. dependent var	1.358586	
S.E. of regression	0.344834	Akaike info criterion	0.943212	
Sum squared resid	1.070192	Schwarz criterion	1.807103	
Log likelihood	5.266639	Hannan-Quinn criter.	1.200092	
F-statistic	23.21050	Durbin-Watson stat	2.772524	
Prob(F-statistic)	0.000021			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(4,2,4,4) أن معامل التحديد يساوي 0.97 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على التضخم بنسبة 97% وتبقى 3% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش ضئيل دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ

أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=23.21) أكبر من القيمة المجدولة أي أن النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة وهي مجمعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-33): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	4.742159	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=4.74) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 1%.

4- تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-34): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	0.649017	0.125440	5.173941	0.0006
TIC	-0.052526	0.411259	-0.127720	0.9012
LN_TCN_	-8.127378	1.948514	-4.171065	0.0024
C	40.08525	7.577857	5.289787	0.0005
EC = INF - (0.6490*TID -0.0525*TIC -8.1274*LN_TCN_ + 40.0852)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة: TID موجب وله معنوية أي وجود علاقة في الأجل الطويل و TIC سالب وليس معنوي أي عدم وجود علاقة في الأجل الطويل و Ln(TCN) سالب ومعنوي، كما أن قيمة الثابت C له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية 40.08525 وهي تمثل قيمة التضخم في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-35): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(INF)				
Selected Model: ARDL(4, 3, 4, 3)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 09:49				
Sample: 1990 2021				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	0.355055	0.177829	1.996614	0.0770
D(INF(-2))	-0.015839	0.119469	-0.132577	0.8974
D(INF(-3))	-0.433250	0.084809	-5.108564	0.0006
D(TID)	0.385533	0.152593	2.526550	0.0324
D(TID(-1))	-0.821235	0.190991	-4.299869	0.0020
D(TID(-2))	0.954700	0.165886	5.755138	0.0003
D(TIC)	-0.418737	0.243148	-1.722151	0.1191
D(TIC(-1))	0.697893	0.232326	3.003939	0.0149
D(TIC(-2))	-1.183363	0.207322	-5.707855	0.0003
D(TIC(-3))	-0.651519	0.246502	-2.643061	0.0268
D(LN_TCN_)	5.339358	2.696051	1.980436	0.0790
D(LN_TCN_(-1))	-4.748148	4.535050	-1.046989	0.3224
D(LN_TCN_(-2))	16.58075	3.739889	4.433486	0.0016
CoIntEq(-1)*	-1.126467	0.240818	-4.677662	0.0012

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

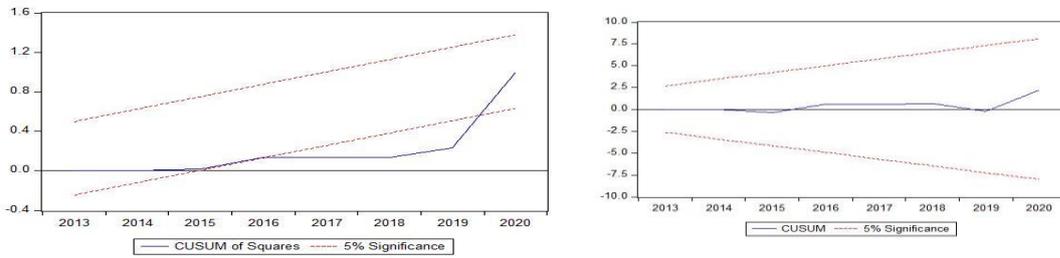
من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت موجبة و بمعنوية إحصائية أي توجد علاقة في الأجل القصير ، أما TIC فهو سالب وغير معنوي و Ln(TCN) فهو موجب ومعنوي أي توجد علاقة في الأجل القصير.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = -1.126467$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0002 < 0.05$) ما يعني أن الانحرافات والاختلالات في التوازن في التضخم خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($\frac{1}{1.126467} = 0.88 \approx 1$)، ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1991 مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في التضخم يستغرق نصف سنة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-14): نتيجة اختبار استقرار النموذج



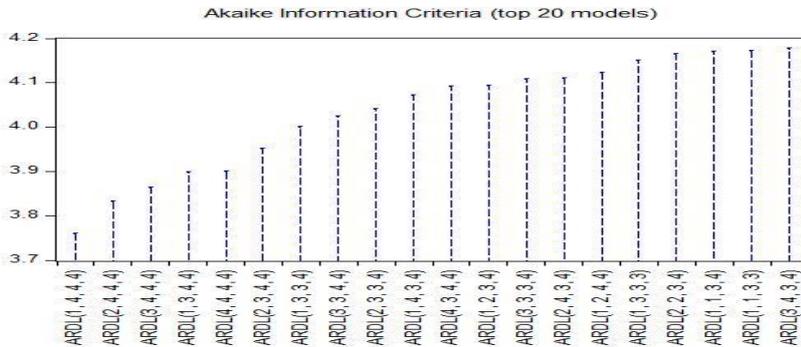
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

رابعاً: بالنسبة لمتغير النمو (PIB):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-15): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو ARDL(1,4,4,4) والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC).

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-36): نتائج تقدير نموذج ARDL(4,3,4,3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Dependent Variable: PIB				
Method: ARDL				
Date: 07/12/23 Time: 09:40				
Sample (adjusted): 1994 2020				
Included observations: 27 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): TID TIC LN_TCN_				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 500				
Selected Model: ARDL(1, 4, 4, 4)				
PIB(-1)	-0.186332	0.259465	-0.718140	0.4891
TID	-4.136923	1.270044	-3.257307	0.0086
TID(-1)	-1.775820	1.422509	-1.248371	0.2403
TID(-2)	0.430789	1.160213	0.371302	0.7182
TID(-3)	2.161783	1.087771	1.987352	0.0750
TID(-4)	1.794945	1.161559	1.545290	0.1533
TIC	2.520617	1.846636	1.364978	0.2022
TIC(-1)	-0.570607	2.152290	-0.265116	0.7963
TIC(-2)	1.528085	2.309117	0.661761	0.5231
TIC(-3)	-6.040954	2.488391	-2.427655	0.0356
TIC(-4)	-6.167988	2.836420	-2.174568	0.0547
LN_TCN_	-48.31957	20.83715	-2.318914	0.0429
LN_TCN_(-1)	12.61460	29.82481	0.422957	0.6813
LN_TCN_(-2)	23.30067	33.90463	0.687242	0.5076
LN_TCN_(-3)	4.885299	25.99976	0.187898	0.8547
LN_TCN_(-4)	49.56289	19.08626	2.596784	0.0266
C	-148.4305	31.43161	-4.722332	0.0008
R-squared	0.923609	Mean dependent var		3.062963
Adjusted R-squared	0.801384	S.D. dependent var		3.112648
S.E. of regression	1.387193	Akaike info criterion		3.758450
Sum squared resid	19.24305	Schwarz criterion		4.574347
Log likelihood	-33.73907	Hannan-Quinn criter.		4.001059
F-statistic	7.556621	Durbin-Watson stat		2.061273
Prob(F-statistic)	0.001304			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(1,4,4,4) أن معامل التحديد يساوي 0.92 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على النمو بنسبة 92% وتبقى 8% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش ضئيل دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=7.556621) أكبر من القيمة المجدولة أي أن النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة وهي مجمعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-37): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	6.234737	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=6.23) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 1%.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-38): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	-1.285664	0.449973	-2.857201	0.0170
TIC	-7.359530	2.211542	-3.327782	0.0076
LN_TCN_	35.44023	6.672814	5.311138	0.0003
C	-125.1172	23.32672	-5.363684	0.0003

EC = PIB - (-1.2857*TID - 7.3595*TIC + 35.4402*LN_TCN_ - 125.1172)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة: TID و TIC سالبين وذو معنوية أي توجد علاقة في الأجل الطويل و $\ln(TCN)$ موجب وذو معنوية ، كما أن قيمة الثابت C له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية 125.1172- وهي تمثل قيمة النمو في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-39): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(PIB)				
Selected Model: ARDL(1, 4, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 09:43				
Sample: 1990 2021				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TID)	-4.136923	0.698411	-5.923335	0.0001
D(TID(-1))	-4.387518	0.871353	-5.035293	0.0005
D(TID(-2))	-3.956729	0.822862	-4.808498	0.0007
D(TID(-3))	-1.794945	0.697402	-2.573758	0.0277
D(TIC)	2.520617	0.969440	2.600076	0.0265
D(TIC(-1))	10.68086	2.031116	5.258615	0.0004
D(TIC(-2))	12.20894	1.983748	6.154482	0.0001
D(TIC(-3))	6.167988	2.069664	2.980188	0.0138
D(LN_TCN_)	-48.31957	11.04012	-4.376725	0.0014
D(LN_TCN_(-1))	-77.74886	24.46269	-3.178263	0.0098
D(LN_TCN_(-2))	-54.44819	13.13025	-4.146774	0.0020
D(LN_TCN_(-3))	-49.56289	15.70899	-3.155066	0.0102
CoIntEq(-1)*	-1.186332	0.179576	-6.606297	0.0001

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت سالبة و معنوية إحصائية أي توجد علاقة في الأجل القصير ، أما TIC فهو موجب ومعنوي و $\ln(TCN)$ فهو سالب و معنوي أي توجد علاقة في الأجل القصير.

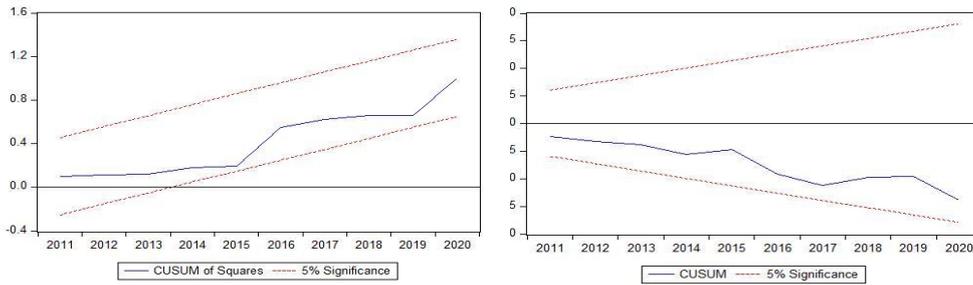
أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = -1.186332$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0002 < 0.05$) ما يعني أن الانحرافات والاختلالات في التوازن في النمو خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها

بعد $(\frac{1}{1.186332} = 0.84 \approx 1)$ ، ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1991 مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في النمو يستغرق سنة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أنّ المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-16): نتيجة اختبار استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

المطلب الرابع: التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) حالة المغرب.

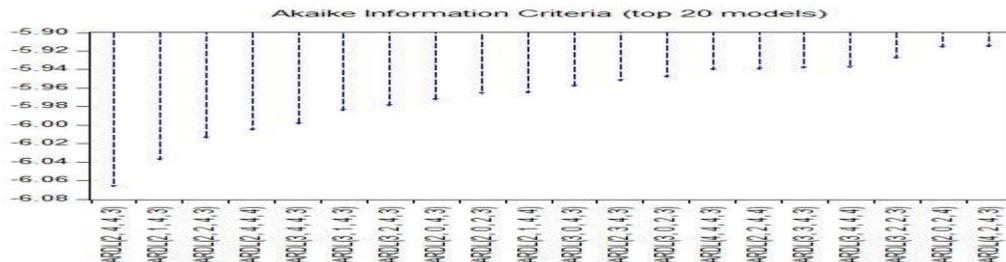
بما أنّه لدينا ثلاث متغيرات تابعة وثلاث متغيرات مستقلة فإننا سوف ندرس علاقة كل متغير تابع بالمتغيرات المستقلة الثلاثة.

أولاً: بالنسبة للمتغير الاحتياطي الاجباري (TRO):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-17): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو ARDL(2,4,4,3) والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى.

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-40): نتائج تقدير نموذج ARDL(2,4,4,3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
TRO(-1)	1.178045	0.206439	5.706500	0.0002
TRO(-2)	-0.370822	0.204734	-1.811236	0.1002
TID	-0.017339	0.015401	-1.125869	0.2865
TID(-1)	0.019960	0.021502	0.928283	0.3751
TID(-2)	0.011297	0.022077	0.511702	0.6200
TID(-3)	-0.027285	0.020531	-1.328963	0.2134
TID(-4)	0.020254	0.014054	1.441151	0.1801
TIC	-0.001993	0.003247	-0.613862	0.5530
TIC(-1)	0.000564	0.003198	0.176414	0.8635
TIC(-2)	0.004941	0.003290	1.501610	0.1641
TIC(-3)	-0.003248	0.003310	-0.981280	0.3496
TIC(-4)	0.005807	0.002817	2.061784	0.0662
LN_TCN_	-0.357213	0.234582	-1.522767	0.1588
LN_TCN_(-1)	-0.319454	0.249254	-1.281638	0.2289
LN_TCN_(-2)	0.749204	0.240493	3.115280	0.0110
LN_TCN_(-3)	-0.466812	0.188813	-2.472348	0.0330
C	1.748841	1.071463	1.632199	0.1337
R-squared	0.984489	Mean dependent var	0.086296	
Adjusted R-squared	0.959672	S.D. dependent var	0.050812	
S.E. of regression	0.010204	Akaike info criterion	-6.066054	
Sum squared resid	0.001041	Schwarz criterion	-5.250157	
Log likelihood	98.89173	Hannan-Quinn criter.	-5.823445	
F-statistic	39.66972	Durbin-Watson stat	2.625769	
Prob(F-statistic)	0.000001			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(2,4,4,3) أن معامل التحديد يساوي 0.98 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على الإحتياطي الإجباري بنسبة 98% وتبقى 2% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش ضئيل جدا دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=39.66972) أكبر من القيمة المجدولة أي أن النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة وهي مجمعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-41): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.600926	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=2.60) أصغر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نقبل فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-42): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	0.035722	0.047201	0.756817	0.4666
TIC	0.031491	0.025711	1.224809	0.2487
LN_TCN_	-2.045241	2.807016	-0.728618	0.4829
C	9.071833	12.56033	0.722261	0.4867
EC = TRO - (0.0357*TID + 0.0315*TIC -2.0452*LN_TCN_ + 9.0718)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة TCF و TID و TIC موجبين وليسوا بمعنويين و Ln(TCN) سالب وليس معنوي ، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمتة الاقتصادية 9.071833 وهي تمثل قيمة الإحتياطي الإجباري في حالة انعدام مؤشرات التحرير .

5- تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-43): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(TRO)				
Selected Model: ARDL(2, 4, 4, 3)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 09:05				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRO(-1))	0.370822	0.134859	2.749697	0.0205
D(TID)	-0.017339	0.009685	-1.790405	0.1037
D(TID(-1))	-0.004266	0.010466	-0.407558	0.6922
D(TID(-2))	0.007032	0.009675	0.726741	0.4840
D(TID(-3))	-0.020254	0.008337	-2.429280	0.0355
D(TIC)	-0.001993	0.001924	-1.035751	0.3247
D(TIC(-1))	-0.007500	0.002502	-2.996991	0.0134
D(TIC(-2))	-0.002559	0.002650	-0.965737	0.3570
D(TIC(-3))	-0.005807	0.002308	-2.516406	0.0306
D(LN_TCN_)	-0.357213	0.150652	-2.371114	0.0392
D(LN_TCN_(-1))	-0.282392	0.123763	-2.281716	0.0457
D(LN_TCN_(-2))	0.466812	0.119879	3.894029	0.0030
CoIntEq(-1)*	-0.192777	0.045180	-4.266906	0.0016

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

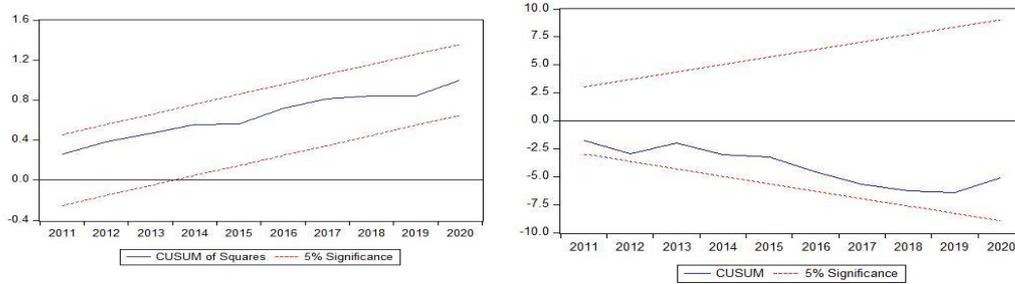
من خلال الجدول نلاحظ أن كل من TID و TIC جاءتا سالبين وغير معنويين إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير، و Ln(TCN) فهو سالب ومعنوي أي توجد علاقة في الأجل القصير.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = -0.192777$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0000 < 0.05$) ما يعني أن 24.5534% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($5 \approx \frac{1}{0.192777} = 5.18$)، ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1995 وثاني تصحيح 2000، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في الإحتياطي الإجباري يستغرق خمس فترات حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-18): نتيجة اختبار استقرار النموذج



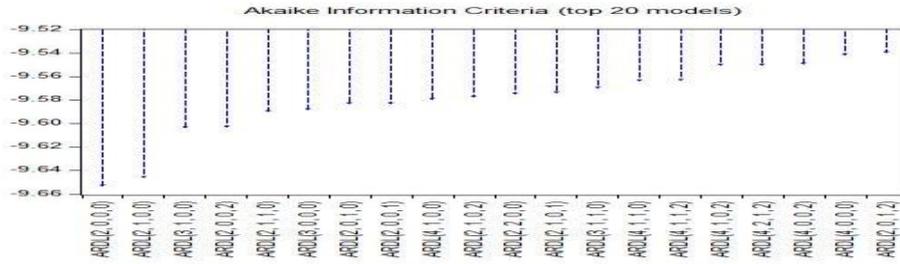
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

ثانيا: بالنسبة للمتغير سعر إعادة الخصم (TR):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-19): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو ARDL(2,0,0,0)

والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى.

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-44): نتائج تقدير نموذج ARDL(2,0,0,0)

Dependent Variable: TR				
Method: ARDL				
Date: 07/11/23 Time: 10:28				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): TID TIC LN_TCN_				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 500				
Selected Model: ARDL(2, 0, 0, 0)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
TR(-1)	0.506173	0.278680	1.816326	0.0824
TR(-2)	0.663004	0.294694	2.249803	0.0343
TID	5.34E-05	0.000191	0.279093	0.7827
TIC	-7.06E-05	0.000222	-0.317357	0.7538
LN_TCN_	0.013862	0.013009	1.065543	0.2977
C	-0.069991	0.059250	-1.181280	0.2496
R-squared	0.895872	Mean dependent var	0.029914	
Adjusted R-squared	0.873235	S.D. dependent var	0.004794	
S.E. of regression	0.001707	Akaike info criterion	-9.726291	
Sum squared resid	6.70E-05	Schwarz criterion	-9.443403	
Log likelihood	147.0312	Hannan-Quinn criter.	-9.637694	
F-statistic	39.57624	Durbin-Watson stat	1.692450	
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(2,0,0,0) أن معامل التحديد يساوي 0.89 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على سعر إعادة الخصم بنسبة 89% وتبقى 11% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش مرتفع نوعا ما دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=39.57) أكبر من القيمة المجدولة أي أن النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة وهي مجموعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-45): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.640036	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=2.64) أقل من القيمة الجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نقبل فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-46): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	-0.000316	0.001192	-0.264916	0.7934
TIC	0.000417	0.001253	0.332919	0.7422
LN_TCN_	-0.081937	0.088583	-0.924974	0.3646
C	0.413711	0.407033	1.016406	0.3200
EC = TR - (-0.0003*TID + 0.0004*TIC -0.0819*LN_TCN_ + 0.4137)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة TID و TIC و Ln(TCN) ليس بمعنويين، أي لا توجد علاقة في الأجل الطويل، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمه الاقتصادية 0.413711 وهي تمثل قيمة سعر إعادة الخصم في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-47): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR(-1))	-0.663004	0.261374	-2.536613	0.0184
CointEq(-1)*	0.169177	0.042977	3.936479	0.0007

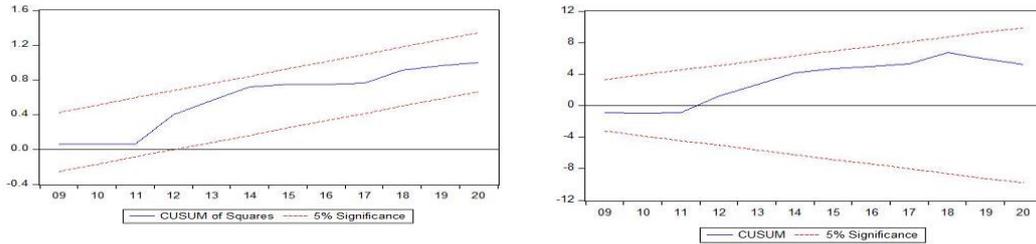
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن كل من TID و TIC و Ln(TCN) لا توجد علاقة في الأجل القصير. أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-i}=0.169177$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0000<0.05$) ما يعني أن 6.5097% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغار يتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($6 \approx 5.91 = \frac{1}{0.169177}$)، ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1996، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر إعادة الخصم يستغرق 6 سنوات حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-20): نتيجة اختبار استقرار النموذج



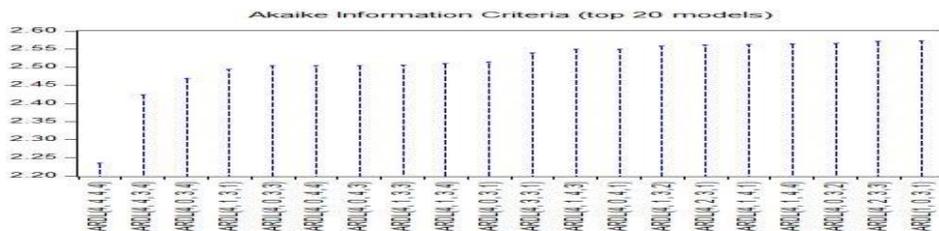
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

ثالثا: بالنسبة لمتغير التضخم (INF):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-21): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو ARDL(4,4,4,4) والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC).

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-48): نتائج تقدير نموذج ARDL(4,4,4,4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	0.089374	0.250341	0.357011	0.7316
INF(-2)	-0.073297	0.253186	-0.289497	0.7806
INF(-3)	0.223665	0.188030	1.189522	0.2730
INF(-4)	0.462162	0.210457	2.195992	0.0641
TID	-0.513871	1.168566	-0.439744	0.6734
TID(-1)	0.005773	1.679059	0.003438	0.9974
TID(-2)	0.442958	1.644997	0.269276	0.7955
TID(-3)	-1.159171	1.556725	-0.744622	0.4807
TID(-4)	1.839449	0.906396	2.029410	0.0820
TIC	-0.426242	0.292156	-1.458950	0.1879
TIC(-1)	0.040314	0.268321	0.150244	0.8848
TIC(-2)	-0.441856	0.277200	-1.593999	0.1550
TIC(-3)	0.341511	0.250969	1.360770	0.2158
TIC(-4)	0.329327	0.227257	1.449139	0.1906
LN_TCN	0.196588	16.86088	0.011659	0.9910
LN_TCN(-1)	-25.02033	19.70848	-1.269521	0.2448
LN_TCN(-2)	23.31505	18.97835	1.228507	0.2590
LN_TCN(-3)	-40.54286	19.68247	-2.059846	0.0784
LN_TCN(-4)	27.73741	13.86885	1.999978	0.0856
C	63.85500	55.07395	1.159441	0.2843
R-squared	0.935695	Mean dependent var	1.848148	
Adjusted R-squared	0.761154	S.D. dependent var	1.417303	
S.E. of regression	0.692662	Akaike info criterion	2.235006	
Sum squared resid	3.358467	Schwarz criterion	3.194886	
Log likelihood	-10.17259	Hannan-Quinn criter.	2.520429	
F-statistic	5.360882	Durbin-Watson stat	2.785943	
Prob(F-statistic)	0.015120			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(4,4,4,4) أن معامل التحديد يساوي 0.93 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على التضخم بنسبة 93% وتبقى 7% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش منخفض نوعا ما دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج، إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (F-stat=5.36) أكبر من القيمة المجدولة أي أن النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة وهي مجموعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-49): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.533231	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=3.53) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 10%.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-50): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	2.063564	2.332387	0.884743	0.4057
TIC	-0.526497	1.196540	-0.440017	0.6732
LN_TCN_	-48.01874	81.02712	-0.592626	0.5721
C	214.2102	363.7954	0.588821	0.5745
EC = INF - (2.0636*TID -0.5265*TIC -48.0187*LN_TCN_ + 214.2102)				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة TID و TIC و Ln(TCN) ليس بمعنويين، أي لا توجد علاقة في الأجل الطويل، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية 214.2102 وهي تمثل قيمة التضخم في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي.

5- تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معاملات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-51): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(INF)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 09:13				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.612531	0.139282	-4.397759	0.0032
D(INF(-2))	-0.685827	0.164572	-4.167335	0.0042
D(INF(-3))	-0.462162	0.125521	-3.681960	0.0078
D(TID)	-0.513871	0.653886	-0.785871	0.4577
D(TID(-1))	-1.123236	0.734991	-1.528231	0.1703
D(TID(-2))	-0.680278	0.669490	-1.016114	0.3434
D(TID(-3))	-1.839449	0.676758	-2.718030	0.0299
D(TIC)	-0.426242	0.135953	-3.135220	0.0165
D(TIC(-1))	-0.228982	0.151177	-1.514662	0.1736
D(TIC(-2))	-0.670838	0.157408	-4.261771	0.0037
D(TIC(-3))	-0.329327	0.162570	-2.025756	0.0824
D(LN_TCN_)	0.196588	9.533841	0.020620	0.9841
D(LN_TCN_(-1))	-10.50959	9.074355	-1.158164	0.2848
D(LN_TCN_(-2))	12.80545	9.296191	1.377495	0.2108
D(LN_TCN_(-3))	-27.73741	9.001135	-3.081545	0.0178
CoIntEq(-1)*	-0.298095	0.056577	-5.268881	0.0012

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

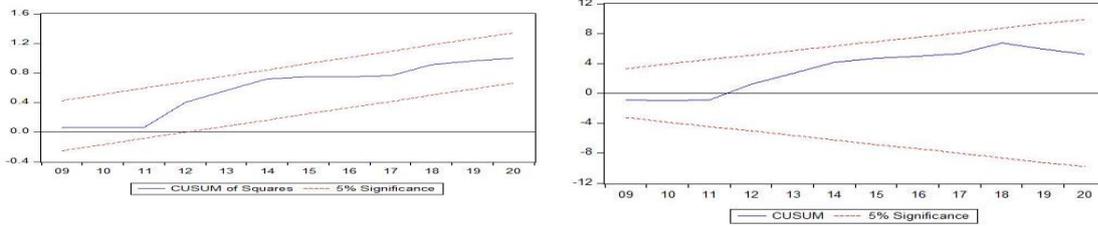
من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت سالبة وغير معنوية إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير، أما TIC فهو سالب ومعنوي و Ln(TCN) فهو موجب وغير معنوي أي لا توجد علاقة في الأجل القصير.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = -0.298095$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0000 < 0.05$) ما يعني أن 1.14762% من الانحرافات والاختلالات في التوازن في سعر الفائدة على القروض خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($3 \approx \frac{1}{0.298095} = 3.35$)، ويكون بذلك أول تصحيح سنة 1993 مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في التضخم يستغرق ثلاث سنوات حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-22): نتيجة اختبار استقرار النموذج



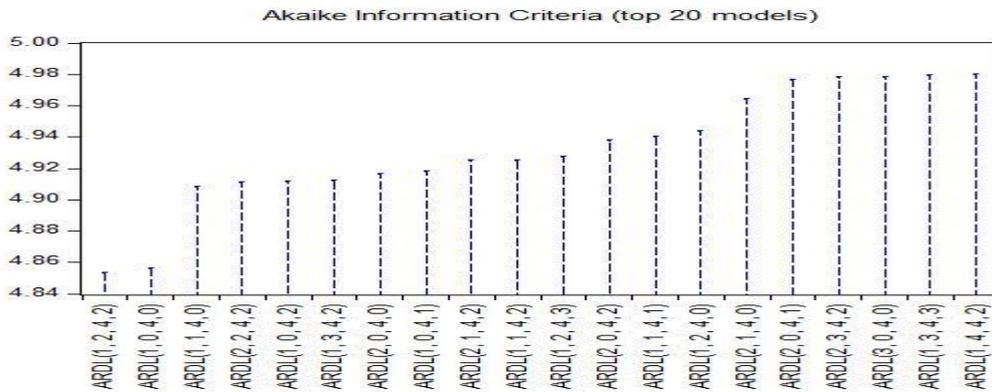
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

رابعاً: بالنسبة للمتغير للنمو (PIB):

1- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL):

الشكل أدناه يوضح فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC):

الشكل (4-23): نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC): هو $ARDL(1,2,4,2)$

والذي يوافق أقل قيمة لفترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC).

2- تقدير النموذج وفق فترات الإبطاء المثلى:

يوضح الجدول أدناه تقدير نموذج ARDL وفق فترات الإبطاء المثلى:

الجدول (4-52): نتائج تقدير نموذج ARDL(1,2,4,2)

Dependent Variable: PIB				
Method: ARDL				
Date: 07/12/23 Time: 09:18				
Sample (adjusted): 1994 2020				
Included observations: 27 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): TID TIC LN_TCN_				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 500				
Selected Model: ARDL(1, 2, 4, 2)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PIB(-1)	-0.868572	0.149186	-5.822091	0.0000
TID	-1.820026	2.826707	-0.643868	0.5301
TID(-1)	-0.103932	4.056572	-0.025621	0.9799
TID(-2)	4.152494	2.797105	1.484569	0.1598
TIC	-0.506271	0.658813	-0.768459	0.4550
TIC(-1)	-0.554298	0.675178	-0.820966	0.4254
TIC(-2)	0.613900	0.609161	1.007781	0.3307
TIC(-3)	-0.801113	0.573817	-1.396112	0.1844
TIC(-4)	1.849535	0.552771	3.345933	0.0048
LN_TCN_	-94.25033	43.62387	-2.160522	0.0486
LN_TCN_(-1)	-36.10361	48.73823	-0.740766	0.4711
LN_TCN_(-2)	65.79882	36.24819	1.815230	0.0910
C	288.8598	140.3999	2.057407	0.0588
R-squared	0.821396	Mean dependent var	3.744444	
Adjusted R-squared	0.668307	S.D. dependent var	4.080850	
S.E. of regression	2.350275	Akaike info criterion	4.853125	
Sum squared resid	77.33307	Schwarz criterion	5.477046	
Log likelihood	-52.51718	Hannan-Quinn criter.	5.038649	
F-statistic	5.365482	Durbin-Watson stat	2.132934	
Prob(F-statistic)	0.001974			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال جدول نتائج تقدير نموذج ARDL(1,2,4,2) أنّ معامل التحديد يساوي 0.82 أي أنّ المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات التي تحدث على النمو بنسبة 82% وتبقى 18% تدخل ضمن هامش الخطأ، على العموم هو هامش كبير دلالة على عدم القدرة التفسيرية للنموذج إضافة إلى ذلك نلاحظ أن قيمة اختبار فيشر المحسوبة (=5.36 F-stat) أكبر من القيمة المجدولة أي أنّ النموذج ككل له دلالة معنوية، وهذا يعني أنّ المتغيرات المستقلة وهي مجموعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع.

3- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds test):

يمثل الجدول التالي نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

الجدول (4-53): نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	36.81372	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج اختبار منهج الحدود (Bounds test) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر (F-stat=36.81) أكبر من القيمة المجدولة المناظرة والمحسوبة من قبل (Pesaran et al. (2001) عند $K=3$ ، وفقاً لهذا المقارنة نرفض فرضية العدم: $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_n = 0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة: $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0$ التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع عند مستوى معنوية 1%.

4-تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-54): نتيجة تقدير نموذج معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID	1.192641	0.472024	2.526655	0.0242
TIC	0.322039	0.274648	1.172552	0.2605
LN_TCN_	-34.54783	17.19595	-2.009068	0.0642
C	154.5885	77.02526	2.006985	0.0645

EC = PIB - (1.1926*TID + 0.3220*TIC -34.5478*LN_TCN_ + 154.5885)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول نلاحظ أن متغيرات الدراسة: TID موجب ومعنوي أي توجد علاقة في الأجل الطويل و TIC موجب وغير معنوي مما يفسر بعدم وجود علاقة في الأجل القصير و Ln(TCN) سالب ومعنوي، كما أن قيمة الثابت C له دلالة إحصائية وقيمه الاقتصادية 154.5885 وهي تمثل قيمة النمو في حالة انعدام مؤشرات التحرير المالي.

5-تقدير العلاقة في المدى القصير:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير العلاقة في المدى القصير والتي تتمثل في تقدير معلمات توازن الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

الجدول (4-55): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(PIB)				
Selected Model: ARDL(1, 2, 4, 2)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 09:21				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 27				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TID)	-1.820026	1.788762	-1.017478	0.3262
D(TID(-1))	-4.152494	1.841618	-2.254808	0.0407
D(TIC)	-0.506271	0.382601	-1.323234	0.2070
D(TIC(-1))	-1.662323	0.389348	-4.269507	0.0008
D(TIC(-2))	-1.048422	0.361513	-2.900094	0.0116
D(TIC(-3))	-1.849535	0.370298	-4.994726	0.0002
D(LN_TCN_)	-94.25033	27.61481	-3.413036	0.0042
D(LN_TCN_(-1))	-65.79882	24.45359	-2.690763	0.0176
CointEq(-1)*	-1.868572	0.121464	-15.38375	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10.

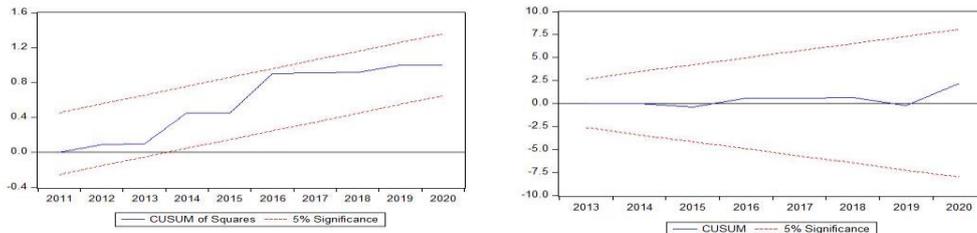
من خلال الجدول نلاحظ أن معلمة TID جاءت سالبة وغير معنوية إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير ، أما TIC فهو سالب وغير معنوي و Ln(TCN) فهو سالب و معنوي أي توجد علاقة في الأجل القصير.

أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغ القيمة $EC_{t-1} = -1.868572$ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، ذات دلالة إحصائية ($prob=0.0002 < 0.05$) مما يعني أن الانحرافات والاختلالات في التوازن في سعر الفائدة على القروض خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها بعد ($0.5 \approx 0.53 = \frac{1}{1.868572}$)، ويكون بذلك أول تصحيح منتصف سنة 1990 مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في النمو يستغرق نصف سنة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

6- اختبار استقرار النموذج:

بعد اختبار استقرار النموذج تبين لنا أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:

الشكل (4-24): نتيجة اختبار استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال النتائج المتوصل إليها سنقوم بعرض مقارنة بين الدول محل الدراسة حيث:

☒ بالنسبة للمتغير التابع الاحتياطي الاجباري:

من خلال النتائج المتحصل عليها فإن لمتغير سعر الاحتياطي الاجباري علاقة سالبة مع المتغيرات المستقلة في الأجل القصير فيما عدا حساب رأس المال في الجزائر، وسعر الفائدة على لودائع في دولة تونس، وبالنسبة للمغرب فلا توجد علاقة في الأجل القير فيما يخص كل من سعر الفائدة على القروض ولوغاريتم سعر الصرف، أما في الأجل الطويل فهناك علاقة موجبة بين الاحتياطي الاجباري والمتغيرات المستقلة فيما عدا سعر الفائدة على الودائع بالنسبة للجزائر وتونس ، وأيضا توجد علاقة عكسية بين الاحتياطي الاجباري ولوغاريتم سعر الصرف في المغرب. في الوصول إلى وضع التوازن.

☒ بالنسبة للمتغير التابع سعر إعادة الخصم:

هناك علاقة عكسية بين سعر إعادة الخصم و لوغاريتم سعر الصرف في الجزائر وذلك في الأجل القصير، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فهناك علاقة موجبة في كل من تونس والجزائر، أما بالنسبة للمغرب فلا توجد أي علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. أما فيما يخص الأجل الطويل فإن هناك علاقة موجبة مع المتغيرات المستقلة فيما عدا سعر الفائدة على الودائع ولوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لتونس، وتوجد علاقة عكسية بين المتغير التابع والمتغيرين المستقلين سعر الفائدة على الودائع ولوغاريتم سعر الصرف وسعر الفائدة على الودائع.

☒ بالنسبة للمتغير التابع التضخم:

وجود علاقة موجبة في الأجل القصير بين كل من المتغير التابع والمتغيرات فيما عدا حساب رأس المال وهذا بالنسبة للجزائر، أما تونس توجد علاقة موجبة بخلاف سعر الفائدة على القروض، وبخصوص المغرب توجد علاقة عكسية مع كل من سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على الودائع، على عكس لوغاريتم سعر الصرف الذي توجد معه علاقة موجبة، أما في الأجل الطويل فتوجد علاقة عكسية بين المتغير التابع التضخم والمتغيرات المستقلة فيما عدا سعر الفائدة على القروض في الجزائر، وسعر الفائدة على القروض ولوغاريتم سعر الصرف في كل من تونس والمغرب.

☒ بالنسبة للمتغير النمو:

هناك علاقة عكسية بين جميع المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع المتمثل في الناتج الداخلي فيما عدا سعر الفائدة على القروض بالنسبة لتونس وذلك في الأجل القصير، أما بالنسبة في الأجل الطويل فهناك علاقة عكسية مع المتغيرات فيما عدا سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض في الجزائر والمغرب، أما تونس توجد علاقة موجبة مع لوغاريتم سعر الصرف.

أما بخصوص كل من تونس والمغرب لم نقم بدراسة العلاقة بين حساب رأس المال والمتغيرات التابعة ولهذا السبب قمنا بالدراسة القياسية حسب نموذج ARDL (لعدم تجانس الاحصائيات)، وللتوضيح أكثر لخصنا نتائج الدراسة في الجدول التالي:

الجدول (4-54): جدول نتائج الدراسة

PIB		INF		TR		TRO		المتغيرات التابعة	
الأجل الطويل	الأجل القصير	الأجل الطويل	الأجل القصير	الأجل الطويل	الأجل القصير	الأجل الطويل	الأجل القصير	المتغيرات المستقلة	
+	-	-	+	+	+	-	-	TID	الجزائر
+	-	+	+	+	+	+	-	TIC	
-	-	+	+	+	-	+	-	TCN	
-	-	-	0	+	+	+	+	TCF	
-	-	+	+	-	+	-	+	TID	تونس
-	+	-	-	+	+	+	0	TIC	
+	-	-	+	-	+	+	0	TCN	
+	-	+	-	-	0	+	-	TID	المغرب
+	-	-	-	+	0	+	-	TIC	
-	-	-	+	-	0	-	-	TCN	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج الدراسة

ومما يمكن أن نستخلصه أن التحرير المالي يؤثر على الأدوات الكمية للسياسة النقدية تأثيرا متباينا بين ما هو إيجابي وما هو سلبي وذلك في كل دولة من دول محل الدراسة وذلك بسبب الحالة الاقتصادية للبلد وذلك من خلال سن القوانين والتدابير المتخذة في مجال السياسة النقدية سواء كانت الحالة انكماشية أم توسعية، حيث كانت دراستنا خلال الفترة الممتدة ما بين 1990 إلى 2020 أي ثلاثين سنة، وفي هذه السنوات مرت كل دولة من الدول محل الدراسة بظروف اقتصادية صعبة مست بجميع القطاعات خاصة المالية منها وهذا ما لاحظناه خلال السنتين الأخيرتين حيث تأثرت جميع الدول بجائحة كورونا التي جعلت من خلالها كل متغيرات الدراسة تتناقص ويتفاوت تأثيرها على المتغيرات المستقلة.

خلاصة الفصل:

هدفنا من خلال هذا الفصل إلى قياس أثر التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية في دول المغرب (الجزائر تونس والمغرب)، وكان أهم ما توصلنا إليه أن دول المغرب العربي سجلت تباينا في انعكاس سياسات التحرير المالي على المتغيرات المستقلة المتمثلة في الأدوات الكمية للسياسة النقدية كما حققت الدول مستويات مقبولة من التحرير المالي، كما تبين من خلال الفصل أن تدفقات حركة رؤوس الأموال في الجزائر في تزايد مستمر ولعل السبب راجع إلى السياسة المنتهجة التي اتبعتها السلطات والتي هدفت إلى تخفيف القيود على حساب رأس المال، كما كان لعدم الاستقرار الأمني في تونس سبب في تراجع تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر للبلد في السنوات الأخيرة، أما عن تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر فعرفت تطورا مستمرا ماعدا بعض التراجعات، أما بالنسبة للمغرب فكان هناك تطور مستمر.

ومن خلال الدراسة القياسية تبين لنا أن هناك علاقة طويلة الأجل بين كل من المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة وذلك عند مستوى معنوية 5% وهذا ما يتوافق والنتائج النظرية

الخاتمة العامّة

شهدت النظم المالية للدول الغربية منذ بداية سبعينيات القرن الماضي تحولات هائلة في هيكلها وآليات عملها، وانتقلت هذه التحولات بدورها إلى الدول النامية منذ بداية تسعينات القرن الماضي، تتميز هذه التحولات، بالرغم من اختلاف درجتها بين الدول، بكونها شاملة، مستمرة وذات طابع دولي، أدت إلى اندماج النظم المالية الوطنية في نظام عالمي.

ترك تحولات النظام المالي آثارا مهمة على أدوات السياسة النقدية خاصة الكمية منها، وقد كان هذا الموضوع محور العديد من الدراسات خاصة في الدول المتقدمة، والتي قدم من خلالها العديد من الاقتصاديين وواضعي السياسات النقدية نتائج نظرية وتطبيقية مهمة. بالرغم من ذلك لا يمكن فهمنا لهذا الموضوع نهائيا، لأن هذه التحولات عميقة، مستمرة ومعقدة، إضافة إلى ذلك فإن العديد من الدول النامية منها الجزائر وتونس والمغرب تمتاز بقلّة الدراسات في هذا الموضوع، خاصة وأن إعدادها يجب أن يأخذ بعين الاعتبار هيكل النظام المالي، خصائصه وطبيعة الهياكل المالية والمؤسسية المحلية.

تكمن أهمية السياسة النقدية فيما توفره من سيولة للاقتصاد كما تسعى إلى تحقيق عدة أهداف نهائية، تحقيق النمو الاقتصادي، التشغيل الكامل، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات واستقرار أسعار الصرف والتحكم في معدلات التضخم، أما الأهداف الوسيطة فتتمثل في المجمعات النقدية، معدلات الفائدة وسعر الصرف وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات المباشرة وغير المباشرة.

بعد حصول الدول النامية على استقلالها سعت إلى تحقيق تنمية اقتصادية شاملة وتطوير نظامها المالي الذي يعتبر العمود الفقري للاقتصاد، وذلك بالسيطرة عليه وفرض مختلف الضوابط والقيود وكبح دور الوساطة المالية في تعبئة الادخار وتخصيص الائتمان وفرض ضوابط على تدفقات رأس المال والتحكم في أسعار الصرف، وهذا ما يطلق عليه بسياسة الكبح المالي غير أن هذه السياسة لم تحقق الأهداف المرجوة منها، بل بالعكس أثرت سلبا على مختلف القطاعات وأدت إلى فشل القطاع المالي في تحفيز عملية النمو الاقتصادي.

حيث أدت الاختلالات والمشاكل التنموية إلى قيام الدول النامية بإصلاحات اقتصادية باتجاه السوق، شرعت الدول النامية في تطبيق جملة من الإصلاحات تناولت مجالات عدة منها إصلاح النظام المالي، من أجل تغيير نمط تسيير الاقتصاد الوطني من الاقتصاد الاشتراكي الموجه إلى اقتصاد السوق حيث أنه لا يكتمل التحول نحو اقتصاد السوق حتى تؤدي المؤسسات المالية وظائفها، كما أن من بين أسباب ضعف النمو الاقتصادي هو عجز النظام المالي على تعبئة مدخرات الأفراد من أجل تمويل الاستثمار بسبب سياسات الكبح المالي. يرمي الإصلاح المالي إلى إقامة نظام مالي فعال يضمن توفير الموارد وتخصيصها على قطاعات الاقتصاد الوطني لضمان أعلى معدل للنمو الاقتصادي. وبالرغم من إجماع أغلبية الدول النامية على ضرورة اتباع سياسة التحرير المالي إلا أن تطبيقها على أرض الواقع عرف اختلالا من دولة لأخرى، وهذا حسب التوقيت والسرعة والمضمون الذي انتهجته الدول النامية حيث

قامت دول المغرب باتباع سياسة التحرير شاملة وسريعة بينما فضلت الأخرى سياسة حذرة ومتدرجة جزئياً.

إن موضوع هذه الدراسة يتمثل في أثر التحرير المالي على الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل من الجزائر تونس والمغرب للفترة الممتدة (1990-2020)، يهدف أساساً إلى معرفة أو تحديد أثر التحرير المالي على أدوات السياسة النقدية الكمية في إطار التحولات التي عرفها النظام المالي، لأن الهدف من وراء تبني سياسات التحرير المالي هو تحسين الأداء الاقتصادي، من خلال تعبئة الادخارات ورفع كفاءة استخدامها، وتقوية القطاع المالي، وتطوير الأسواق المالية نحو الأفضل لخدمة الاقتصاد.

فدول المغرب العربي كالجزائر وتونس والمغرب كباقي الدول النامية انطلقت في نهاية الثمانينات في تطبيق سياسة التحرير المالي وذلك بالاعتماد على مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية بما فيها النقدية، مميّزها التدرج في إزالة الضوابط والقيود على النظام المالي سعياً منها لتعزيز معدلات النمو الاقتصادي، لذلك حاولنا من خلال الدراسة البحث عن اختبار العلاقة بين التحرير المالي وأدوات السياسة النقدية الكمية في الدول الثلاث من خلال دراسة علاقة التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، وسعياً منا للإجابة على الإشكالية المطروحة قد تعرضنا في هذه الدراسة إلى أربعة فصول بهدف تحقيق الغاية من الدراسة.

النتائج النظرية للدراسة:

تم التوصل من خلال الجانب النظري لهذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوجز أهمها في النقاط

التالية:

- يتضمن التحرير المالي جانبين مهمين أولاً: التحرير المالي الداخلي والذي يتضمن تحرير أسعار الفائدة، تحرير الاحتياطات الإلزامية وتحرير المنافسة المصرفية والمالية، ثانياً: التحرير المالي الخارجي والذي يتضمن إلغاء ضوابط الصرف، تحرير أسواق رأس المال وتحرير حساب رأس المال هذا الأخير الذي يعتبر عنصر مهم وجوهر عملية التحرير المالي، حيث يعمل على زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية؛

- إن نجاح سياسة التحرير المالي مرهون بتوفر مجموعة من الشروط منها: استقرار الاقتصاد الكلي توفر بيئة مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة، التسلسل والترتيب الأمثل لإجراءات التحرير المالي حيث يتم التحرير المالي الداخلي قبل الخارجي، والتنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية؛

- التطبيق السريع للتحرير المالي دون ترتيب وتسلسل الخطوات يؤدي إلى الوقوع في الأزمات المالية وهذا ما أكدته الأزمات التي ضربت اقتصاديات دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا، حتى بالنسبة لقطاع مالي مستعد ومنظم جيداً، وهذا ما أكدته أيضاً الأزمة المالية العالمية التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية في سبتمبر 2008.

- سياسة الكبح المالي المتبعة من قبل الدول النامية تعتبر سبب تخلف أنظمتها المالية، باعتبار أن النظام المالي المكبوح تتحكم الدولة في آلياته من خلال التحكم في الائتمان وسعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال، وقد أثر سلبا على معدلات الادخار والاستثمار، وبالتالي ساهم في تعطيل قنوات الانتقال من النظام المالي إلى النمو الاقتصادي؛

- بدأت الإصلاحات في إطار سياسة التحرير المالي لدول المغرب العربي، الجزائر، تونس والمغرب بالتركيز على النظام المصرفي والسياسة النقدية لتتوسع بعد ذلك إلى إصلاح الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال؛

- حقق القطاع المالي في البلدان الثلاثة توسعا في الحجم والنشاط، خاصة بالمغرب والتي حققت أعلى معدلات نمو سواء في الاجمالي النقدي أو حجم الودائع والائتمان الخاص إلى الناتج المحلي، مع ذلك يبقى النظام المالي الجزائري أضعف مقارنة بكل من تونس والمغرب؛

- إن درجة الانفتاح المالي وأسعار الصرف أكثر العوامل تأثيرا في تكوين احتياطي الصرف الأجنبي في تونس، مقارنة بالجزائر الذي يعتبر الانفتاح التجاري أكبر عامل مؤثر في تكوين الاحتياطات وبالتالي يمكن القول أن حجم احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر مربوط بالصادرات وباعتبار الجزائر دولة مصدرة للنفط بالدرجة الأولى فإن أسعار النفط في الأسواق العالمية تتحكم في حجم الاحتياطات في الجزائر، أما المغرب فإن الانفتاح المالي له دور كبير في تكوين احتياطي الصرف الأجنبي لأنه مع زيادة الانفتاح المالي تصبح الدولة أكثر عرضة للأزمات المالية وبالتالي تعمل على تكوين حجم كاف من الاحتياطات لمواجهة هذه الأزمات؛

- ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في دول المغرب العربي، بالرغم من الإصلاحات التي انتهجتها الدولة من خلال تحرير القطاع المصرفي بغرض رفع مساهمته في تعزيز النمو الاقتصادي، إلا أنه في الواقع لا يزال القطاع المصرفي تسيطر عليه البنوك العمومية التي تتميز بتدخل الدولة في تخصيص وتوجيه الائتمان نحو الاستثمارات والقطاعات التي تراها ذات أولوية وتحديد أسعار الفائدة عند مستويات أقل من مستواها التوازني؛

- طبقت دول المغرب العربي برامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي حيث كانت لسياسات التحرير المالي جانبا مهما في هذه البرامج، من خلال تطبيق برامج التحرير الاقتصادي والتعديل الهيكلي كما احتوت هذه البرامج على سياسات تعمل على إصلاح القطاع المالي وتطوره وتحريره كل من القيود التي تكبجه؛

النتائج التطبيقية للدراسة:

- تتوقف فعالية السياسة النقدية الكمية على درجة استقلالية السلطة النقدية في دول محل الدراسة؛
- لا يمكن تحقيق كل أهداف السياسة النقدية دفعة واحدة بل يجب تحديد هدف أو هدفين على الأكثر لأن أهداف السياسة النقدية غالبا ما تكون متعارضة في دول محل الدراسة؛

- التضخم يؤثر سلباً على الحياة الاقتصادية والاجتماعية ويقلص من مؤشرات الاقتصاد الكلي في دول محل الدراسة مما أدى إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود وتباطؤها وارتفاع مستويات البطالة؛ كما أظهرت النتائج القياسية لمتغيرات الدراسة وذلك في الدول محل الدراسة أن نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات أنها مزيج بين سلاسل زمنية متقطعة متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، وأخرى متكاملة من الدرجة $I(0)$ مع تحقق شرط وجود علاقة تكامل مشتركة بين متغيرات الدراسة، أما النتائج المتوصل إليها في كل دولة سنذكرها في كل دولة على حدى:

بالنسبة للجزائر:

- إن الانحرافات والاختلالات في التوازن في حساب رأس المال خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 1991، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل حساب رأس المال يستغرق فترة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛

- إن الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 1992، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الصرف يستغرق فترتين حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛

- إن الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 1992، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الفائدة على الودائع يستغرق فترتين حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛

- إن الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 1991، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الفائدة على الودائع يستغرق فترة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

بالنسبة لتونس:

- إن الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 2044 ، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الصرف يستغرق 54 سنة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛

- الانحرافات والاختلالات في التوازن في سعر الفائدة على الودائع خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 1994، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الفائدة على الودائع يستغرق 4 سنوات حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛

- الانحرافات والاختلالات في التوازن في سعر الفائدة على القروض خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها منتصف سنة 1990، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الفائدة على القروض يستغرق نصف سنة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل القصير.

بالنسبة للمغرب:

- من الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 1994، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الصرف يستغرق أربع فترات حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛
- الانحرافات والاختلالات في التوازن في لوغاريتم سعر الصرف خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها سنة 2005، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الفائدة على الودائع يستغرق 15 سنة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛
- من الانحرافات والاختلالات في التوازن في سعر الفائدة على القروض خلال فترة الدراسة يتم تصحيحها 2068، مما يعني أن سلوك المتغير التابع والمتمثل في سعر الفائدة على القروض يستغرق 68 سنة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

مقترحات الدراسة:

- استنادا للنتائج المتوصل إليها، يمكن إعطاء بعض التوصيات فيما يلي:
- ضرورة اتباع النهج التدريجي في تنفيذ برامج التحرير المالي، بهدف تطوير القطاع المالي بالشكل الذي يحقق تدفق الادخارات المحليّة نحو الاستثمارات الأفضل وتشجيع الاستثمارات الأجنبية؛
- لزيادة فائدة التحرير المالي وفي نفس الوقت تقليل المخاطر، يجب التأكد على أهمية تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وتطوير المؤسسات المالية والأسواق المالية المحلية، والأدوات النقدية قبل تنفيذ برامج التحرير المالي على المستوى الخارجي؛
- إعطاء استقلالية أكبر للبنوك المركزية لأي إدارة للسياسة النقدية، ومراعاة عدم تضارب أهداف السياسة النقدية عند تحديدها؛
- ينبغي تعزيز دور الوساطة المالية لتسهيل نمو القطاع الحقيقي وهذا بالإسراع في تطبيق الإصلاحات المالية، وتبني مزيدا من إجراءات التحرير خاصة فيما يتعلق بخصوصية البنوك العمومية وفتح رأسمالها أمام الخواص، وتسهيل اعتماد البنوك الأجنبية مع تعزيز قدرة الحكومة والبنك المركزي في الإشراف على القطاع المالي تجنباً للأزمات البنكية؛
- لابد من تشجيع إنشاء بنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات الطويلة الأجل، تعوّض ضعف التزام البنوك العامة والخاصة في هذا المجال، بالإضافة إلى إنشاء سوق مالي وتطوير مؤسسات الادخار التعاقدية حتى تساهم بدرجة كبيرة في تراكم الموارد القابلة للاستثمار؛
- يجب مراعاة التدرج في تطبيق سياسات التحرير المالي، حيث يسبق تحرير رأس المال تقوية وتأهيل القطاع المالي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة، وإلا فقد يؤدي إلى مخاطر وأزمات بتلك الدول؛

- يجب على دول المغرب تحسين سياساتها الاقتصادية التي تضمن تقوية الجهاز المصرفي، وتفعيل دوره الذي يمكن أن يلعبه في تنمية سوق رأس المال من خلال توسع في الإقراض بضمان الأوراق المالية؛

- كما يجب عليها أيضا أن تعمل على تطبيق سياسة واقعية لسعر الصرف تعكس قوى الطلب والعرض في السوق المالية، تقاديا لحدوث هجمات المضاربة الذي قد ينجم عنها أزمات مالية في ظل ضعف القطاع المصرفي؛

آفاق الدراسة:

يبقى التحرير المالي من الظواهر الواسعة من الصعب الإحاطة بكل جوانبه لذا نقترح بعض الإشكاليات:

- دراسة أثر قنوات انتقال السياسة النقدية في ظل تحولات النظام المالي لدول المغرب ؛

- دراسة تحرير معدلات الفائدة في الدول النامية وأثرها على الادخار والاستثمار؛

- دراسة موضوع تحرير حساب رأس المال؛

- دراسة دور التحرير المالي في اندماج وتكامل الأسواق المالية الدولية؛

- دراسة تطور العمل المصرفي الإسلامي وعلاقته بالتحرير المالي.

قائمة المراجع

المراجع باللّغة العربية بالعربية

الكتب:

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية 2009.
2. أحمد ابو الفتوح الناقة، نظرية النقود والأسواق والمالية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، مصر، 2001.
3. أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، ط1، الدار العلميّة، دار النّقاة للنّشر والتّوزيع، عمان، 2002.
4. أحمد زهير شامية، النّقد و المصارف، مؤسّسة زهران للطّباعة و النّشر، عمان، 1993.
5. أحمد زهير شامية، وآخرون، تحليل السّياسة النّقدية في مختلف المدارس الاقتصادية، منشورات دار القدس المفتوحة، ط1، 1993.
6. أحمد يوسف عبد الخير، النّقد والبنوك والأسواق المالية، وجهة نظر شمولية، ط1 إصدارات السعودية للمحاسبة، 2001.
7. أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النّقد والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنّشر، مصر 1999.
8. إسماعيل محمد هاشم، النّقد والبنوك، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2005.
9. الخطيب شذا جميل، العولمة المالية ومستقبل الأسواق المالية العربية لرأس المال، ط1، دار مجدلاوي الأردن، 2008.
10. اندرواس عاطف وليم، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال التحويل لاقتصاد السوق مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005.
11. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، الرياض، دار المريخ للنشر، 1984.
12. بسام حجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل، لبنان، 2006.
13. بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النّقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.
14. بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النّقدية، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2006.
15. جمال بن دغّاس، السياسة النّقدية في النّظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنّشر والتّوزيع ط1، 2007.
16. الجميل سرمدى كوكب، التمويل الدولي المدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الدار النموذجية للطباعة والنّشر، الطبعة الأولى، صيدا، لبنان، 2011.

17. جورج نابهانز، تاريخ النظرية الاقتصادية - الإسهامات الكلاسيكية، ترجمة: صقر أحمد صقر، ط1 المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 1997.
18. حازم البلاوي، دليل الفكر الاقتصادي، دار الشروق، مصر، 1995.
19. حسام داود وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط2، دار الميسر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
20. حسام داود وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط3، دار الميسرة، عمان، الأردن.
21. حسام على داود، خالد محمد السواعي، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق - باستخدام برنامج Eviews، دار المسيرة، الأردن، 2013.
22. حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الميسرة، 2010.
23. حسنة عناية غازي، التضخم المالي، الطبعة الثانية، دار الشهاب، الجزائر، 1986.
24. حسين بني هاني، اقتصاد النقود والبنوك "المبادئ والأساسيات"، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2014.
25. خالد شحادة الخطيب، أحمد زهير شامية، أسس المالية العامة، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2005.
26. خليل سامي، الاقتصاد الكلي، نظريات الاقتصاد الكلي الحديث، مطابع الأهرام، مصر، 1994.
27. رولند ماكيون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، إكهام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاد السوق ترجمة بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، 1996.
28. زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان 2009.
29. زياد رمضان، محفوظ جودت، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، الأردن، 2000.
30. زينب حسين عوض الله، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر 1998.
31. سامر بطرس، مجلة النقود والبنوك، ط1، دار البداية، الأردن.
32. سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2008.
33. سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط 1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2018.
34. سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2000.
35. سهير محمود معتوق، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999.

36. السيد بدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 2007.
37. صالح تومي، الاقتصاد القياسي، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
38. صالح تومي، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
39. صالح خصاونة، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط2، مطبوعات الزأي، عمان، الأردن، 2000.
40. صالح صالح، السياسة النقدية والمالية في إطار نظم المشاركة، دار الوفاء، القاهرة، مصر 2001.
41. صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي - دراسة المفاهيم والأهداف والأولويات ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2006.
42. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
43. ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993.
44. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية: تحليل الاقتصاد الكلي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2005.
45. ضياء محمد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986 - 1989، دار الهدى للطباعة والتوزيع والنشر، عين ميلة، الجزائر، 1990.
46. طارق محمد خليل الأعرج، العولمة المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2011.
47. الطاهر عبد الله، علي الخليل موفق، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، مركز يزيد للنشر الاردن، 2004.
48. عادل أحمد حشيش، أساسيات المالية العامة، الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2006.
49. عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول إلى اقتصاد السوق مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
50. عباس كاظم جاسم الدّعي، السياسات المالية والنقدية وأداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء للنشر، عمان، الأردن، 2010.
51. عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات المالية العامة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005.
52. عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية - على مستوى الاقتصاد القومي -، مجموعة النيل العربية، ط1، القاهرة، 2003.
53. عبد الحميد عبد المطلب، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، ط1 الاسكندرية، 2013.

54. عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات النقود والبنوك. الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية الاسكندرية، مصر، 2013.
55. عبد الحميد عبد المطلب، محمد شبانه، أساسيات في الموارد الاقتصادية، الدار الجامعية، الاسكندرية 2005.
56. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي: إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية ومقاربات كمية، ديوان المطبوعات الجامعية، ج 2، الجزائر.
57. عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، ط2،، الدار الجامعي الإسكندرية، 2000.
58. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
59. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
60. عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005.
61. عبد المنعم فوزي، المالية العامة والسياسة المالية، دار النهضة العربية، بيروت.
62. عدنان حسين يونس، علي اسماعيل عبد المجيد، الهيمنة المالية للدول الربعية، ط1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
63. عقيل جاسم عبد الله، النقود و المصارف، ط2، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.
64. علي توفيق الصادق وآخرون، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، السياسة النقدية في الدول العربية، أبو ظبي، 1996.
65. علي توفيق وآخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، الامارات، 2003.
66. علي حافظ منصور، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، 1998.
67. علي محي الدين القرة داغي، الأزمة المالية العالمية، دراسة أسبابها وآثارها، ومستقبل الرأسمالية بعدها، علاجها كم منظور اقتصادي إسلامي وكيفية الاستفادة منها في عالمنا الإسلامي، المجد (01)، دار البشائر الإسلامية، قطر، 2009.
68. عماد محمد عبد العافي، اندماج الأسواق المالية الدولية: أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد، 2002.

69. عوف محمد الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة، ط 2 مركز الاسكندرية للكتاب، 2006.
70. فتح الله ولعلو، الاقتصاد السياسي، توزيع المداخيل، النقود والائتمان، دار الحداثة، لبنان، 1981.
71. فليح حسن خلف، النقود و البنوك، علم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006.
72. كامل بكري مقلد، محمد رمضان، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2000.
73. لعلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية ط1، لبنان، 2010.
74. مايكل أديجمان، الاقتصاد الكلي، النظرية و السياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر السعودية، الرياض، 1999.
75. محمد جاد الله، إدارة الأزمات، المجلد (01) دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان.
76. محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، إثراء للنشر والتوزيع الأردن، 2009.
77. محمد صفوت محي الدين، القطاع المالي بين الكبح والتحرير، المال والصناعة، بنك الصناعة الكويت العدد 11، 1993.
78. محمد ضيف الله القطايري، السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية-تحليلية-قياسية) ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
79. محمد فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004.
80. محمود حسين الوادي، زكرياء أحمد عزّام، المالية العامة و النظام المالي في الإسلام، دار اليسرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
81. محمود حميدات، النظريات والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج الأردن، 2006.
82. محمود عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، 2002.
83. محي الدين الغريب، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية للطباعة، 1979.
84. مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2007.
85. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، القاهرة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2001.
86. مروان عpton، أسعار صرف العملات، دار الهدى عين مليلة، الجزائر.
87. مصطفى الفار، الإدارة المالية العامة، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

88. مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، ط 6، دار المعرفة الجامعية، بيروت 1996.
89. مصطفى سلمان، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة عمان، 2000.
90. منيس أسعد عبد المالك، اقتصاديات المائتة العامة، ط 2، دار المعارف، 1966.
91. موسى فودة، التحرير المالي في الأردن بين النجاح والفشل، شركة الجامعة، عمان، الأردن، 2011.
92. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة والنشر، عمان 2007.
93. نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي (بادئ و تطبيقات)، ط 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
94. نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي (كيف يعمل الاقتصاد في النظرية والتطبيق)، ط 1 الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
95. نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، مؤسسات شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2000.
96. نورة عبد الرحمان اليوسف، محاضرات في الاقتصاد القياسي، جامعة الملك سعود، كلية العلوم الادارية 2002.
97. هشام مصطفى الجمل، دور السياسة المائتة في تحقيق التنمية الاجتماعية بين النظام المالي الإسلامي والنظام المالي المعاصر (دراسة مقارنة)، ط 1، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2006.
98. هيل عجمي، جميل العناني، النقود والمصارف و النظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2009.
99. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية والداخلية، ط 1، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000.
- المقالات:**
100. أحمد حسين بتال، سامي حميد، فراس خميس، أثر التحرير المالي على رأس المال البشري في العراق، دراسة قياسية للمدى (2005 - 2016)، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية المجلد (11)، العدد (27)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الفلوجة، 2019.
101. عيسى بدروني، تحديات وأبعاد التحرير المالي على الدول بين النعمة والنعمة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد (05)، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018.

102. نبيلة بلغنامي، سحنون جمال الدين، التحرير المالي وانعكاسه على تقنيات تمويل التجارة الخارجية الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد (17)، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017.
103. إكرام بن عزه ، عبد اللطيف شليل ، تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو دراسة تحليلية خلال فترة 1990-2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 4، العدد 02، تلمسان، الجزائر، 2018.
104. جمال دقيش، حبيب بن باير، أثر الكتلة النقدية على التضخم في الجزائر، دراسة قياسية خلال فترة 1980.2017 باستخدام نموذج ARDL، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 03 ديسمبر 2019.
105. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بحث رقم 63، جدة، المملكة العربية السعودية.
106. ادريوش دحماني ، النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر: دراسة قياسية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) المجلد 27، العدد 06، 2013.
107. رابع خوني، عيسى حجاب ، مساهمة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي- دراسة حالة السوق الأردني-، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد (01) جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
108. رضوان سليم، دور السياستين المالية والنقدية في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد (08) جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2008.
109. سعد عبد نجم العبدلي، هبة سعد رشيد، تحليل العلاقة بين تجارة العراق الخارجية والنمو الاقتصادي 1980-2013، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد 89، 2016.
110. صاحب نعمة العكايشي، دراسة واقع التحرير المالي في العراق وعلاقته بالنمو الاقتصادي للفترة 1980 - 2013، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد (27)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الوسيط، الكوفة، سبتمبر 2017.
111. صلاح مهدي البيرماني، نوري داود، أثر الإنفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق للمدة (1990-2014) باستخدام نموذج ARDL، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية العدد 98، المجلد 23، 2017.

112. عبد الرزاق إبراهيم، سعيد علي محمد، قياس أثر التحرير المالي في أداء بورصة عمان للأوراق المالية باستخدام نموذج الإبطاء الموزع ARDL، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية المجلد (11) العدد (27)، 2019.
113. عبد اللطيف جوهري، تجربة السياسة النقدية الملكة المغربية، صندوق النقد العربي أبو ظبي 2004.
114. عبد اللطيف مصيطفي، الوضع النقدي والمؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج تسهيل الموسع، مجلة الباحث 06، جوان، 2008.
115. علي أحمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي - حالة مصر 1974 - 2002 - أوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد (09)، أبو ظبي، 2005.
116. علي عيد الزهرة حسن، عبد اللطيف حسن شومان، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الإبطاء ARDL، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 09، العدد 34، 2013.
117. فاطمة الزهراء سعدي، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد العدد (05)، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2012.
118. فاطمة الزهراء عتروس، عبد القادر بحيح، دور البنك الجزائر في ضبط سيولة السوق النقدي خلال 2000.2018، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 26، جوان 2021.
119. فريق إدارة البحوث، أزمة القروض العقارية الأمريكية، الأسباب والتداعيات، بنك الأهلي المصري القاهرة، 2007.
120. الأمين لباز ، سالم زعموكي ، خالد عيجولي ، انعكاسات الأزمات العالمية على التجارة الخارجية الدولية - دراسة تحليلية لأكثر الازمات المالية، مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، المجلد (04)، العدد (02)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر 2021.
121. محمّد ادريوش دحمانى، عبد القادر ناصور، النمو الاقتصادي واتجاه الإنفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستخدام مقاربة منهج الحدود ARDL، مجلة الاقتصاد والمناجمنت العدد 11، 2016.
122. نسيمة بن يحيى، أثر صدمات أدوات السياسة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 02، سبتمبر 2014.

123. نزال علي عباس، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (56)، 2018.
124. وليد عبد مولا، دور القطاع التمويلي في التنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط العدد (85)، الكويت، 2009.
125. هشير أحمد تيجاني، يحي بدرابي، سامية بلاغ، آليات برنامج Eviews في معالجة نموذج ARDL تحليل العلاقة الاقتصادية بين العرض النقدي M2 وتقلبات سعر الصرف TC ومؤشر التضخم INF خلال الفترة 1970-2016 الجزائر، مخبر دراسات التنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 22 فيفري 2018.
- الأطروحات:**
126. أحمد ضيف، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012) أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2015.
127. أدهم محمد البرماوي، تقييم فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية، أطروحة دكتوراه في الفلسفة في الاقتصاد، فرع اقتصاد تطبيقي، كلية التجارة، قسم الاقتصاد والمالية العامة، جامعة طنطا 2019.
128. براهيم بوكرشاوي، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية - دراسة تجارب دولية - مع الإشارة للاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2017.
129. بهاء الدين مطهري، محاولة استهداف التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية، دراسة حالة الجزائر (1990-2019)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كلي نقدي مالي، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2022.
130. جميلة صحراوي، دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر 1990 - 2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامع يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2017.
131. جنان أحمد، السياسة المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية بين النظام المالي الوضعي والنظام المالي الإسلامي، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير منظمات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015.

132. حساني بوحسون، أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير فرع مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التجارية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2021.
133. حسيبة مداني، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2016.
134. حمزة علي، دور السياسة النقدية والمالية في إنجاح الإصلاحات الاقتصادية المطبقة بالجزائر خلال الفترة 1990-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2017.
135. حنان تلمساني، أثر سعر السعر الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2017.
136. دحمان بن عبد الفتاح، السياسة النقدية و مدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
137. رميصاء موساوي، دراسة السياسة المالية - المنهجية في تغطية عجز الميزانية العامة دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة من 1970 - 2017، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص التوحيد وتدقيق المؤسسة، مدرسة الدراسات العليا التجارية، الجزائر، 2020.
138. سامية بوضياف، أثر السياسة الاقتصادية على التنافسية الدولية - حالة الجزائر - (السياسيتين المالية والنقدية)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 02، الجزائر، 2015.
139. سامية نزالي، أثر أنظمة العرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظلّ العولمة - دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017.
140. سليمان شيباني، فعالية السياسة النقدية. دراسة مقارنة الجزائر و فرنسا (1980 - 2015) أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد الكمي، جامعة العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2017.

141. سمية حاجي، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات -حالة الجزائر 1990- 2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2016.
142. طارق رقاب، تأثير التكامل بين السياسة النقدية والسياسة المالية على البطالة في الجزائر - دراسة اقتصادية قياسية للفترة (1990-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2018.
143. عبد الباسط عبدالصمد علي، دور نمو عرض النقود في نمو القطاع الخاص في الجزائر، خلال الفترة 1990، 2012، دراسة استشرافية مع ماليزيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2018.
144. عبد الحفيظ صدوقي، التضخم الركودي في الجزائر ومدى فعالية السياسة المالية والنقدية في علاجه خلال الفترة (1985-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 03، 2015.
145. عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2022.
146. عبد الصمد بن عبد الرحمان، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية - أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص: مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2021.
147. عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
148. عبد القادر زملوي، أثر حركة رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية دراسة قياسية أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2018.
149. عبد الكريم بوغزالة محمد، أثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري - دراسة فيما بعد إصلاحات 1990، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016.

150. عبد الكريم تقار، آليات السياسات المالية في ضبط ظاهرة التضخم مع دراسة خاصة لمؤسسات الزكاة - حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير المنظمات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014.
151. عبد اللطيف تيقان، تحول الصناعة المصرفية الإسلامية نحو الصيرفة الشاملة في ظل التحرير المصرفي - دراسة مجموعة من البنوك الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
152. عبد اللطيف حدادي، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية - دراسة حالة الجزائر. 2000-2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2017.
153. عبد الله لسبط، أدوات السياسة النقدية في إطار آليات النظام الاقتصادي الإسلامي مع الإشارة إلى حالة بعض الدول الإسلامية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمّار ثليجي، الأغواط، الجزائر، 2018.
154. عبدلي رزيقة، أثر السياسة النقدية و المالية لتحقيق التنمية المستدامة-دراسة تحليلية قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي وتنمية مستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 2019.
155. فاطمة الزهراء طحاوي، أثر التحرير المالي على أداء القطاع البنكي الجزائري دراسة قياسية (2000 - 2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود وبنوك، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018.
156. فاطمة لعرابي، أثر الأزمات العالمية على إعادة توجيه السياسة المالية في الجزائر (الأزمة المالية العالمية 2008، والأزمة البترولية 2014)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمّار ثليجي، الأغواط، الجزائر 2020.
157. فتيحة عبد اللاوي، فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف المربح السحري للسياسة الاقتصادية حالة الجزائر، 2000-2016، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كلي ومالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 02، الجزائر، 2020.

158. فريحة نشيدة، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي 1970 - 2013 حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2017.
159. فطيمة نسمن، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية حالة الجزائر 1990 - 2018، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2021.
160. كمال العقريب، النظام المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية - دراسة نماذج من الدول العربية -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2012.
161. محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007.2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
162. محمد حمدي إبراهيم المسلماني، التوازن النقدي في اقتصاديات الدول التي تمرّ بمرحلة النمو دراسة تطبيقية مقارنة بين الاقتصاد المصري و اقتصاديات بعض الدول، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2003.
163. محمد عبد المؤمن، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية و أدوات السياسة النقدية - حالة الجزائر - 1963-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016.
164. محمد نشيد بوسيلة، استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر 1990-2013، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارة وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016.
165. مختار بن عابد، فعالية قيادة السياسة الاقتصادية الدورية المغلقة - مقارنة قياسية لحالة الجزائر أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تسيير المالية العامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014.
166. مريم ماطي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.

167. مصطفى بداوي، دور التحرير المالي في دعم كفاءة وتنافسية القطاع المالي - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2017.
168. مصطفى غميمة، أثار الإصلاحات المالية والنقدية على اقتصاديات الدولة المغربية - الجزائر تونس - مصر للفترة 1990.2017، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2020.
169. مصطفى مختاري، إشكالية السياسة المالية والتنمية في الجزائر-2001-2014-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 03، 2016.
170. منيرة بباس، الصناعة المصرفية التقليدية والصناعة المصرفية الإسلامية في مواجهة تحديات الوساطة المالية والتحرير المالي- دراسة مقارنة -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 01، الجزائر، 2016.
171. منيرة نوري، دور السياسات النقدية في تعزيز التكامل الاقتصادي المغربي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة باتنة 1، الجزائر، 2017.
172. ميادة بلعاش، أثر الصيرفة الإلكترونية على السياسة النقدية دراسة مقارنة-الجزائر-فرنسا أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
173. نعيمة زبريمي، اثر التحرير التجاري على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016.
174. نورة زياني، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980 - 2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص دراسات اقتصادية ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2019.

175. هدى هذباء يونس، انعكاس تغيرات عرض النقود على المستوى العام للأسعار - دراسة حالة أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص، نقود بنوك مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر، 2020.
176. هناء بن جميل، تأثير العولمة المالية على تحقيق أهداف السياسة النقدية - حالة الجزائر 1990-2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة الجزائر، 2017.
177. وليد العشي، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد درابة، أدرار، الجزائر، 2018.
178. وليد بشيشي، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل الإصلاحات الاقتصادية الزاهنة - حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2015.
179. يوسف خروبي، أثر السياسة النقدية على تكامل الأسواق المالية الأوروبية وكفاءتها - دراسة حالة منطقة اليورو خلال الفترة 2002-2014 ومؤشرات البورصات لمنطقة اليورو - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية الجزائر، 2016.
180. يوسف عبد الله العاني، دور الأسواق المالية في تحويل نحو اقتصاد السوق - مصر والمغرب حالة دراسة -، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009.

الرسائل:

181. أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - دراسة حالة موريتانيا - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013.
182. أسماء حرشوش، فعالية السياسة النقدية وأثرها على استقرار الطلب على النقد، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015.

183. آسيا بن يخلف، الأزمات المالية وكيفية التصدي لها وإدارتها مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية الراهنة 2008 - 2009، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03.
184. بلال بوبلوطة ، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري للفترة (2002 - 2008)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011.
185. جلال عزازي، إصلاح النظام النقدي الدولي في ظل الأزمة المالية الراهنة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2010 - 2011.
186. حبيبة شمول، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، دراسة حالة بنك الجزائر رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001.
187. حسين حميد، فعالية السياسة النقدية في ظل حركة رؤوس الأموال الدولية - بالإشارة إلى حالة الجزائر - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد و المالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2012.
188. حسينة شمول، أثر استقلالية البنك المركزي على السياسة النقدية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارة وعلوم التسيير، المركز الجامعي يحي فارس، المدية الجزائر، 2001.
189. ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة بسكرة، الجزائر، 2009.
190. السعيد هتهات ، دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: دراسات اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2006.
191. سليم موساوي، فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات الانتقالية - حالة الجزائر - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.

192. عبد الرزاق بن عمرة ، أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980 - 2013، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة امجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015.
193. عبد السلام عقون، الأزمة المالية العالمية 2008 وآليات إدارتها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية ، الجزائر، 2009.
194. عبد العزيز طيبة، سياسات استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2005.
195. العبيدي سري سامي عبد الرزاق، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية التجارة الخارجية لدول جنوب شرق آسيا - حالة دراسة للمدة 1990 - 2007 -، رسالة ماجستير كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد، 2009.
196. عصام لوشان، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. دراسة حالة الجزائر 1990-2010، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013.
197. علي حمزة، فعالية السياسة النقدية والمالية في ظل الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002.
198. فتيحة بنابي ، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة امجد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009.
199. لونيس اكن ، السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، خلال الفترة 2000-2009، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2011.
200. ليلي لكلل ، السياسة النقدية و مسارها حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مالية، جامعة الجزائر، 1999.
201. ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2003.

202. مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010) رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2012.
203. ناصر صلاح الدين غربي ، سياسة التحرير المالي في الدول النامية - دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة تلمسان، الجزائر 2007.
- الملتقيات والمؤتمرات:**
204. أبو بكر عبد القادر أبو عزم، دور السياسة المالية والسياسة النقدية في التنمية الاقتصادية في ليبيا، المؤتمر الوطني الثاني حول مزولة الأنشطة الاقتصادية، طرابلس، ليبيا، يوم 07 أوت 2006.
205. بلعزوز بن علي ، هودة عبر ، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل علاجها، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسنطينة، الجزائر، 2009.
206. حمادو بن زعمون، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف الجزائر، أيام 21، 20 أكتوبر 2009.
207. صالح مفتاح، فريدة معارفي، أزمة النظام العالمي وبديل البنوك الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، خميس مليانة، الجزائر، 2009.
208. صليحة بن طلحة، بوعلام مكوشي، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الوطني الأول حول: المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة شلف، يومي: 14 و 15 ديسمبر، الجزائر، 2004.
209. عبد القادر بريش، محمد طرشي ، التحرير المالي وعدوى الأزمات، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009.
210. عبد المجيد قدي، جميلة الجوزي، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمار الأجنبي المباشر - حالة الجزائر-، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الرابع حول الأزمة العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 2009.

211. عزيزة بن سمية، دلال بن سمية، توجهات سياسية النقدية في ظل الإصلاحات الاقتصادية المدعمة من طرف الصندوق الدولي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات المالية جامعة 20 أوت 55، سكيكدة، الجزائر، يومي، 09-10 نوفمبر 2010.
212. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي حول: الأزمة المالية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.
213. فضيلة زواوي، عمروش خديجة، سياسات التحرير المالي وانعكاساتها الإيجابية والسلبية على النظم المالية والاقتصادية، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر.
214. كمال رزيق، توفيق حسن، الجوانب النظرية للأزمة المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السابع حول: تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال (تحديات - فرص - آفاق)، جامع زرقاء الخاصة، الأردن، 2009.
215. ماجد أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر تشريعات عمل البنوك بين النظرية والتطبيق، كلية القانون بالتعاون مع كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، 22-23 ديسمبر 2002.
216. محمد الأمين بربري، طرشي محمد، التحرير المالي والمصرفي كألية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، المؤتمر العلمي الثاني حول: اصلاح النظام المصرفي في الجزائر في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، يومي 11 و12 مارس 2008.
217. محمد أمين بربري، محمد طرشي، التحرير المالي والمصرفي كألية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني حول اصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي: 11 و12 مارس، 2008.
218. محمد بن البار، طهراوي فريد، أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1970 - 2016) دراسة قياسية باستعمال منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر يومي 04 و05 فيفري 2019.
219. محمد خالدي، طارق هزشي، التحرير المالي بين الإيجابيات والسلبيات، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كلية العلوم

الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي: 04 و05 نوفمبر 2019.

220. محمد درويش دحماني، عبد القادر ناصور، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، الملتقي الدولي لجامعة سطيف 1 الجزائر، 11-12 مارس 2013.

القوانين:

221. الفقرتان 03.06. من المادة 93 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادر عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16.

222. بنك الجزائر، التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 لستة أشهر من سنة 2016.

223. المادة 40 من الأمر 03-11، المؤرخ في 27 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 52.

224. المادة 41 من الأمر 03-11، المؤرخ في 27 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 52.

225. المادة 69 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16.

226. المادة 70 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16.

227. المادة 71 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16.

228. المادة 72 من قانون 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16.

التقارير:

229. التقارير السنوية لبنك الجزائر (1990-2020).

230. التقارير السنوية لبنك المغرب (1990-2020).

231. التقارير السنوية لبنك تونس (1990-2020).

232. البنك المركزي المصري، مفاهيم مالية. قناة سعر الصرف لانتقال أثر السياسة النقدية، المعهد المصرفي المصري، العدد 2، مصر، 2000.

233. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (33) 2016.
234. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (37) 2017.
235. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (39) 2019.

مواقع الكترونية

236. عبد الله شحاتة، الأزمة المالية، المفهوم والأسباب، منشورة على الموقع <https://2u.pw/e6gqIa> تاريخ الاطلاع 22 مارس 2020 على الساعة [30:22].
237. منجي المقدم، السياسة النقدية في تونس بين ضغوطات الخارجية والانتظارات الداخلية مقال متاح بتاريخ 2020/06/17 على الموقع <https://2u.pw/25Ljak> تاريخ الاطلاع 02.03.2023.
238. عامر عبود جابر، خلف محمد الجبوري، اتجاه السياسة النقدية في المغرب في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، مقال متاح بتاريخ 27 / 03 / 2023. على الموقع <https://2u.pw/GEoBgYT>

239. <https://2u.pw/AYL5iJ>

240. **ALGERIE TID, TIC** : International Monetary Fund, **international financial statistics (IFS)**, Available on the official website: <https://2u.pw/GaNc1Ao>

241. <https://2u.pw/AYL5iJ>

242. **MAROCO TID**: International Monetary Fund, **international financial statistics (IFS)**, Available on the official website: <https://2u.pw/GaNc1Ao>

243. **TIC (1990-2005)**: Knoema, World Data Atlas, **lending interest rate**, Available on the official website: <https://2u.pw/xKF3T7R>

244. **TIC (2006-2018)**: Bank AL-MAGHRIB, **Rapport annuel (2006-2018)**, disponible sur le site: <https://2u.pw/D3jLLXl>

245. **TIC** : Bank centrale de Tunisie, **Statistique Monétaires Economiques et Financières**, disponible sur le site: <https://2u.pw/6UoqQ9R>

246. **TUNISIE TID** : Statistique Tunisie, **Money Markt**, Available on the official website: <https://2u.pw/3ljdezt>

المراجع باللغة الأجنبية

BOOKS:

247. Antoine parent, **l'espace monétaire et ses enjeux**, Mathan, paris, 1995.

248. Boubna oumari, Toufik El Mahi, **Les Instruments de la Politique Monétaire et de Stabilité des Prix Monetary Policy Instrumentand Price stabilité**, International journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics (IJFAME), Volume (03), 2022.

249. Dlan (Eduin G), Lindsey (David), **Economics**, the Dryden press, 1991.
250. Cobbam Alex **capital Account liberalization and poetry** paper commissioned by Berton woods project and Oxfam for the capital Account liberalization and poerty mettingheld and queen Elizabeth House, oxford university , 2001.
251. Driss Daoui, HamidDaali, **Règle de Taylor et Conduite de la Politique Marocaine**, Revue de Contrôle de la Comptabilité de là L'Audit, Numéro (06), 2018.
252. Frederic. S.Mishkin, **Les canaux de transmission monétaire**, leçon pour la politique monétaire, Mars 1996.
253. Jean p. et Colette, **Le Système financière et monétaire international crise rutation**, vol (05) France, Edition Nathan, 2000,pp:83 – 87.
254. Hocine Benissad ,Algérie ,**Restruratiations et iefomes économiques (1979.1993)** OPU,ALGER,1994-
255. Howard R. Vane and Brian Snow don, Modern Macroeconomics, Its Origins Developmenand Current State, Cheltenham,UK,2005,p:108.
256. L.fontagne, **Macroéconomique, prévision, équilibre et politique**, librairie vibert paris, Mars 1991.
257. Marie delaplace, **monnaie et financement de l'économie**, Dunod, paris, 2003.
258. Mishelle de Mourgue, **la monnaie, système financier et théorie monétaire économique**, 9^{eme} édition, Bibliothèque nationale de France, paris, 1993.
259. Monique Béziade, **la monnaie**, paris, Masson, 1979.
260. Régis Bourbonnais, **econometrie. Cours et exercices corrigés**, 9^{eme}, édition, paris 2015.
- Articles:**
261. Babtiste Venet, **Libéralisation Financière et développement économique**, une revue critique de la littérature, N:29, 1994
262. Boujelbene youres et Chtioui slin, **libéralisation financière et in pact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie**, université du sfax Tunisie,2006.
263. Springler, Elisabeth, **Financial liberalization**, stock Markets and Growth in economies with underdeveloped financial Markets, European political, economy, Review vol (03) N (02) ,2006.
- Thèse:**
264. Bouziani Elhouari, **Libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique**, thèse pour le doctorat en sciences économique, université sidi Mohamed benabdellah, Maroc,1999.
- Working Paper:**
265. Andrea schaechter, **Implementationof Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet**, IMF Working Paper N°149,2001p:24.

266. Asli Denirguc, Kuntand Enrica Detragiache, **Financial liberalization and financial fragility**, IMF, Working Paper, N: 98/93, June 1998.

267. Barry johnston ,**Sequencing capital account Liberalization and Financial Sector Reform**, IMF Working Paper N°08,,1998,P 11-12.

268. Patrick Artus, **le multiplicateur monétaire : hier et aujourd'hui** » Working Paper 23 février N°2007/72, p:01, Disponible sur le site: <https://2u.pw/osZXfd>, il a été vu :15- 09- 2022,[17:45].

Rapport:

269. Banque de Alegria ,**Evolution Economique,et monétaire en Algérie** ,Rapport2007.

Website:

270. Saoussen ben Gamra, **Libirilisation finance vière et Crise Bancaires, le cas des pay émergents**, Disponible sur le site :<https://2u.pw/0JABXA>, p :05, il a été vu :30- 08- 2022,[09:30].

الملاحق

الملحق [1]: استقرارية السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الجزائر أ- المنغيرات التابعة

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: TIC
Exogenous variables: C
Date: 08/26/22 Time: 11:46
Sample: 1990 2020
Included observations: 21

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-16.11634	NA	0.298891	1.630128	1.679867	1.640922
1	13.28621	53.20462	0.019997	-1.074877	-0.975399	-1.053288
2	14.79453	2.585694	0.019078	-1.123289	-0.974071	-1.090905
3	15.63603	1.362420	0.019422	-1.108193	-0.909236	-1.065014
4	28.08757	18.97378	0.006556	-2.198816	-1.950120	-2.144843
5	49.37403	30.40923	0.000956	-4.130860	-3.832425	-4.066092
6	53.85023	5.968277	0.000694	-4.461927	-4.113753	-4.386364
7	58.69728	6.001104	0.000488	-4.828312	-4.430399	-4.741955
8	76.13854	19.93287	0.000104	-6.394147	-5.946494	-6.296995
9	76.28257	0.150889	0.000115	-6.312626	-5.815234	-6.204679
10	98.43025	21.09303*	1.59e-05*	-8.326691*	-7.779560*	-8.207949*

* 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

Null Hypothesis: TCF has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.895950	0.0053
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.510211	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TCF)
Method: Least Squares
Date: 12/25/22 Time: 09:34
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCF(-1)	-0.454449	0.156926	-2.895950	0.0071
R-squared	0.222637	Mean dependent var		0.130333
Adjusted R-squared	0.222637	S.D. dependent var		2.846540
S.E. of regression	2.509742	Akaike info criterion		4.711002
Sum squared resid	182.6654	Schwarz criterion		4.757709
Log likelihood	-69.66503	Hannan-Quinn criter.		4.725944
Durbin-Watson stat	1.871729			

Null Hypothesis: LN_TCN_ has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.245750	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LN_TCN_)
Method: Least Squares
Date: 08/27/22 Time: 17:22
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_TCN_(-1)	-0.861986	0.118964	-7.245750	0.0000
C	4.238577	0.596327	7.107813	0.0000
@TREND("1990")	-0.012214	0.002545	-4.798403	0.0001

R-squared 0.680657 Mean dependent var -0.029497
Adjusted R-squared 0.657001 S.D. dependent var 0.113832
S.E. of regression 0.066667 Akaike info criterion -2.483583
Sum squared resid 0.120000 Schwarz criterion -2.343464
Log likelihood 40.25375 Hannan-Quinn criter. -2.438758
F-statistic 28.77423 Durbin-Watson stat 1.194850
Prob(F-statistic) 0.000000

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: TID
Exogenous variables: C
Date: 08/26/22 Time: 11:48
Sample: 1990 2020
Included observations: 21

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-41.51922	NA	3.359003	4.049449	4.099188	4.060244
1	-10.44041	56.23784	0.191571	1.184801	1.284280	1.206391
2	-9.471124	1.661639	0.192399	1.187726	1.336944	1.220110
3	-7.116252	3.812649	0.169572	1.058691	1.257647	1.101869
4	-6.189674	1.411929	0.171551	1.065683	1.314379	1.119657
5	-5.700236	0.699197	0.181371	1.114308	1.412743	1.179076
6	-4.931597	1.024852	0.187298	1.136343	1.484517	1.211905
7	0.878996	7.194068	0.120122	0.678191	1.076104	0.764548
8	1.138054	0.296066	0.131339	0.748757	1.196409	0.845909
9	10.60824	9.921146*	0.060079*	-0.057927*	0.439464*	0.050019*
10	11.27847	0.638313	0.064000	-0.026521	0.520610	0.092221

* 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

ب- المتغيرات المستقلة

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-5.190273
Test critical values:	
1% level	-3.770000
5% level	-3.190000
10% level	-2.890000

*Elliott-Rothenberg-Stock (1996, Table 1)
Warning: Test critical values calculated for 50 observations and may not be accurate for a sample size of 30

DF-GLS Test Equation on GLS Detrended Residuals
Dependent Variable: D(GLSRESID)
Method: Least Squares
Date: 08/26/22 Time: 18:54
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GLSRESID(-1)	-0.953079	0.183628	-5.190273	0.0000
R-squared	0.481444	Mean dependent var		0.002041
Adjusted R-squared	0.481444	S.D. dependent var		0.129251
S.E. of regression	0.093075	Akaike info criterion		-1.878056
Sum squared resid	0.251226	Schwarz criterion		-1.831349
Log likelihood	29.17083	Hannan-Quinn criter.		-1.863114
Durbin-Watson stat	1.969886			

Null Hypothesis: D(TRO) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.435670	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TRO,2)
Method: Least Squares
Date: 08/26/22 Time: 18:48
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRO(-1))	-1.026874	0.188914	-5.435670	0.0000
R-squared	0.513437	Mean dependent var		1.17E-18
Adjusted R-squared	0.513437	S.D. dependent var		0.025460
S.E. of regression	0.017759	Akaike info criterion		-5.189927
Sum squared resid	0.008831	Schwarz criterion		-5.142779
Log likelihood	76.25394	Hannan-Quinn criter.		-5.175161
Durbin-Watson stat	2.011717			

Null Hypothesis: D(TR) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.277551	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TR,2)
Method: Least Squares
Date: 08/26/22 Time: 18:35
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR(-1))	-0.774257	0.181005	-4.277551	0.0002
R-squared	0.394779	Mean dependent var		-0.000345
Adjusted R-squared	0.394779	S.D. dependent var		0.013071
S.E. of regression	0.010169	Akaike info criterion		-6.305082
Sum squared resid	0.002895	Schwarz criterion		-6.257934
Log likelihood	92.42369	Hannan-Quinn criter.		-6.290316
Durbin-Watson stat	2.047227			

الملاحق [2]: استقرارية السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات تونس

أ- المتغيرات التابعة

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: TCN
Exogenous variables: C
Date: 08/25/22 Time: 18:09
Sample: 1990 2021
Included observations: 21

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-87.04778	NA	256.6460	8.385503	8.435242	8.396297
1	-54.83120	58.29667*	13.13390	5.412495	5.511973	5.434084
2	-53.35891	2.523914	12.57369	5.367516	5.516733	5.399900
3	-51.20073	3.494196	11.29145*	5.257213*	5.456169*	5.300391*
4	-50.39240	1.231743	11.55256	5.275467	5.524163	5.329440
5	-50.30518	0.124597	12.69083	5.362398	5.660833	5.427167
6	-50.08703	0.290870	13.81098	5.436860	5.785034	5.512423
7	-49.16460	1.142061	14.10899	5.444247	5.842161	5.530605
8	-48.94715	0.248517	15.48771	5.518776	5.966428	5.615928
9	-46.98520	2.055370	14.48330	5.427162	5.924554	5.535109
10	-46.28565	0.666236	15.38559	5.455777	6.002907	5.574518

* 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

Null Hypothesis: D(LN_TCNC_) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.276840	0.0024
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LN_TCNC_,2)
Method: Least Squares
Date: 08/27/22 Time: 17:40
Sample (adjusted): 1993 2020
Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LN_TCNC_(-1))	-0.988804	0.231200	-4.276840	0.0002
D(LN_TCNC_(-1),2)	0.538626	0.204377	2.635457	0.0142
C	-0.015304	0.007223	-2.118893	0.0442
R-squared	0.424440	Mean dependent var		0.002204
Adjusted R-squared	0.378395	S.D. dependent var		0.039820
S.E. of regression	0.031395	Akaike info criterion		-3.983402
Sum squared resid	0.024641	Schwarz criterion		-3.840566
Log likelihood	59.76762	Hannan-Quinn criter.		-3.939766
F-statistic	9.217984	Durbin-Watson stat		1.879865
Prob(F-statistic)	0.001003			

Null Hypothesis: TID has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.091130	0.0370
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TID)
Method: Least Squares
Date: 08/27/22 Time: 17:48
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID(-1)	-0.048935	0.023401	-2.091130	0.0454
R-squared	0.092895	Mean dependent var	-0.142667	
Adjusted R-squared	0.092895	S.D. dependent var	0.692671	
S.E. of regression	0.659714	Akaike info criterion	2.038744	
Sum squared resid	12.62145	Schwarz criterion	2.085451	
Log likelihood	-29.58116	Hannan-Quinn criter.	2.053686	
Durbin-Watson stat	1.717193			

Null Hypothesis: D(TIC) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.025925	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TIC,2)
Method: Least Squares
Date: 08/27/22 Time: 17:46
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TIC(-1))	-0.960202	0.191050	-5.025925	0.0000
R-squared	0.474056	Mean dependent var	-0.034483	
Adjusted R-squared	0.474056	S.D. dependent var	1.715404	
S.E. of regression	1.244045	Akaike info criterion	3.308488	
Sum squared resid	43.33414	Schwarz criterion	3.355636	
Log likelihood	-46.97307	Hannan-Quinn criter.	3.323254	
Durbin-Watson stat	1.973361			

ب - المتغيرات المستقلة

Null Hypothesis: D(TR01) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.026335	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TR01,2)
Method: Least Squares
Date: 12/25/22 Time: 09:47
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR01(-1))	-0.960265	0.191047	-5.026335	0.0000
R-squared	0.474097	Mean dependent var	-0.000345	
Adjusted R-squared	0.474097	S.D. dependent var	0.017168	
S.E. of regression	0.012450	Akaike info criterion	-5.900295	
Sum squared resid	0.004340	Schwarz criterion	-5.853147	
Log likelihood	86.55428	Hannan-Quinn criter.	-5.885529	
Durbin-Watson stat	1.972035			

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.316901	0.0020
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(M2)
Method: Least Squares
Date: 08/26/22 Time: 19:04
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	-0.796216	0.184442	-4.316901	0.0002
C	0.076734	0.019206	3.995206	0.0004
R-squared	0.399601	Mean dependent var	0.000883	
Adjusted R-squared	0.378158	S.D. dependent var	0.053875	
S.E. of regression	0.042484	Akaike info criterion	-3.415045	
Sum squared resid	0.050537	Schwarz criterion	-3.321632	
Log likelihood	53.22568	Hannan-Quinn criter.	-3.385161	
F-statistic	18.63563	Durbin-Watson stat	2.025828	
Prob(F-statistic)	0.000179			

Null Hypothesis: D(TRO) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.503582	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TRO,2)
Method: Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 11:07
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRO(-1))	-1.335735	0.178013	-7.503582	0.0000
R-squared	0.667868	Mean dependent var	3.80E-19	
Adjusted R-squared	0.667868	S.D. dependent var	0.041806	
S.E. of regression	0.024093	Akaike info criterion	-4.579917	
Sum squared resid	0.016253	Schwarz criterion	-4.532769	
Log likelihood	67.40880	Hannan-Quinn criter.	-4.565151	
Durbin-Watson stat	2.074313			

الملحق [3]: استقرارية السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات المغرب أ- المتغيرات التابعة

Null Hypothesis: TIC has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.101131	0.0366
Test critical values:		
1% level	-2.660720	
5% level	-1.955020	
10% level	-1.609070	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TIC)
Method: Least Squares
Date: 12/25/22 Time: 10:11
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TIC(-1)	-0.043231	0.020575	-2.101131	0.0463
R-squared	0.046936	Mean dependent var		-0.346400
Adjusted R-squared	0.046936	S.D. dependent var		0.986728
S.E. of regression	0.963293	Akaike info criterion		2.802260
Sum squared resid	22.27040	Schwarz criterion		2.851015
Log likelihood	-34.02825	Hannan-Quinn criter.		2.815782
Durbin-Watson stat	2.221620			

Null Hypothesis: TID has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.949469	0.0504
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TID)
Method: Least Squares
Date: 12/25/22 Time: 10:14
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TID(-1)	-0.020359	0.010444	-1.949469	0.0617
D(TID(-1))	0.547881	0.149562	3.663232	0.0011
R-squared	0.378136	Mean dependent var		-0.194138
Adjusted R-squared	0.355104	S.D. dependent var		0.340688
S.E. of regression	0.273591	Akaike info criterion		0.312104
Sum squared resid	2.020999	Schwarz criterion		0.406400
Log likelihood	-2.525511	Hannan-Quinn criter.		0.341637
Durbin-Watson stat	2.109280			

Null Hypothesis: D(TCN) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.358974	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TCN,2)
Method: Least Squares
Date: 12/25/22 Time: 10:08
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TCN(-1))	-0.806004	0.184907	-4.358974	0.0002
R-squared	0.404248	Mean dependent var		-0.013793
Adjusted R-squared	0.404248	S.D. dependent var		2.702123
S.E. of regression	2.085634	Akaike info criterion		4.341897
Sum squared resid	121.7963	Schwarz criterion		4.389045
Log likelihood	-61.95750	Hannan-Quinn criter.		4.356663
Durbin-Watson stat	2.097650			

ب- المتغيرات المستقلة

Null Hypothesis: D(TR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.688453	0.0189
Test critical values:		
1% level	-4.057910	
5% level	-3.119910	
10% level	-2.701103	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TR,2)
Method: Least Squares
Date: 12/25/22 Time: 09:55
Sample (adjusted): 2008 2020
Included observations: 13 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR(-1))	-1.465909	0.397432	-3.688453	0.0036
C	-0.001705	0.000779	-2.186918	0.0512
R-squared	0.552931	Mean dependent var		-0.000577
Adjusted R-squared	0.512288	S.D. dependent var		0.9003702
S.E. of regression	0.002585	Akaike info criterion		-8.937489
Sum squared resid	7.35E-05	Schwarz criterion		-8.850574
Log likelihood	60.09368	Hannan-Quinn criter.		-8.955354
F-statistic	13.60468	Durbin-Watson stat		1.433663
Prob(F-statistic)	0.003573			

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.596481	0.0119
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(M2)
Method: Least Squares
Date: 12/25/22 Time: 10:02
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	-0.510192	0.141859	-3.596481	0.0012
C	0.043777	0.015175	2.884816	0.0075
R-squared	0.315983	Mean dependent var		-0.004373
Adjusted R-squared	0.291554	S.D. dependent var		0.046489
S.E. of regression	0.039129	Akaike info criterion		-3.579564
Sum squared resid	0.042870	Schwarz criterion		-3.486151
Log likelihood	55.69346	Hannan-Quinn criter.		-3.549681
F-statistic	12.93468	Durbin-Watson stat		2.077786
Prob(F-statistic)	0.001226			

Null Hypothesis: TRO has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.146764	0.0327
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TRO)

Method: Least Squares

Date: 12/25/22 Time: 09:58

Sample (adjusted): 1992 2020

Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TRO(-1)	-0.087633	0.040821	-2.146764	0.0410
D(TRO(-1))	-0.065096	0.167685	-0.388203	0.7009
R-squared	0.075666	Mean dependent var		-0.006897
Adjusted R-squared	0.041431	S.D. dependent var		0.023883
S.E. of regression	0.023383	Akaike info criterion		-4.607169
Sum squared resid	0.014762	Schwarz criterion		-4.512873
Log likelihood	68.80396	Hannan-Quinn criter.		-4.577637
Durbin-Watson stat	0.859985			

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ