



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: العلوم المالية والمحاسبة
التخصص: مالية البنوك والتأمينات

العنوان

فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي
- دراسة قياسية خلال الفترة 1990 - 2019 -

من إعداد

مرزق فتيحة حبالي

المناقشة بتاريخ 2023/06/08 من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة الجلفة	أستاذ	عمر قمان
مشرفا مقرر	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر-أ-	محمد علة
ممتحنا	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر-أ-	بن علي بن عيسى
ممتحنا	جامعة الجلفة	أستاذ	أحمد ضيف
ممتحنا	جامعة المسيلة	أستاذ	لخضر لقلطي
ممتحنا	جامعة المسيلة	أستاذ	غربي حمزة

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: العلوم المالية والمحاسبة
التخصص: مالية البنوك والتأمينات

العنوان

فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي
- دراسة قياسية خلال الفترة 1990 - 2019 -

من إعداد الطالبة

الأستاذ المشرف

مرزق فتيحة حبالي

علة محمد

السنة الجامعية: 2023/2022



Ministry of Higher Education and Scientific Research

Ziane Achour University of Djelfa



Faculty of Economic Sciences, Commercial Sciences and Management Sciences

Department Finance and Accounting

PhD Thesis Third Phase

Division: Finance and Accounting

Specialty: Financial Banks and Insurance

Title:

**The Effectiveness of quantitative monetary policy instruments
in reducing inflation in the Arad Maghreb
- Record study during the period 1990 – 2019 -**

Prepared by:

Discussed and publicly approved on 08/06/2023 By the committee composed of:

Gaman Omar	Professor	University of Djelfa	President
Mohamed Ala	Lecturer Class – A -	University of Djelfa	Rapporteur
Ben Issa Ben Aliyah	Lecturer Class – A -	University of Djelfa	Examiner
Ahmed Dif	Professor	University of Djelfa	Examiner
Lakleti lakder	Professor	University of M'Sila	Examiner
Gharbi Hamza	Professor	University of M'Sila	Examiner

University Year : 2022/2023

الإهداء والشكر

كلمة شكر وتقدير

شكر الله عز وجل وأحمده حمداً طيباً كثيراً مباركاً فيه، ملء السماوات والأرض وملء ما شاء الله من شيء بعد يليق بجلال وجهه العظيم سلطانه أن وفقني إلى إنجاز هذا العمل وأمدني بالهمة والمثابرة من أجل المواصلة وأصلي وأسلم وأبارك على الحبيب المصطفى محمد النبي الأمي الذي علم الأمم، وأتقدم بالشكر إلى الأستاذ المشرف "الدكتور محمد علة" الذي لم يبخل علي بنصائحه وإرشاداته طيلة قيامنا بهذا العمل رغم انشغالاته الكثيرة، وأتقدم بجزيل الشكر إلى كل أساتذتي الأفاضل بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بجامعة زيان عاشور بالجلفة، والشكر موصول كذلك إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم قراءة هذا العمل ومناقشته وإبدائهم لملاحظاتهم ولتوجيهاتهم القيمة، سائلين المولى عز وجل أن يجزئهم عنا خير الجزاء كما أود أن يوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كامل أعضاء لجنة التكوين في الدكتوراه على النصائح والتوجيهات القيمة خلال فترة التكوين.

وأخيراً أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد على إنجاز هذا العمل.

الإهداء

لقد سألت عن الأسماء فإن القلب لا يعرف إلا هؤلاء:

إلى التي سهرت من أجل رعايتي وربتني نعم التربية فعلمتني معنى أن أكون للعلم وفية وللحياة متعطشة فلم أر أمامي سواها أمي الغالية.

إلى الذي رباني على الفضيلة والأخلاق وشلني بالعطف والحنان وكان لي درع أمان احتمي به وتحمل عبء الحياة حتى لا أحس بالحرمان أبي حفظه الله وأطال في عمره.

إلى الشموع التي أضاءت مشواري وكانت لي سنداً اخوتي الأعزاء.

إلى كل الأصدقاء وطلاب العلم وخاصة طلبة الدكتوراه تخصص مالية بنوك وتأمينات دفعة 2019 / 2020 بجامعة زيان عاشور بالجلفة.

إلى كل من تتلمذت على أيديهم من مقاعد الدراسة إلى مدرجات الجامعة.

إلى كل من هم في ذاكرتي ولم تستطع بنات اليراع ذكرهم.

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي.

المُلخَص

الملخص:

تهدف الدراسة لمعالجة وإبراز ومعرفة فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي خلال الفترة 1990 – 2019، ونتيجة للاختلاف الكبير بين طبيعة هذه الاقتصاديات زيادة على كون إدارة السياسة النقدية في ليبيا وموريتانيا تواجهها صعوبات في تنفيذها، كل هذا ما دفعنا للاعتماد على مجموعة من النماذج القياسية وهي $PANEL$ و $ARDL$ من أجل التنسيق بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية كأهداف وسيطيه ومعدلات التضخم كهدف نهائي في دول المغرب العربي، وباستعمالنا بيانات سنوية خلال فترة الدراسة توصلنا إلى وجود أثر ضعيف لسعر إعادة الخصم على معدل التضخم في دول المغرب العربي وهذا التأثير يكون حسب درجة تطور القطاع المصرفي لكل دولة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى درجة تدخل البنك المركزي لكل اقتصاد، كما تبين أن هذه الدول كلها تعاني من مشاكل سياسية واقتصادية داخلية، كما يوجد أثر للاحتياطي الإلزامي على معدل التضخم في دول المغرب العربي إلا أن تأثيره ليس بالحجم المطلوب، هذا من جهة ومن جهة أخرى لا يوجد أثر لسياسة السوق المفتوحة على معدل التضخم في دول المغرب العربي لافتقاد هذا النوع من الأسواق في دول المغرب العربي، إن الأدوات الكمية غير فعالة في استهداف التضخم في دول المغرب العربي وهذا راجع لطبيعة هذه الاقتصاديات فهي تفتقر للتنوع الاقتصادي وتميز بضعف البنية التحتية وعدم توفر قطاع صناعي ثقيل.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، التضخم، دول المغرب العربي، نماذج قياسية $PANEL$ $ARDL$.

Summary:

The study aims to address, highlight and know the effectiveness of the monetary policy of the quantitative tools to reduce the inflation in the Arab Maghreb countries during the period of 1990-2020. The big difference between the nature of these economies and the management of monetary policy in Libya and Mauritania causes difficulties in implementing it. This is what prompted to rely on a set of standard models, namely PANEL and ARDL, in order to coordinate between the quantitative tools of monetary policy as an intermediate goal and inflation rates as a final goal in the Maghreb countries. The use of annual data during the study period concludes that Maghreb countries suffer from a weak in the rediscount rate on the inflation rate. This is according, on the one hand, to the development of banking sector degree for each country, and on the other hand, to the central bank intervention degree for each economy. This show that all countries suffer from internal political and economic problems. In the Arab Maghreb countries, there is also the mandatory reserve effect on the inflation rate. Despite its impact is not on the required size and in the open market policy on the inflation rate. This due to the lack of this type of market in the Arab Maghreb countries. The quantitative tools are ineffective in targeting inflation in the Arab Maghreb countries. This is due to the nature of these economies; the lack of economic diversification, the weak infrastructure, and the absence of a heavy industrial sector.

Keywords: monetary policy, inflation, Maghreb countries, standard .models PANEL, ARDL.

Sommaire :

L'étude vise à aborder, mettre en évidence et connaître l'efficacité des outils quantitatifs de la politique monétaire pour réduire l'inflation dans les pays du Maghreb arabe au cours de la période 1990-2020, et en raison de la grande différence entre la nature de ces économies et que la gestion de la politique monétaire en Libye et en Mauritanie rencontre des difficultés dans sa mise en œuvre, c'est ce qui nous a poussé à nous appuyer sur un ensemble de modèles Standards, qui sont le PANEL et l'ARDL, afin de coordonner entre les outils quantitatifs de la politique monétaire comme objectifs intermédiaires et l'inflation comme objectif final dans les pays du Maghreb, et en utilisant des données annuelles pendant la période d'étude, nous avons trouvé un faible effet du prix de réescompte sur le taux d'inflation dans les pays du Maghreb, et cet effet est fonction du degré de développement. Secteur de chaque pays est-ce d'une part, et d'autre part le degré d'intervention de la banque centrale pour chaque économie, car il a été constaté que tous ces pays souffrent de problèmes politiques et économiques internes, et il y a un effet de l'obligation réserve sur le taux d'inflation dans les pays du Maghreb arabe, mais son impact n'est pas de l'ampleur requise. D'une part, et d'autre part, il n'y a pas d'effet de la politique d'open market sur le taux d'inflation dans le Maghreb arabe pays en raison de l'absence de ce type de marché dans les pays du Maghreb. L'eau est inefficace pour cibler l'inflation dans les pays du Maghreb arabe, et cela est dû à la nature de ces économies, car elles manquent de diversification économique, d'infrastructures médiocres et d'un secteur industriel lourd.

Mots clés : politique monétaire, inflation, pays du Maghreb, modèles standards PANEL, ARDL.

قائمة الأشكال والجداول

الجداول والأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
33	اللبينات الأساسية لسياسة نقدية فعالة	(01 - 1)
89	الدول التي استهدفت التضخم للفترة 1990 - 2007	(01 - 2)
110	تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال 1990-1993	(01 - 3)
111	نتائج برنامج التعديل الهيكلي على الوضعية النقدية	(02 - 3)
115	تطور معدل الخصم خلال الفترة 1990 - 2000	(03 - 3)
116	معدل إعادة الخصم خلال الفترة 2001 - 2010	(04 - 3)
117	تطور معدل الاحتياطي الإجباري خلال الفترة 2001 - 2010	(05 - 3)
117	تطور معدل إعادة الخصم للفترة (2011-2019)	(06 - 3)
118	تطور حجم الاحتياطات الإجبارية في الجزائر للفترة (2011-2019)	(07 - 3)
119	عمليات السوق المفتوحة خلال الفترة 2012 - 2019	(08 - 3)
119	تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990 - 2000	(09 - 3)
120	تطور معدل التضخم خلال الفترة 2001-2010	(10 - 3)
121	تطور معدلات التضخم خلال الفترة 2011 - 2019	(11 - 3)
136	تطور سعر إعادة الخصم في ليبيا	(12 - 3)
138	أسعار الفائدة على شهادات الإيداع	(13 - 3)
139	تطور معدلات التضخم في ليبيا للفترة 1990-2000	(14 - 3)
139	تطور معدلات التضخم في ليبيا للفترة 2001-2010	(15 - 3)
140	تطور معدلات التضخم في ليبيا للفترة 2011 - 2019	(16 - 3)
145	الخصائص التقنية للأوراق المصرفية: "بوليمير"	(17 - 3)
145	الخصائص النقدية للقطع النقدية	(18 - 3)
187	استقرارية المتغيرات في الجزائر	(01 - 4)
245	نتائج تقدير نموذج ARDL في الجزائر	(02 - 4)
188	نتائج اختبار الحدود في الجزائر	(03 - 4)
247	المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ في الجزائر	(04 - 4)
189	المقدرات طويلة الأجل	(05 - 4)
189	اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي (LM) في الجزائر	(06 - 4)
189	اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في الجزائر	(07 - 4)
191	استقرارية المتغيرات في تونس	(08 - 4)

الجدول والأشكال

250	نتائج تقدير نموذج ARDL في تونس	(4 - 09)
192	نتائج اختبار الحدود في تونس	(4 - 10)
252	المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ في تونس	(4 - 11)
193	المقدرات طويلة الأجل	(4 - 12)
193	اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي (LM) في تونس	(4 - 13)
194	اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في تونس	(4 - 14)
195	استقرارية المتغيرات في المغرب	(4 - 15)
255	نتائج تقدير نموذج ARDL في المغرب	(4 - 16)
196	نتائج اختبار الحدود في المغرب	(4 - 17)
257	المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ في المغرب	(4 - 18)
197	المقدرات طويلة الأجل	(4 - 19)
197	اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي (LM) في المغرب	(4 - 20)
197	اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في المغرب	(4 - 21)
199	استقرارية المتغيرات في ليبيا	(4 - 22)
260	نتائج تقدير نموذج ARDL في ليبيا.	(4 - 23)
200	نتائج اختبار الحدود في ليبيا	(4 - 24)
201	استقرارية المتغيرات في موريتانيا	(4 - 25)
262	نتائج تقدير نموذج ARDL في موريتانيا	(4 - 26)
202	نتائج اختبار الحدود في موريتانيا	(4 - 27)
203	نموذج التجانس الكلي (الطريقة العادية) OLS	(4 - 28)
204	طريقة الأثر الثابت MDVLS	(4 - 29)
204	المفارقة بين النموذجين باستعمال طريقة CHOW TEST	(4 - 30)
205	الأثر العشوائي GLS	(4 - 31)
205	المفارقة بين النموذجين باستعمال طريقة Hausman Test	(4 - 32)
206	اختبار جذور الوحدة	(4 - 33)
207	اختبار بدروني (pedroni) للتكامل المشترك	(4 - 34)

الجداول والأشكال

قائمة الاشكال

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
17	دافع الاحتياط (الطلب على النقود)	01
18	دافع المضاربة للطلب على النقود	02
20	سعر الفائدة الكنزوية	03
21	السياسة النقدية في ظل النموذج الكامل	04
37	العلاقة بين سعر الفائدة وحجم الائتمان	05
51	منحي يوضح الحالات الثلاثة للاقتصاد عند حدوث فجوة بين الناتج الفعلي والناتج الممكن	06
52	منحي يوضح الحالات الثمانية التي يمكن أن تحققها السياسة النقدية للاقتصاد	07
67	التضخم المكبوت	08
74	معدل التضخم التوازني	09
79	أثر مرور أسعار الصرف إلى الأسعار المحلية	10
84	تخفيض الإنفاق الحكومي	11
84	زيادة الضرائب	12
85	زيادة الضرائب على الأرباح الشركات ودخل رجال الأعمال	13
86	دور السياسة النقدية الانكماشية	14
91	خطوات استهداف التضخم	15
97	العلاقة السلبية والطردية بين معدل البطالة والتضخم	16
100	العلاقة بين التضخم وفجوة الناتج	17
174	نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في الجزائر للفترة 1990 – 2019	18
175	نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في تونس للفترة 1990 – 2019	19
176	نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في ليبيا للفترة 1990 – 2019	20
178	نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في موريتانيا للفترة 1990 – 2019	21
181	نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في المغرب للفترة 1990 – 2019	22
276	اختبار فترة الإبطاء المثلي في الجزائر	23
248	اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (اختبار NORMALITY) في الجزائر	24
249	اختبار السكون في الجزائر	25
251	فترات الإبطاء المثلي للنموذج في تونس	26
253	اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (اختبار NORMALITY) في تونس	27
254	اختبار السكون في تونس	28

الجداول والأشكال

256	فترات الابطاء المثلى للنموذج في المغرب	29
258	اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (اختبار NORMALITY) في المغرب	30
259	اختبار السكون في المغرب	31
261	فترات الابطاء المثلى للنموذج في ليبيا	32
263	فترات الابطاء المثلى للنموذج في موريتانيا	33

المختصرات

H	Total currencies and reserves	مجموع العملات والاحتياطات
CGRR	The base of steady growth rates	قاعدة معدلات النمو الثابت
GARCH	Generalized autoregressive model conditional on heterogeneity	نموذج الانحدار الذاتي المعمم مشروطه بعدم التجانس
ARIMA	Autoregressive Integrated Mouving Average Process	نموذج الانحدار الذاتي والمتوسط متحرك المتكامل
CPI	Consumer price index	الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية
GDPA	gross domestic product	الناتج المحلي الإجمالي
FMI	International Monetary Fun	صندوق النقد الدولي
M2	money supply ratio	نسبة المعروض النقدي
R	compulsory reserve	الاحتياطي الإلزامي
INF	Inflation rate	نسبة التضخم
ADF	Augmented Dickey-Fuller	المعزز ديكي فولر
PP	Phillips-Perron	فيليبس بيرون
CPM	Tunisian Central Bank	البنك المركزي التونسي
BCM	Mauritania Central Bank	البنك المركزي الموريتاني
ONS	National Statistics Office	مكتب الإحصاء الوطني
A-UM	To determine the old ounce	لتحديد الأوقية القديمة
N-UM	To determine the new ounce	لتحديد الأوقية الجديدة
UM	New ounce symbol	رمز الأوقية الجديدة

فهرس المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
I	شكر
II	اهداء
III	الملخص
VI	قائمة الجداول والاشكال
X	المختصرات
XI	قائمة المحتويات
أ	مقدمة عامة
	الفصل الأول: السياق النظري للسياسة النقدية
01	مقدمة الفصل الأول
02	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية
02	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وأهدافها
05	المطلب الثاني: أهمية السياسة النقدية وأنواعها
07	المطلب الثالث: شروط نجاح السياسة النقدية والطرق الممكنة لاستخدامها
08	المبحث الثاني: مدارس السياسة النقدية وطبيعة عملها
08	المطلب الأول: حدود وقواعد السياسة النقدية
11	المطلب الثاني: المدارس الاقتصادية والسياسة النقدية
24	المطلب الثالث: بيئة السياسة النقدية الجديدة
26	المبحث الثالث: عمليات السياسة النقدية المثلي في أوقات الأزمات وقنوات انتقالها
26	المطلب الأول: عمليات السياسة النقدية المثلي وأوقات الأزمات
28	المطلب الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية
30	المطلب الثالث: البنك المركزي والسياسة النقدية
34	المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية
34	المطلب الأول: الأدوات الكمية (الغير مباشرة) للسياسة النقدية
41	المطلب الثاني: الأدوات النوعية (المباشرة) للسياسة النقدية
46	المطلب الثالث: الأدوات الحديثة (المساعدة) للسياسة النقدية
49	المبحث الخامس: معلومات وضع السياسة النقدية وحالتها في العالمين المتقدم والنامي
49	المطلب الأول: المعلومات اللازمة لوضع السياسة النقدية
53	المطلب الثاني: آلية عمل السياسة النقدية في الدول النامية والمتقدمة
55	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية والمتقدمة
58	خلاصة الفصل الأول

قائمة المحتويات

	الفصل الثاني: السياق النظري للتضخم
59	مقدمة الفصل الثاني
60	المبحث الأول: الجانب النظري للتضخم
60	المطلب الأول: تعريف التضخم
66	المطلب الثاني: أنواع التضخم
69	المطلب الثالث: التضخم ظاهرة اقتصادية
71	المبحث الثاني: توقع وقياس التضخم
71	المطلب الأول: توقعات التضخم وتشتت الأسعار والتوقعات النقدية
72	المطلب الثاني: تكاليف التضخم ومعدل التضخم التوازني
75	المطلب الثالث: قياس التضخم وقنوات انتقال التضخم المستورد
80	المبحث الثالث: مخاطر التضخم، آثار وسبل العلاج
80	المطلب الأول: مخاطر التضخم
81	المطلب الثاني: آثار التضخم
82	المطلب الثالث: السياسات الملائمة لمكافحة التضخم
87	المبحث الرابع: سياسة استهداف التضخم
87	المطلب الأول: مفهوم استهداف التضخم
90	المطلب الثاني: شروط وخطوات سياسة استهداف التضخم
92	المطلب الثالث: تطبيق وتقييم سياسة استهداف التضخم
95	المبحث الخامس: علاقة التضخم ببعض المتغيرات الاقتصادية
95	المطلب الأول: صور وأشكال التضخم
96	المطلب الثاني: التضخم وعلاقته بالبطالة
99	المطلب الثالث: التضخم وعلاقته بفجوة الناتج والتجارة الخارجية
105	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: تطور السياسة النقدية والتضخم في دول المغرب العربي
106	مقدمة الفصل الثالث
107	المبحث الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتطور التضخم
107	المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990 - 2019
115	المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في الجزائر للفترة 1990 - 2019
119	المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990 - 2019
122	المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية في تونس وتطور التضخم
122	المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في تونس للفترة 1990 - 2019

قائمة المحتويات

128	المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في تونس لفترة 1990 – 2019
130	المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في تونس لفترة 1990 – 2019
132	المبحث الثالث: مسار السياسة النقدية في ليبيا وتطور التضخم
132	المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في ليبيا لفترة 1990 – 2019
136	المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في ليبيا خلال الفترة 1990 – 2019
138	المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في ليبيا لفترة 1990 – 2019
141	المبحث الرابع: مسار السياسة النقدية في موريتانيا وتطور التضخم
141	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية في موريتانيا لفترة 1990 – 2019
147	المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في موريتانيا لفترة 1990 – 2019
151	المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في موريتانيا لفترة 1990 – 2019
153	المبحث الخامس: مسار السياسة النقدية في المغرب وتطور التضخم
153	المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في المغرب لفترة 1990 – 2019
158	المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في المغرب لفترة 1990 – 2019
160	المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في المغرب لفترة 1990 – 2019
163	خلاصة الفصل الثالث
	الفصل الرابع: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في دول المغرب العربي
164	مقدمة الفصل الرابع
165	المبحث الأول: عموميات حول النمو الاقتصادي
165	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي
168	المطلب الثاني: محددات النمو الاقتصادي وتكاليفه ومؤشرات قياسه
170	المطلب الثالث: آليات تأثير السياسة النقدية في النمو الاقتصادي
172	المبحث الثاني: عجلة النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي لفترة 1990 – 2019
172	المطلب الأول: تحليل تطور النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2019
174	المطلب الثاني: تحليل تطور النمو الاقتصادي في كل من تونس وليبيا لفترة 1990 – 2019
177	المطلب الثالث: تحليل تطور النمو الاقتصادي في كل من المغرب وموريتانيا لفترة 1990 – 2019
181	المبحث الثالث: مدخل مفاهيمي للاقتصاد القياسي وبرنامج EViews
181	المطلب الأول: تعريف الاقتصاد القياسي أهدافه ومجالات استعماله
183	المطلب الثاني: تقديم ومراحل نموذج ARDL
184	المطلب الثالث: نموذج Panel
186	المبحث الرابع: دراسة مقارنة لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي بالاعتماد على نموذج ARDL

قائمة المحتويات

186	المطلب الأول: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في كل من الجزائر وتونس والمغرب
198	المطلب الثاني: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في ليبيا
200	المطلب الثالث: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في موريتانيا
203	المبحث الخامس: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي بالاعتماد على نموذج PANEL
203	المطلب الأول: تقدير نموذج البانل بطريقة المربعات الصغرى
206	المطلب الثاني: اختبار جذور الوحدة
207	المطلب الثالث: تقدير العلاقة طويلة الأجل
209	خلاصة الفصل الرابع
110	الخاتمة العامة
220	قائمة المراجع
245	قائمة الملاحق

المقدمة العامة

تمهيد:

تعد السياسة النقدية من السياسات الأساسية في تحقيق الاستقرار والنمو في أية دولة من دول العالم، فهي تحتل مكان الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية، وذلك لأنها تستطيع القيام بالدور الهام والمتمثل في تحقيق الأهداف المتعددة التي ينشدها الاقتصاد. وقد شهد مفهومها العديد من التطورات نظرا لتغير الوظائف والأهداف والأدوات، كونها تختلف من حيث تطبيقها من دولة إلى أخرى، وذلك حسب متغيرات كل دولة، إذ أن نظرة الدول النامية للسياسة النقدية تختلف عن نظرة الدول المتقدمة لها فبعض الدول توجه سياستها النقدية لمعالجة التضخم وبالتالي استقرار الأسعار، والبعض الآخر يوجه سياسته نحو استقرار الأسواق المالية واستقرار أسواق صرف العملات... الخ، و عليه نجد البنوك المركزية تحرص على التنفيذ الأمثل لها، ونشير إلى أن تطبيقها يحتاج إلى أدوات لا بد من فهمها وفهم طريقة عملها ووجوب أن تتسم بالفاعلية مثل الأدوات الكمية لنجاح السياسة النقدية في تحقيق الأهداف، لأنه من خلالها يتم التأثير في كمية النقود المتداولة وتحقيق الاستقرار النقدي، أي محاربة التضخم الذي يعد ظاهرة أكثر شيوعا في عالمنا المعاصر، وليست هي وليدة العصر الحديث فحسب، بل إنها سايرت كافة الأنظمة الاقتصادية وعرفت الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وهاته الظاهرة لها آثار سلبية على اتخاذ القرارات، فكلما كانت الأسعار غير مستقرة كلما انخفضت ثقة الأعوان الاقتصاديين في مختلف السياسات الاقتصادية، وانخفاض الثقة يؤثر على رشادتهم وعقلانيتهم في اتخاذ القرارات فيما يخص الاستثمار والادخار وغيرها، لذلك انصبت جل الإصلاحات على إعداد تصميم جديد لإدارة السياسة النقدية يعمل بكفاءة عالية في معالجة الأسباب الجوهرية للتضخم، وتلبية لهذا المسعى جاءت سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، بعد أن أظهرت الأطر الأخرى عدم جدواها في الوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، وتطمح هذه السياسة إلى السيطرة على التضخم بما يوفر بيئة اقتصادية تتميز بنمو غير تضخمي مع تحسين مستوى المعيشة.

قامت دول المغرب العربي منذ استقلالها إلى يومنا هذا بتجربة العديد من السياسات واعتماد الكثير من المناهج لتحقيق التوازنات الكبرى لاقتصاداتها، رغم أن اقتصاداتها تفتقر للتنوع، إذ أن معظمها يعتمد في عملية إعادة الإنتاج على مداخيل قطاع المحروقات الذي يشكل الدعامة الرئيسية للقطاع العام، فالجزائر مثلا مرت بأدق المراحل في التسعينيات من القرن العشرين للتحويل نحو اقتصاد السوق وذلك لمواجهة المشاكل ومعالجتها عن طريق إصلاحات اقتصادية جذرية، وبما أن النمو الاقتصادي في الجزائر من الأهداف الأساسية للسياسة النقدية فإنها مارست تأثيرها عن طريق استخدام أدواتها، مثل الأدوات الكمية المتمثلة في لاحتياطي الالتزامي ومعدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة بالإضافة إلى تقنيات مستحدثة من قبل البنك المركزي، أما في ليبيا ورغم الظروف السياسية التي انعكست سلبا على الاقتصاد من خلال العقوبات الاقتصادية التي فرضها مجلس الأمن، وأيضا بأحداث الثورة الليبية في عام 2011 وما كان للصراع الدائر من إحداث شلل في اقتصاد البلاد إلى حد كبير في 2013 ورغم ذلك فقد عمدت السلطات إلى اتخاذ أهم التدابير لأجل تحقيق الأهداف المتمثلة في استقرار المستوى العام للأسعار والمحافظة على سلامة النظام المصرفي بما ينسجم مع أغراض المصرف المركزي ووسائل تحقيق هذه الأغراض وفقا لأحكام القانون، ونشير هنا أن مصرف ليبيا أبدى رأيا متحفظا بشأن السياسة النقدية، إذ أنه حاول استخدام موقعه للإبقاء على معدلات التضخم منخفضة لكن الأدوات المتاحة له كانت محدودة للغاية بسبب عوامل سياسية عديدة منها الانقسام الداخلي لأعضاء المصرف المركزي وعدم القدرة على إدارة سعر الصرف وإلغاء جميع الأدوات المستغلة للفائدة بموجب قانون الصيرفة الإسلامية، كما شهد سلوك السياسة النقدية في تونس تغيرات عميقة، حيث أصبحت السياسة النقدية فيه تسعى لتحقيق هدف وحيد وصریح وهو استقرار الأسعار واستهداف الكتلة النقدية (M2) وجعل نسبة نموها دون نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي، معتمداً في ذلك على الأدوات الكمية. أما موريتانيا ورغم الظروف الصعبة التي عرفتتها جعلتها تجد نفسها أمام خيار المؤسسات النقدية والمالية الدولية، لتعيد بذلك النظر

في سياستها الاقتصادية وتشريعاتها التنظيمية، وإعادة الاعتبار للسياسة النقدية مع التحول الذي عرفته البلاد في السنوات الأخيرة فقد نجح البنك المركزي الموريتاني في إرساء سياسة نقدية متوازنة ساهمت في التكامل مع السياسة المالية ووضع حلول لتحديات الاقتصاد التي تواجه البلاد إلى جانب توفير استقرار غير مسبوق على القطاع المصرفي وتعزيز مناعته، وكذلك نجد أن السياسة النقدية في المغرب قد تطورت من التسعينات حتى يومنا هذا، ونتج عن إصلاح النظام المصرفي سلسلة من الإجراءات التي تسير في اتجاه تحرير الأنشطة المصرفية على أساس اللعب الحر للسوق ورفع آليات الرقابة المباشرة واستخدام الأدوات غير المباشرة. من خلال ما سبق تمحورت إشكالية الدراسة حول التساؤل الجوهرية التالي:

ما مدى فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيس التساؤلات الفرعية التالية:

- ✓ هل أداة معدل إعادة الخصم فعالة في الحد من التضخم في دول المغرب العربي أم أن فعاليتها تختلف من اقتصاد إلى آخر؟
- ✓ هل أداة الاحتياطي الإلزامي فعالة في الحد من التضخم في دول المغرب العربي أم أن فعاليتها تختلف من اقتصاد إلى آخر؟
- ✓ هل أن سياسة السوق المفتوحة فعالة في الحد من التضخم في دول المغرب العربي أم أن هذه الدول تفتقد لهذا النوع من الأسواق؟

- ✓ ماهي الطرق الممكنة لتفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في دول المغرب العربي لتحقيق سياسة استهداف للتضخم؟

فرضيات الدراسة:

- ✓ يوجد أثر لسعر إعادة الخصم على معدل التضخم في دول المغرب العربي والتأثير يكون حسب درجة تدخل البنك المركزي لكل اقتصاد.
- ✓ يوجد أثر للاحتياطي الإلزامي على معدل التضخم في دول المغرب العربي والتأثير يختلف أيضا من اقتصاد إلى آخر.
- ✓ لا يوجد هناك أثر لسياسة السوق المفتوحة على معدل التضخم في دول المغرب العربي.
- ✓ يعتبر دمج الأدوات الكمية مع أدوات نوعية مثل قناة سعر الفائدة الطريقة الفعالة لاستهداف التضخم في دول المغرب العربي.

أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف هذه الدراسة في النقاط التالية:

- ✓ دراسة وتحليل أهم التطورات التي عرفتها السياسة النقدية في دول المغرب العربي خلال 1990 – 2019.
- ✓ توضيح أداء وفعالية السياسة النقدية التقليدية في تحقيق استقرار الأسعار في دول المغرب العربي.
- ✓ توضيح الأدوات الكمية للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية لدول المغرب العربي.
- ✓ قياس أثر معدل إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي على معدل التضخم في دول المغرب العربي خلال فترة الدراسة
- ✓ قياس أثر سياسة السوق المفتوحة على معدل التضخم في دول المغرب العربي خلال فترة الدراسة
- ✓ توضيح بأن السياسة النقدية وأدواتها الكمية تبقى دائما محدودة وترتبط أكثر بالثقة وبنظرة المجتمع للنقد وهي قليلة الفعالية في الاقتصاديات التي ينعدم فيها التنوع مثل اقتصاديات دول المغرب العربي.

أهمية الدراسة:

✓ تأتي أهمية هذه الدراسة من خلال تتبع المراحل التي مرت بها السياسة النقدية في دول المغرب العربي من الفترة 1990 إلى غاية 2019، وبالتالي تقييم السياسة النقدية الكمية وتشخيص جوانب نجاحها والإخفاقات التي سجلت خلال فترة الدراسة.

✓ تقدير العديد من النماذج القياسية للسياسة النقدية في دول المغرب العربي من أجل فهم العلاقة بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية في المغرب العربي خلال الفترة 1990 – 2019، أيضاً مساعدة مسؤولين القائمين على وضع السياسة النقدية في المغرب العربي ومعرفة الوقت المناسب لإجراء تغييرات على الأدوات الكمية بالشكل الذي يحقق الهدف الأساسي والمتمثل في استقرار الأسعار والتحكم في المعروض النقدي.

✓ مساعدة صانعي قرار السياسة النقدية على اتخاذ الإجراءات الصحيحة في حالة رفع المعدلات أو تخفيضها.
✓ التعرف على الأدوات الكمية المعتمدة في دول المغرب العربي والأكثر تأثيراً في الحد من التضخم وتحقيق النمو.

مبررات اختيار الموضوع:

من بين الأسباب الموضوعية التي دفعتنا إلى اختيار موضوع هذه الدراسة نذكر ما يلي:

✓ الموضوع ضمن مجال التخصص، المالية والبنوك والتأمينات
✓ التعرف على أهم التغيرات والتطورات التي عرفتتها السياسة النقدية في دول المغرب العربي منذ استقلالها إلى يومنا هذا.
✓ تقييم الأدوات الكمية للسياسة النقدية في دول المغرب العربي من لحظة بداية استخدامها في سنة 1990 إلى غاية نهاية سنة 2019 في التأثير على الأهداف الأولية والنهائية وأيضاً الوسيطة.
✓ محاولة بناء نموذج قياسي يفسر سلوك اقتصاد دول المغرب خلال الفترة 1990 – 2019 أي عند استخدامه للأدوات الكمية للسياسة النقدية.
✓ تقييم هذه الاقتصاديات واكتشاف التفاوت بين هذه الاقتصاديات وما مدى الالتزام بتطبيق السياسة النقدية على أكمل وجه في دول المغرب العربي.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

تعتمد الدراسة منهجياً على نوعين من أنواع التحليل الاقتصادي هما:

• المنهج الوصفي والمنهج التحليلي:

الإطار النظري للسياسة النقدية وأدواتها الكمية من خلال سرد بعض النظريات المفسرة لكيفية انتقال أثرها إلى النشاط الاقتصادي وقنوات انتقالها، كما تم التطرق أيضاً إلى التضخم وآثاره السلبية والسياسة المعالجة له، بالإضافة إلى تحليل مسار السياسة النقدية في اقتصاديات دول المغرب العربي وتطور التضخم فيها، وتدخّل البنوك المركزية لدول المغرب العربي من خلال الأدوات الكمية خلال فترة الدراسة.

• منهج التحليل القياسي:

تم استخدام الأساليب القياسية الملائمة معتمدين في ذلك على نموذج $ARDL$ من أجل المقارنة وتفسير العلاقة بين الأدوات الكمية والتضخم في كل دولة من دول المغرب العربي هذا من جهة ومن جهة أخرى اعتمدنا على نموذج $PANEL$ لإجراء تفسير أثر هذه الأدوات في دول المغرب العربي ولمعرفة أي البنوك المركزية نجحت في هذه الدول في اتخاذ الإجراءات الصحيحة المتحكمة في المعروض النقدي واستقرار الأسعار وتحقيق النمو، وقد تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (EViews12) في بناء هذه النماذج القياسية الخاصة بهذه الدراسة.

حدود الدراسة:

- ✓ تتمثل الحدود المكانية للدراسة في دراسة المتغيرات الكلية لدول المغرب العربي وذلك من خلال تناولنا للسياسة النقدية الكمية ومدى فعاليتها في اقتصاديات المغرب العربي من خلال استخدام البنك المركزي للأدوات الكمية من أجل التحكم في التضخم والمعروض النقدي وتحقيق استقرار الأسعار.
- ✓ أما عن الإطار الزمني، فإن فترة الدراسة امتدت من 1990 إلى غاية 2019.
- ✓ أما عن الحيز الجغرافي لهذه الدراسة فقد شمل دول المغرب العربي والمتمثلة في الجزائر وتونس وليبيا وموريتانيا والمغرب.

الاستعراض المرجعي للدراسات السابقة:

- ❖ دراسة: دبات أمينة، بعنوان: **السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر**، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد القياسي البنكي والمالي، 2014 / 2015، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان

الجزائر، حاولت هذه الدراسة معرفة مدى إمكانية أن تقوم السياسة النقدية بالتحكم في معدلات التضخم في الجزائر وبالتالي تطبيق سياسة استهداف التضخم، وتوصلت إلى أنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر لعدم توفر الشروط الأولية للاستهداف وأهمها استقلالية البنك المركزي، كما أن للسياسة النقدية المتبعة في الجزائر دورا في التحكم في معدلات التضخم وإن كان ذلك نسبيا، لأن التضخم في الجزائر ليس تضخماً نقدياً فقط وإنما يرجع لأسباب هيكلية كأثر السوق الموازية وعوامل خارجية كتضخم المستورد وغيرها.

- ❖ دراسة: بن ذبية يمينة، بعنوان: **أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1996 – 2014)** مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد (03)، العدد (04)، عام: 2015، خلصت الدراسة إلى أن النقود هي المحرك الرئيس للاقتصاديات، لذلك فإن توفيرها بالكميات المناسبة، وتسييرها يكون وفق السياسة النقدية المنتهجة تماشياً مع السياسة العامة للدولة، لتفادي أي اختلالات نقدية واقتصادية، ومع ارتفاع أسعار النفط بداية من القرن الحالي، عرفت المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر تحسناً نتيجة توفر فوائض نقدية كبيرة تتسبب في ظهور ضغوط تضخمية، مما يستدعي إعادة هيكلة للسياسة النقدية تماشياً مع الوضع السائد في هذه الفترة، لذلك فقد كان موضوع هذه الورقة البحثية يندرج حول الأثر الذي يمكن أن يخلفه تعديل أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر، وبالتالي ما مدى الجدوى الاقتصادية لتبني سياسة نقدية وضعية مخالفة في كثير من الأحيان للشرع.

- ❖ دراسة: بوكرشاوي إبراهيم، بعنوان: **فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية دراسة لتجارب دولية- مع الإشارة إلى الاقتصاد الجزائري-**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص علوم مالية، 2016 / 2017، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: عدم توفر شروط تطبيق هذه السياسة (السياسة النقدية) في الاقتصاد الجزائري، ونوهت أنه بالإمكان اعتماد هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل على مراحل، على أن يسبق ذلك تدليل الصعوبات التي تواجه تنفيذ هذه السياسة.

- ❖ دراسة: فريجة نشيدة، بعنوان: **دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي 1970- 2013 - حالة الجزائر-**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، 2016 / 2017، جامعة الجزائر 03، الجزائر، توصلت هذه الدراسة إلى أنه عندما طبق البنك المركزي الجزائري مجموعة من الأدوات لامتناس السيولة داخل السوق النقدية مكنه ذلك من احتجاز جزء هام من السيولات المصرفية الفائضة على المستوى المركزي وانحصر بذلك

معدل التضخم ضمن الهامش المستهدف بنسبة 3.26 % وكان ذلك في سبتمبر 2013 وتقلص حجم الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد، ونظرا لتعدد الأسباب المنشئة للتضخم سواء كانت نقدية أو مؤسسية أو هيكلية أين يكون تأثير السياسة النقدية أقل فعالية، ركز بنك الجزائر على معالجة الأسباب النقدية بمفردها وهو علاج غير كافٍ لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ما لم يتم القضاء على الأسباب المؤسسية والهيكلية التي تبقى تهدد الاستقرار النقدي في الجزائر.

❖ دراسة: العيفة الويزة، تومي صالح، بعنوان: أثر المتغيرات النقدية على معدل التضخم في إطار استهداف التضخم دراسة حالة الجزائر للفترة 2002 – 2017، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد (23)، العدد (02)، الجزائر، عام 2020 خلصت الدراسة إلى أن الاقتصاد الجزائري يحتاج إلى تطوير الأسواق المالية إضافة إلى وضع نماذج كفيلة بالتنبؤ بمعدلات التضخم وهذا من أجل تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

❖ دراسة: حساني بوحسون، بعنوان: أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990 – 2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، الشعبة: علوم التسيير التخصص: مالية وبنوك، تاريخ المناقشة 04 / 04 / 2021، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، نتائج الدراسة أكدت على أنه لا يمكن

تحقيق كل أهداف السياسة النقدية في الجزائر دفعة واحدة بل يجب تحديد هدف واحد أو هدفين على الأكثر، لأن أهداف السياسة النقدية غالبا ما تكون متعارضة خصوصا في الدول النامية.

❖ دراسة: بن عزة هناء، بعنوان: فعالية السياسة النقدية كأداة للتأثير على التضخم: دراسة حالة الجزائر (2000 – 2018)، مجلة دفاتر (Le Cahiers du Mecas) المجلد (17)، العدد (03)، عام 2021 هدفت الدراسة إلى التحقق من مدى فعالية متغيرات السياسة النقدية بما فيها العرض وسعر الصرف الحقيقي في التأثير على معدلات التضخم في الجزائر وتوصلت الدراسة إلى أن فعالية تأثير العرض النقدي على معدلات التضخم يكون في الأجلين القصير والطويل، في حين أن فعالية تأثير سعر الصرف الحقيقي على معدل التضخم يكون في الأجل القصير فقط.

وفي الأخير يمكن القول إن دراستنا تختلف تماما عن الدراسات السابقة من حيث حصر الأدوات الكمية للسياسة النقدية وفعاليتها في الحد من التضخم، وأيضا كون الدراسة لا تقتصر على الاقتصاد الجزائري بل شملت الاقتصاديات المجاورة له رغم التشابه في طبيعة هذه الاقتصاديات إلا أن فعالية الأدوات الكمية تختلف من بلد إلى آخر.

هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات، فقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى جانبين، جانب نظري وجانب وصفي وكان ذلك في فصلين والجانب التحليلي في فصل، أما التطبيقي فجاء في الفصل الأخير وقد وردت هذه الفصول كالاتي:

• الجانب النظري:

ويتضمن الآتي:

➤ الفصل الأول: السياق النظري للسياسة النقدية

تم تقسيم هذا الفصل إلى خمسة مباحث وهي كالتالي: المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية، أما المبحث الثاني فعالجنا فيه مدارس السياسة النقدية وما يمكن أن تفعله، أما المبحث الثالث فقد خصص لعمل السياسة النقدية المثلى في أوقات الأزمات وقنوات انتقالها، في حين تم التطرق في المبحث الرابع: لأدوات السياسة النقدية، وفي الأخير أي المبحث الخامس: فقد خصص لتناول معلومات وضع السياسة النقدية ووضعها الراهن في العالمين المتقدم والنامي.

➤ الفصل الثاني: السياق النظري للتضخم

تم تقسيم هذا الفصل أيضا إلى خمسة مباحث نعرضها كالتالي: تم في المبحث الأول التطرق إلى الجانب النظري للتضخم، أما المبحث الثاني: فقد تناولنا فيه توقع وقياس التضخم، أما عن المبحث الثالث فقد خصص لتناول مخاطر التضخم وآثاره وسبل العلاج والمبحث الرابع: استهداف التضخم، وفي الأخير المبحث الخامس: علاقة التضخم ببعض المتغيرات الاقتصادية.

• الجانب التحليلي:

يعتبر هذا الفصل أهم الفصول في هذه الدراسة وهو بعنوان تطور السياسة النقدية والتضخم في دول المغرب العربي ولطبيعة الدراسة تم أيضا تقسيمه إلى خمسة مباحث جاءت كآلاتي: المبحث الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتطور التضخم، المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية في تونس وتطور التضخم، المبحث الثالث: مسار السياسة النقدية وتطور التضخم في ليبيا، المبحث الرابع: مسار السياسة النقدية وتطور التضخم في موريتانيا، المبحث الخامس: مسار السياسة النقدية في المغرب العربي وتطور معدلات التضخم.

• الجانب القياسي:

تناول هذا الفصل الدراسة القياسية بعنوان: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في دول المغرب العربي وهنا قسمنا هذا الفصل إلى خمسة مباحث وفق ما تحتاجه الدراسة، كعنوان المبحث الأول: عموميات حول النمو الاقتصادي، والمبحث الثاني: عجلة النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي للفترة 1990-2019، أما المبحث الثالث: فقد كان مدخلا مفاهيمي للاقتصاد القياسي وبرنامج EVIEWS، المبحث الرابع: دراسة مقارنة لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي بالاعتماد على نموذج ARDL والمبحث الخامس: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي بالاعتماد على نموذج PANEL .

صعوبات البحث:

لم تختلف الصعوبات التي واجهتنا في إنجاز هذه الدراسة عن الصعوبات التي تواجه جل الباحثين المستعنين بالأدوات الكمية عند محاولة الربط بين التحليلات النظرية حول ظاهرة معينة وواقعها في بلد ما، حيث أن إسقاط ذلك قياسيا يشكل صعوبة بسبب الأدوات الإحصائية الرياضية المتاحة، كما أن صعوبات أخرى واجهتنا تمثلت في:

- ✓ صعوبة الحصول على المراجع الحديثة المتعلقة بموضوع الدراسة.
- ✓ صعوبة الحصول على بعض الإحصائيات وتضارب كثير من البيانات المتوفرة من مختلف المصادر المعلوماتية في تقديرها لنفس المتغير.
- ✓ خصوصية اقتصاديات دول المغرب العربي في تحديد الاستراتيجيات لتحقيق الأهداف المسطرة.
- ✓ اختلاف المصطلحات بين اقتصاديات دول المغرب العربي في تسمية الأدوات الكمية.

الفصل الأول

السياق النظري للسياسة نقدية

مقدمة الفصل الأول:

تتمثل السياسة النقدية في التدابير التي تتخذها السلطة النقدية لأجل التأثير في حجم وطبيعة الأموال المتداولة في الاقتصاد وتعد جزءاً مهماً من السياسات الاقتصادية وهذا راجع للدور الذي تقوم به والمتمثل أساساً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وقد عرفت تطوراً بشكل واضح خلال القرن التاسع عشر، كما أن مفهومها عرف جدلاً كبيراً بين المدارس الاقتصادية مما جعلها تحتل الصدارة بين السياسات الاقتصادية الأخرى، فهي تمارس عملها من خلال التأثير في حجم المعروض النقدي والائتمان وذلك بإحداث تغييرات عليه بما يتلاءم مع الظروف الاقتصادية السائدة في البلاد من أجل امتصاص السيولة الزائدة وتحقيق الأهداف مثل التشغيل الكامل واستقرار قيمة النقود في الأسواق الداخلية للاقتصاد الوطني وسعر الصرف في التعامل الخارجي والحد من التضخم وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ونمو الناتج المحلي وخدمة أهداف التنمية الاقتصادية للمجتمع، كل هذا من خلال مجموعة من الوسائل والأدوات التي تعتمد عليها مثل الأدوات المباشرة وغير المباشرة وهي كثيرة نذكر منها: هامش الضمان المطلوب، والودائع المشروطة من أجل الاسترداد، قرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم... الخ والأدوات الحديثة أي الأدوات الجديدة المساعدة للسياسة النقدية والمتمثلة في سياسة اللجوء إلى الردع والعقوبات، وسياسة استخدام الأسلوب الرقابي، والتشاور مع البنوك... الخ، كما أن انتقالها يتم عبر مجموعة من القنوات نذكر منها على سبيل المثال: قناة معدلات الفائدة وقناة سعر الصرف، قناة أسعار السندات المالية التي بدورها تنفرع إلى قناة توبين الاستثمارية وقناة أثر الثروة الاستهلاكية... الخ، فالقنوات متعدد ومتنوعة.

لكن السلطة النقدية تواجه تحدياً كبيراً للحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق نمو اقتصادي، ولا يعد ذلك أمراً سهلاً فمن ناحية تسعى لتخفيض معدلات التضخم ومن ناحية أخرى تسعى لتحقيق نمو اقتصادي مرتفع وهي معادلة صعبة وذات اهتمام كبير على مستوى الاقتصاد الكلي.

ولما تقتضيه الدراسة فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى خمسة مباحث وهي كالتالي:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية.

المبحث الثاني: مدارس السياسة النقدية وما يمكن أن تفعله.

المبحث الثالث: عمليات السياسة النقدية المثلى في أوقات الازمات وقنوات انتقالها.

المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية.

المبحث الخامس: معلومات وضع السياسة النقدية وحالها في العالمين المتقدم والنامي.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية

مصطلح السياسة النقدية مرتبط ارتباطاً وثيقاً بتطور مراحل النظرية الاقتصادية، وتغير دورها بتغير طبيعة الأزمات الاقتصادية التي حدثت في الاقتصاديات المتطورة وهزت الأنظمة الرأسمالية، فوجدتها في أزمة الكساد تختلف تماماً عن أزمة التضخم الركودي وكذا أزمة الديون السيادية، وتعتبر من بين أهم الأدوات التي تتدخل الدولة من خلالها في النشاط الاقتصادي من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف التنموية، كما يتم استخدامها في استعادة التوازن الكلي. لذا سنحاول في هذا المبحث استعراض بعض المفاهيم لهذه السياسة.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وأهدافها

مصطلح السياسة النقدية هو حديث نسبياً ظهر في أدبيات الاقتصاد في القرن التاسع عشر، وهناك الكثير من المفكرين الذين كتبوا عن السياسة النقدية وكانت معظم هذه الكتابات تتمحور حول الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي الذي شهده القرن العشرين، ونظراً للدور الذي تلعبه النقود في الاقتصاديات المعاصرة فقد، تعددت التعاريف الخاصة بها ومن خلال هذا المطلب نتعرض لمفاهيم السياسة النقدية من خلال تعريفها واستعراض أهدافها.

يرجع ظهور السياسة النقدية إلى أواخر القرن التاسع عشر، حيث أن فكرة حيادية النقود التي نادى بها الكلاسيك لم تترك مجالاً للتداول في فكرة إيجاد آليات للتأثير على حركة النشاط الاقتصادي، وهو ما يعبر عنه بالسياسة النقدية وما كان يدور الحديث حوله هو النظرية الكمية للنقود ومعادلة التبادل والتي تفضي إلى أن زيادة الحجم في الكتلة النقدية المتداولة مع ثبات حجم الإنتاج يؤدي إلى التضخم.

ثم جاءت مرحلة خمسينيات القرن الماضي، حيث أخذت السياسة النقدية مكانها في الريادة من بين السياسات الاقتصادية الكلية على يد الاقتصادي الأمريكي " ميلتون فريدمان " زعيم المدرسة النقدية، الذي ركز جل اهتمامه عليها مما أدى إلى ظهور دعوات للمزج بين السياسة النقدية والمالية على يد الاقتصادي الأمريكي " والتر هيلر " ولجنة " رادكليف " البريطانية كي يتسنى التأثير على النشاط الاقتصادي بفعالية حيث أن هذا الصراع الفكري أحدث ثراءً أدبياً في أدوات السياسة النقدية وآليات عملها وآليات انتقالها وتأثيرها على النشاط الاقتصادي.¹

أولاً: تعريف السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية وتلعب دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي و تعد من أهم وظائف البنك المركزي كونها تتمثل في إدارة التوسع والانكماش في عرض النقد لغرض تحقيق هدف معين.² وفيما يلي مجموعة من التعريفات:

1. يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة للسيطرة على عرض النقد من أجل تحقيق أهداف معينة تحقق مصلحة اقتصادية لأفرادها، أو هي قيام الدولة بإدارة النقد والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد من خلال اتخاذ مجموعة من الوسائل من أجل تحقيق أهداف معينة.³

¹- عبد الحسين جليل الغالبي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، دار المنهج للنشر والتوزيع، 2015، ص: 175.

²- حاتم علي القريشي، السياسة النقدية في العراق بين ضخامة الدور ومحدودية الأدوات، الطبعة الأولى، دار ضياء للطباعة، النجف، العراق 2016 ص: 16.

³ - حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010 ص:

2. كما يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة الأدوات التي تستخدمها الحكومة أو السلطة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على رصيدها النقدي.¹
 3. وتعرف السياسة النقدية أيضا بأنها تستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية كما وتعرف أنها مجموع الإجراءات التي تستخدمها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد.²
 4. وعرفت السياسة النقدية في الفكر الحديث، كونها " الأداة التي تتألف من مجموعة من الإجراءات والترتيبات النقدية وغير النقدية بهدف التأثير في كمية النقود وهيكل سعر الفائدة ومن ثم التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي.³
 5. هي مجموعة من الإجراءات والوسائل التي تطبقها السلطات المهمة على شؤون النقد والائتمان من خلال التأثير على كمية وسائل الدفع عن طريق إدارة حركة التوسع والانكماش في العرض النقدي بالقدر الذي يزيد من مستوى النشاط الاقتصادي.⁴
 6. السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد.⁵
 7. في ظل السياسة النقدية، يفهم المرء تعديل عرض النقود. ويتم ذلك من أجل " تحقيق مزيج من التضخم واستقرار الإنتاج " أو بشكل عام، لاستهداف مستوى معين من سعر الفائدة (الاسمي) المحدد - معدل إعادة التمويل - أو القاعدة النقدية.⁶
 8. وتعرف أيضا أنها: مجموعة الوسائل والأدوات والإجراءات والقرارات التي تلجأ إليها السلطات النقدية أو تستخدمها في الرقابة والتأثير على النقود بما يلي:⁷
 - النقود الائتمانية من حيث حجم ونوعية الائتمان الممنوح.
 - النقود القانونية من حيث كمية ومعدل دوران النقود في الأسواق.
- من خلال ما سبق يمكن إعطاء التعريف التالي: السياسة النقدية عبارة عن الأدوات والإجراءات والأنظمة التي يستخدمها البنك المركزي في دولة ما للتأثير على السيولة النقدية وتحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة.

¹ - Beiton Alain, Christophe Rodrigues, **Economie Manétaire (Théories et politique)** , Armand Colin, Malakoff, 2017 p :.275

²- عبد القادر خليل، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2014، ص: 147-148.

³ نزار كاضم وحيد يونس الموسوي، **السياسات الاقتصادية (الإطار العام وأثارها في السوق المالي ومتغيرات الكلي)**، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2015، ص: 14.

⁴ - محمد ضيف الله القطابري، **دور السياسة النقدية في الاستقرار وتنمية الاقتصاد (نظرية - تحليلية - قياسية)**، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن 2011، ص: 18.

⁵ - عثمان احمد عثمان، **السياسة النقدية والاقتصادية والمالية وأثارها على التنمية الاقتصادية**، دار النهضة العربية، مصر، 2015، ص: 10.

⁶ - Patricia Dorr, **The Impact of Monetary Policy on Economic Inequality**, with a prefacte by prof. Dr. Matthias Neunkirchen, This Springer Gabler imprint is published by the registered company springer fachmedien wiesbaden 2018, p :05.

⁷ - محب خلة توفيق، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015، ص: 347.

ثانياً: أسس السياسة النقدية

تختلف أسس السياسة النقدية تبعاً لاختلاف مستويات التقدم والتطور والأنظمة الاقتصادية والاجتماعية السائدة في المجتمعات.

- ففي الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة تتركز هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية والاستقرار النقدي الداخلي وفي مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة، وتتبع هذه الدول في هذا الصدد بعض السياسات النقدية الكمية كسياسة السوق المفتوحة، تعديل سعر الفائدة وتغيير نسبة الاحتياطي لدى البنوك وغيرها من أجل التأثير على حجم الائتمان (الاستهلاكي، الاستثماري) والعائد من الأوراق المالية لأغراض المضاربة، إلى جانب كمية النقد في الاقتصاد وغيرها، إلا أن السياسات النقدية لا تعد كافية في تحقيق هذه الأهداف، مما قلل من أهميتها وزاد من الاعتماد على السياسات المالية في هذا الصدد، ذلك أنه توجد حدود لا تتجاوزها السلطات النقدية في مجال خفض أسعار الفائدة أو زيادة عرض النقد وغيرها من الوسائل الأخرى، فتخفيض معدلات الفائدة أو زيادة عرض النقود في حالة طبيعية يؤدي إلى اختلال التوازنات النقدية، وارتفاع حجم الطلب على الوديعة البنكية وحتى حجم الطلب على الائتمان، لأن تكلفة الاقتراض تنخفض بشدة، مما يؤدي إلى إغراق السوق بفائض كبير من السيولة كما أن له انعكاسات سلبية في ظل انخفاض معدلات الإنتاج أو في حالة التشغيل التام.
- أما بالنسبة للدول النامية فإن أسس السياسة النقدية تكمن في الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية ومنها السياسة النقدية التي تنحصر في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، ويحد من دور السياسات النقدية في توفير الموارد المالية اختلال الهيكل الإنتاجي لتلك الدولة، وضعف الموارد المالية اللازمة للتنمية الاقتصادية، وتحلف النظام المصرفي الذي يعاني من عجز ادخاري وقلة تأثيره، بالإضافة إلى قلة المؤسسات المالية غير المصرفية وضيق الأسواق.¹

ثالثاً: وسائل السياسة النقدية

الوسائل التي يمكن أن تحقق هذه السياسة لا بد أن تتعلق بناحيتين، هما ميل الأفراد للاستهلاك وحجم الاستثمار، أما الميل للادخار فضار لأنه يقلل من الاستهلاك ومن الاستثمار، والواقع إن دخل الجماعة ليس إلا المقابل لما تنفقه، فإذا قيّدت الجماعة نفقاتها قيّدت بذلك ما حولها على نحو يترتب عليه تغيير أكبر في النفقات، ومن هنا يجب العمل على تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، وذلك بتشجيع كل من الاستهلاك والاستثمار، فإن التأثير على الميل للادخار نفسه عديم الجدوى وقاماً يفلح تدخل الدولة في هذا الشأن وإنما الممكن هو التأثير على حجم الاستثمار، وفي هذا الشأن يجب التأكيد من أن الطلب على أموال الإنتاج "الاستثمار" مستمد من الطلب على سلع "الاستهلاك"، وأن التجارة النقدية تدل على أن تزايد رأس المال مرتبط مباشرة بالطلب على سلع الاستهلاك، فالجزء من الدخل الذي ينفق عليها في ذاته يعد دخلاً لمنتجها الذين يستهلكون بدورهم جزءاً من هذا الدخل وهكذا مما يجعلنا نقول بأن أي الزيادة في الاستثمار بواسطة الهيئات الخاصة أو العامة لا بد أن تضاعف دخل الجماعة بمقدارها عدداً من المرات، ومعنى كل هذا أنه يجب تشجيع الاستهلاك مع زيادة الاستثمار.²

¹- العشي وليد، **تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد أزمة 2008**، أطروحة دكتوراه، مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دارية، ادرار الجزائر، 2018، ص: 30.

²- منير إسماعيل أبو شاور، أمجد عبد الهادي مساعدة، **نقود وبنوك**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص: 302 - 303.

رابعا: أهداف السياسة النقدية

هناك مجموعة من الأهداف تسعى السياسة النقدية لتحقيقها، وتشمل هذه الأهداف ما يلي: ¹

- 1 - تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاقتصادي من خلال تجنب التغيرات التي تؤثر على قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا والناجمة عن تغيرات في المستوى العام للأسعار.
 - 2 - المساهمة في تحقيق معدلات نمو اقتصادي مناسبة في القطاعات الاقتصادية المختلفة مما يحقق زيادة حجم الدخل القومي ونمو الناتج المحلي.
 - 3 - المساهمة في تطوير المؤسسات المصرفية والمالية والأسواق التي تتعامل فيها هذه المؤسسات (السوق المالي والسوق النقدي) وبما يخدم تطوير الاقتصاد الوطني.
 - 4 - المساهمة في تسريع عملية التنمية الاقتصادية وذلك بتوفير المناخ المناسب لتنفيذ مشاريع وبرامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان النامية.
 - 5 - المساهمة في تحقيق التوازن المطلوب في ميزان المدفوعات.
- نلاحظ من الأهداف السابقة أن هناك ترابطا وتداخلا بين أهداف السياسة النقدية إلا أنه يمكن تحديد الجوانب التي تنصب عليها السياسة النقدية وتنحصر هذه الجوانب في الادخار والاستثمار، ففيما يخص جانب الادخار فإن السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق ما يلي:

- 1 - جمع وتعبئة الادخارات المحلية التي يمكن جمعها بواسطة المؤسسات المالية والمصرفية القائمة في البلاد.
 - 2 - رفع معدلات الادخار قياسا إلى إجمالي الدخل القومي.
- أما فيما يتعلق بجانب الاستثمار فإن السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق ما يلي:
- 1 - زيادة نسبة الاستثمارات إلى إجمالي الدخل القومي والتي تؤدي إلى زيادة حجم الدخل القومي عن طريق المضاعف.
 - 2 - توجيه الاستثمارات نحو القطاعات التي يتوجب تطويرها وزيادة معدلات نموها بشكل يؤدي إلى زيادة الأهمية النسبية لمساهمة هذه القطاعات في تكوين الدخل القومي، وفي مقدمة هذه القطاعات القطاعين الصناعي والزراعي.

المطلب الثاني: أهمية السياسة النقدية وأنواعها

للسياسة النقدية أهمية كبرى لدى مختلف رواد النظريات الاقتصادية، وذلك من خلال ميل معظم الدول لتطبيقها مقارنة بالسياسات الأخرى، ويعتمد نوع السياسة النقدية على الأسباب الداعية إلى استخدامها وعلى الظروف السائدة في البلاد.

أولا: أنواع السياسات النقدية:

يتفق علماء المالية العامة وأصحاب الاختصاص والباحثين الاقتصاديين على أن السياسة النقدية تنقسم إلى قسمين ، حيث تستخدم كل سياسة بمعزل عن السياسة الأخرى وفي ظل ظروف معينة.²

¹ طاهر فاضل البياتي، ميرال، روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013، ص. 241 - 242.

² أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 180.

1. السياسة النقدية التوسعية: تستخدم في حالة الركود الاقتصادي أو الكساد الاقتصادي أي عندما يعاني الاقتصاد من حالة الانكماش وما يترتب عليه من ارتفاع في معدلات البطالة،¹ وبموجب هذه السياسة يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة بهدف تشجيع الائتمان، وهذا لزيادة عرض النقود بنسبة أكبر من الكمية المعروضة من السلع بهدف زيادة وسائل الدفع وتسريع وتيرة النشاط الاقتصادي حتى ولو أدى ذلك إلى معدل تضخمي مقبول وزيادة في الأسعار، وهذه السياسة تؤدي إلى زيادة الطلب الاستثماري وتحقيق التشغيل الكامل، إلا أن إجراء تخفيض سعر الفائدة، بهدف تشجيع الاستثمار لا يجري في حالة مصيدة السيولة أي انتقال أثر السياسة النقدية في الاستهلاك والاستثمار (الجانب الحقيقي من النشاط الاقتصادي) سوف يكون بطيئاً جداً، فعندما يكون الطلب على النقد مرناً بالنسبة لسعر الفائدة الذي لا يستجيب للتغيرات في عرض النقود، مما يؤدي بالسياسة النقدية إلى التوقف عن العمل في حالة مصيدة السيولة.

2. السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن): يتفق علماء المالية، على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية، التي تعتمد على الزراعة الموسمية في الغالب، أو على تصدير المواد الأولية للخارج أي الدول أحادية الموارد الاقتصادية، ما يجعل البنك المركزي في هذه الحالة يتبع سياسة مرنة، بحيث يزيد من حجم وسائل الدفع (النقود) في مرحلة بدء الزراعة، أو تمويل زراعة المحاصيل، ويقل من جهة في حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيعها (المحاصيل) في محاولة منه لحصر آثار التضخم.²

3. السياسة النقدية الانكماشية: وتستخدم في حالة وجود تضخم (ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار)، وتمثل هذه السياسة في تخفيض العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي إما برفع سعر الخصم أو رفع نسبة الاحتياطي القانوني أو الدخول بائعاً في سوق الأوراق المالية، هذه الأدوات تحُد من قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق الودائع. ولذا ينخفض العرض النقدي داخل الاقتصاد، الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع سعر الفائدة ومن ثم انخفاض حجم الاستثمار وبالتالي انخفاض مستوى كل من الدخل والطلب الكلي، مما يعني امتصاص القوة الشرائية للمجتمع وهو ما يحد في النهاية من التضخم.³

ثانياً: وظائف السياسة النقدية:

تحدد كثير من الدراسات الاقتصادية الوظائف التي تقوم بها السياسة النقدية في الاقتصاديات الوطنية إلى نوعين، ووظائف أساسية ووظائف فرعية، ونبرز أهم الوظائف الأساسية التي تقوم بها السياسة النقدية في الاقتصاد على النحو التالي:⁴

- 1 - محاولة الوصول إلى التشغيل الكامل والأمثل لعناصر الإنتاج المتاحة.
- 2 - المحافظة على استقرار النقود وقوتها الشرائية، من خلال تحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار.
- 3 - معالجة الأزمات الاقتصادية مثل حالات الكساد والتضخم الاقتصادي.
- 4 - المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي، وزيادة مستوى الدخل الوطني.

ويُشار إلى الوظائف الفرعية التي تقوم بها السياسة النقدية في الاقتصاد بـ:

1- علي عبد الوهاب نجا، محمد عزت محمد غزلان، عبير شعبان عبده، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014، ص: 295.

2- حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990 - 2014، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015 - 2016، ص: 93.

3- رمضان محمد مقلد، أسامة محمد فيل، النظرية الاقتصادية الكلية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012، ص: 276 - 277.

4- إياد عبد الفتاح النسور، المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، طبعة الأولى، 2013، ص: 258.

- التأثير في المتغيرات الاقتصادية مثل: قيمة العملة، النمو الاقتصادي، كمية النقود في السوق.
- تحدد سعر الفائدة للمحافظة على مستوى النشاط الاقتصادي، فزيادة سعر الفائدة تؤدي إلى تعطيل الاستهلاك والاستثمار بينما يؤدي الادخار إلى زيادة الاستهلاك والاستثمار.
- المحافظة على الاحتياطات الأجنبية، وهذا يتم من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية، والاحتفاظ بكميات مقبولة من احتياطي الصرف وتستخدم لمواجهة أي عجز في ميزان المدفوعات.

ثالثاً: أهمية السياسة النقدية:

تتجلى أهمية السياسة النقدية فيما يمكن أن تحقّقه لضمان تأدية النقود لسائر وظائفها بفعالية، سواء ما تعلق بوظائفها الفنية باعتبارها وسيلة للتبادل ومقياساً ومستودعاً للقيمة، وهي ضرورية لسير النشاط الاقتصادي وتطويره، أو تعلق الأمر بوظائفها الحركية التي تؤثر في مسار النشاط الاقتصادي واتجاهاته ومعدلات نموه، بالمقارنة مع تغيرات كمية النقود المتداولة فيترتب عن هذا التغيير تأثير على المستوى العام للأسعار وتشجيع أو تحجيم قطاع الإنتاج حسب الظروف السائدة والتأثير في التوزيع وثروة الأفراد عن طريق التغيير في قيمة النقد، حيث يأخذ مسار انتقال تأثير السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية الاتجاه التالي:

سياسة نقدية ← مكونات الطلب الداخلي ← أسواق الأصول الحقيقية.

إن الضعف الحاصل في الأسواق النقدية والمالية في الدول النامية يجعل آثار كمية النقود لا تنتقل إلى الأصول المالية - بدائل النقود- ولكن تؤثر مباشرة في سوق الأصول الحقيقية، وبذلك فإن السياسة النقدية في تأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادي يبدو أكثر أهمية في الدول النامية منه في الدول المتقدمة.¹

المطلب الثالث: شروط نجاح السياسة النقدية والطرق الممكنة لاستخدامها

للسياسة النقدية مجموعة من العوامل والشروط تؤدي إلى نجاحها، كما أن لها طريقتين لاستخدامها ومن خلال هذا المطلب يتم تفسير وتوضيح ذلك.

أولاً: شروط نجاح السياسة النقدية:

لا يمكن بأي حال من الأحوال التعويل على السياسة النقدية لوحدها وبمعزل عن السياسات الأخرى لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، نظراً للتعارض الذي قد ينشأ عند تنفيذ هذه السياسات، وهذا ما يجعل مساندة السياسة المالية للسياسة النقدية أمراً حتمياً من خلال عدم تهميش أو تقييد دور وأهمية البنك المركزي.

وعادة ما يتوقف نجاح السياسة النقدية على مجموعة من العوامل والشروط نذكر منها:²

- ✓ تحديد دقيق لأهداف السياسة النقدية، نظراً لتعارض العديد من الأهداف المبرمجة؛
- ✓ ضرورة توافر بنك معلومات شاملة ودقيقة تتضمن كل المتغيرات الاقتصادية؛
- ✓ تحديد طبيعة النشاط الاقتصادي من خلال إبراز مكانة القطاع العام والخاص؛
- ✓ مرونة الجهاز الإنتاجي وتحديد درجة الوعي الادخاري والمصرفي للأعوان الاقتصاديين؛

¹- حسبية مداني، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سبدي بلعباس، الجزائر، 2016 - 2017، ص: 04.

²- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحليل نظرية ومقاربات كمية الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص: 176 - 177 ،

- ✓ شفافية مناخ الاستثمار، عن طريق ضبط القوانين المنظمة لتدفق رؤوس الأموال، وكذا التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب المرتبطة بالرسوم والضرائب؛
 - ✓ وضع نظام سعر صرف، حيث أن السياسة النقدية تكون فعالة في ظل نظام الصرف المرن، بخلاف نظام الصرف الثابت؛
 - ✓ ضرورة توافر أسواق مالية ونقدية منظمة ومتطورة، ومدى أهمية السوق الموازية؛
 - ✓ أهمية رفع آلية الجهاز المصرفي، خاصةً البنك المركزي ومدى استقلاليتها عن الحكومة.
- ثانياً: طريقتنا استخدام السياسة النقدية:

- ✓ **الطريقة الأولى:** تنطوي على الاستجابة بالحفاظ على أسعار الفوائد الاسمية باستمرار أعلى مما توحى به وظيفة ردّ الفعل التقليدية التي تركز فقط على التضخم واستقرار الإنتاج، بعبارة أخرى، سيتم رفع أسعار الفائدة بشكل أسرع قليلاً في الاتجاه التصاعدي وستنخفض قليلاً بشكل أقل وأبطأ في الانكماش.
- ✓ **الطريقة الثانية:** تنطوي على الاستجابة من حين لآخر من خلال "الاستناد إلى الربح" حسب الحاجة لمواجهة المخاطر المالية الناشئة، فعلى سبيل المثال فإنه يتم توجيه الانحرافات عن إطار عمل استهداف التضخم من خلال المؤشرات المالية المحددة مسبقاً مثل نمو الائتمان . والرافعة المالية... الخ.
- فالتريقة الثانية يركز عليها كون الطريقة الأولى لا تبدو واعدة بشكل خاص فمعدلات عالية من الفائدة تؤدي إلى انخفاض التضخم باستمرار وبالتالي خفض توقعات التضخم ، وفي النهاية تُترك معدلات الفائدة الحقيقية ، ومن ثمة تنشأ المخاطر المالية.¹

المبحث الثاني: مدارس السياسة النقدية وطبيعتها عملها

عرفت السياسة النقدية تطوراً كبيراً في فكرها وأهدافها وأدواتها وهذا راجع للتطورات التي عرفتها المجتمعات، حيث اختلف الفكر الاقتصادي حول أهمية السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي ودورها في معالجة الأزمات الاقتصادية التي عرفتها الدول عبر العصور، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى أهم مدارس الفكر الاقتصادي ورؤيتها لدور وفعالية السياسة النقدية.

المطلب الأول: حدود وقواعد السياسة النقدية

للسياسة النقدية مجموعة من الحدود لا يمكن تجاوزها من طرف السلطة النقدية لتحفيز الاستثمار الحقيقي، ومما نشير إليه أنه أعطي لمجموعة العشرين احتمالاً، لا يشمل أي منهما البنوك المركزية، لكنهما يشملان الحكومات يتمثل الأول في السياسة الهيكلية، والثاني الإنفاق على البنية التحتية، أما عن قواعد السياسة النقدية فقد عرفت جدلاً كبيراً بين السياسة النقدية التقديرية تماماً والقاعدة الثابتة التي تقيد حرية التصرف للبنك المركزي.

¹ -International Monetary Fund, **Monetary Policy and Financial Stability**, washington, D.C, Electronic copies of IMF Policy, papers are available to the public from, the staff report prepared by IMF staff and completed on august 28 2015, p: 08.

أولاً: حدود السياسة النقدية: ¹

كانت القضية المركزية في اجتماع قمة العشرين* في عام 2014، الذي ترأسته أستراليا، تتمثل في العجز الواضح للسياسة النقدية في تحفيز الاستثمار الحقيقي في العديد من البلدان. وقد كان الناس يتحولون من الودائع المصرفية إلى الأصول القائمة، وفي هذه العملية رفعوا سعر الأصول الحالية. ونشير هنا أن أسواق الإسكان في العديد من البلدان، بما في ذلك أستراليا تُعدُّ أمثلة جيدة على ذلك.

ومع ذلك، فإنه من الملاحظ أن الطلب على الأصول الجديدة والاستثمارات الجديدة لم يزد لأن الناس لا يريدون القيام باستبدال زمني، فمعدلات الفائدة المنخفضة لا تعمل نظراً لكونها تجعل الناس أكثر توتراً بشأن المستقبل. حيث يعاني القطاع الأسري في العديد من البلدان من مشاكل كبيرة في الميزانية العمومية، وأيضاً فإن قطاع الشركات متضرر بسبب عمق الصدمة التي يتعرض لها الطلب الكلي. وبالتالي، فإذا تم كسر آلية النقل الذي يتم مؤقتاً أو ربما بشكل مستمر، فإن السياسة النقدية ستؤدي فقط إلى رفع سعر الأصول الحالية دون تشجيع الفترة الزمنية لاستبدال المطلوب لتحفيز الاستثمار الحقيقي. مما سيؤدي هذا في النهاية، إلى مزيد من المخاطر في النظام المالي.

أما فيما يخص التدابير المتخذة بصرف النظر عن السياسة النقدية أي ما الذي يمكن أن يفعل؟ فإنه قد أُعطي لمجموعة العشرين احتمالان، لا يشمل أي منهما البنوك المركزية، لكنهما يشمان الحكومات.

➤ **الاحتمال الأول:** هو السياسة الهيكلية. ويتمثل في وجوب تشجيع المنافسة في التجارة وريادة الأعمال والابتكار. لكن المشكلة الأساسية المتعلقة به تتمثل في أن الشركات لا ترغب في الاستثمار لأنها تعتبر المناخ الاقتصادي لا يفضي إلى زيادة الإنفاق الرأسمالي. ومنه يجب تغيير بيئة الاستثمار لتشجيع المستثمرين على الاستثمار بدلاً من وضع أموالهم في البنك دون فائدة.

➤ **الاحتمال الثاني:** هو الإنفاق على البنية التحتية، لكون العديد من البلدان لديها نقص كبير في البنية التحتية. مما يتمخض عنه توسيع العرض في الاقتصاد وبالتالي زيادة إمكانية النمو في المستقبل. ومع ذلك، فإن الاختيار المناسب للمشروع وتصميم العقد وهيكلة التمويل. يجب أن تمارس الإنفاق على البنية التحتية لأنه نصح معقول من شأنه أن يخفف الضغط عن السياسة النقدية.

ثانياً: قواعد السياسة النقدية:

يتعلق الجدل الكبير حول قواعد السياسة، في المقام الأول السياسة النقدية، ففي ثلاثينيات القرن الماضي، طرح الخبير الاقتصادي بجامعة شيكاغو "هنري سيمونز" تناقضاً صارخاً بين السياسة النقدية التقديرية تماماً والقاعدة الثابتة التي تزيل كل السلطة التقديرية من البنك المركزي، وفي الواقع فإنه هناك استمرارية في السياسة النقدية بين السياسة التقديرية تماماً في الطرف الأول وقاعدة جامدة في الطرف الآخر.

قد يكون الشكل الأكثر تطرفاً للقاعدة الصارمة هو أن يقوم الاحتياطي الفيدرالي بتنفيذ مجموعة محددة من عمليات السوق المفتوحة، على سبيل المثال شراء ما يكفي من الأوراق المالية بالضبط لجني أموال عالية القوة (H)* بنسبة 5% على سبيل المثال سنوياً. ومع ذلك فإن مثل هذا الإجراء لن يؤدي إلى نمو في المعروض النقدي، لأن المعروض النقدي لا يعتمد فقط على (H) ولكن

¹ -Philip Lowe, **Evolving Role and limits of Monetary Policy**, the Evolving Role and limits of Monetary Policy: New Perspectives for Emerging Market Economies, Proceedings of the 2014 Bangko Sentral ng Pilipinas International Research 28 – 29 October 2014 Manila, p: 273 – 274.

قمة العشرين: تم هذا الاجتماع بتاريخ: 16 / 11 / 2014، تعهدت دول مجموعة العشرين بالعمل على تسريع النمو الاقتصادي وزيادة من الشفافية في القطاع الضريبي، والعمل على تمويل مكافحة التغيرات المناخية، الرابط: <https://p.dw.com/p/aDoLe>

أيضا على نسبة الاحتياطي ونسبة الاحتفاظ بالعملة لدى الجمهور. حتى وإذا ظل النمو في (H) ثابتا تماما، فإن اختيارات الجمهور لزيادة أو خفض حيازتها من العملات يمكن أن يؤدي إلى تقلبات كبيرة في عرض النقود.

شكل آخر من القواعد الصارمة هو أن يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي بعمليات سوق المفتوحة للحفاظ على سعر فائدة قصيرة الأجل ثابتة تماما مثل معدل الأموال الفيدرالية، الاقتراح المبكر الأكثر شهرة لقاعدة السياسة، هو قاعدة معدل النمو الثابت (CGRR)** لعرض النقد، تم تقديمها في أواخر الخمسينيات من القرن الماضي من قبل "ميلتون فريدمان" في جامعة شيكاغو. إن الحفاظ على معدل نمو ثابت ل (H) لا يضمن معدل نمو ثابت لمعرض النقود، نظراً للاختلافات في مضاعف النقود والعكس صحيح، لذلك سيتطلب الحفاظ على (CGRR) للمعرض النقدي من الاحتياطي الفيدرالي للتلاعب ب (H) من أجل تعويض التغيرات في مضاعف النقود.

بالإضافة إلى القواعد التي تدعو إلى معدل نمو ثابت ل (H) أو عرض النقود، تم اقتراح العديد من أنواع القواعد الأخرى لا يشمل بعضها على المتغير النقدي مثل (H) أو عرض النقود، بل يشمل متغيرا مستهدفا مثل مستوى السعر أو الإنتاج. و تندرج القواعد الأخرى ضمن فئة قواعد التغذية الرجعية، والتي تغير بشكل منهجي المتغيرات النقدية مثل المعرض من النقود أو أسعار الفائدة استجابة للتغيرات الفعلية أو المتوقعة في المتغيرات المستهدفة مثل التضخم أو البطالة.¹ وتأخذ حالة القواعد شكلين أحدهما إيجابي والآخر سلبي:

1. الحالة الإيجابية للقواعد: الحجج الرئيسية للقواعد كما حددها "ميلتون فريدمان" ثلاثة وهي: ²

القاعدة الأولى: تحمي البنك المركزي من الضغوط السياسية، على سبيل المثال دفع البنك المركزي مبالغ لأجل تحفيز الاقتصاد.

القاعدة الثانية: تسمح بالحكم على أداء البنك المركزي من قبل الحكومة والجمهور، على سبيل المثال سيتم الحكم على البنك المركزي المسؤول عن (CGRR) للعرض النقد بأنه فاشل إذا كان العرض النقدي في الواقع يتدفق بشكل كبير أو ينمو بمعدل متوسط يختلف عن المعدل المحدد في القاعدة.

القاعدة الثالثة: تقلل من عدم اليقين نظراً لأن الشركات والعمال والمستهلكين قادرون على قياس ما سيفعله البنك المركزي بدقة على مدى السنوات العديدة القادمة.

ومع ذلك، فقد ساق "ستانلي فيشر"، الذي كان يعمل سابقا في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، عدة نقاط ضعف في كل من هذه الحجج. قد يكون البنك المركزي، في محاولاته لتحقيق أو الحفاظ على معدل التضخم منخفض أكثر استعداداً للتضحية بالوظائف على المدى القصير من عامة الناس.

لذلك تفشل مزايا القاعدتين الثانية والثالثة كدعم عام للقواعد، لأن صحتها تعتمد على المتغير الذي يختاره البنك المركزي لاستهدافه. على سبيل المثال، ليس لدى الجمهور سبب للاهتمام بشكل مباشر بكمية الأموال عالية القوة أو المعرض النقدي، لأن المتغيرات المستهدفة التي تمم الجمهور هي التضخم والبطالة والنمو في الإنتاجية والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي لكل شخص. وباختصار، فإنه من الصعب تقديم حالة عامة للقواعد دون تحديد الطبيعة الدقيقة لها، كم هو الحال في القول المأثور "هناك العديد

¹- Robert. J. Gordon, Macroeconomics, **Stanley G. Harris professor in the Social Sciences**, Northwestern University, Library of congress Cataloging-in – Publication Date, 2012, p : 455.

H: مجموع العملات والاحتياطات.

² - The same reference, p: 456

(CGRR): قاعدة معدل النمو الثابت: تنص على نسبت نمو ثابتة من المعرض النقدي.

من الانزلاقات بين الكأس والشفاه"، أي أن هناك العديد من مصادر الانزلاق بين أدوات سياسة بنك الاحتياطي الفيدرالي، وخاصة عمليات السوق المفتوحة، وأهم المتغيرات المستهدفة هي التضخم والبطالة ونمو الإنتاجية. وتشمل هذه الانزلاقات صدمات مضاعفة النقود، وصددمات الطلب على النقود وصددمات الطلب على السلع الأساسية، وصددمات العرض عليها.

2. الحالة السلبية للقواعد: تتكون هذه الحجة من نقد النشاط، فإن دعاة القواعد متشائمون بسياسة النشاط (التقديرية)، معتقدين أن مثل هذه الإجراءات يمكن أن تضر أكثر مما تنفع.

ومع ذلك، مثلما تعتمد مزايا الحالة الإيجابية للقواعد على نوع معين من القواعد التي يتم النظر فيها، فإن الحالة السلبية للقواعد كذلك. على سبيل المثال، قد يؤدي التأخر وعدم اليقين إلى حدوث الكثير من الانزلاق بين أدوات سياسة البنك المركزي والمتغيرات المستهدفة للاقتصاد بحيث يصبح من غير المجدي أن ينفذ البنك المركزي قاعدة تتضمن هدفاً مثل الاقتراح الذي يقضي بأن يلتزم البنك المركزي بهدف ثابت لمعدل التضخم.

في السنوات الأخيرة، أدت شعبية قاعدة "تايلور" التي تدعو إلى أن يختار البنك المركزي هدفاً مختلطاً لمعدل التضخم ونسبة الإنتاج إلى تلاشي التمييز بين دعاة القواعد والنشطاء. كل القواعد التي تعترض النشاط الاقتصادي، مثل صعوبة السيطرة على المعروض النقدي والتأخر الطويل بين المتغيرات في أسعار الفائدة واستجابة كل من التضخم ونسبة الإنتاج قابلة للتطبيق بشكل متساوي على قاعدة "تايلور" فيما يتعلق بالنشاط القديم. تنتقل الآن إلى العقبة الأولى أمام النشاط أو قاعدة "تايلور" والمتمثلة في الفترات الطويلة بين تأثير إجراءات البنك المركزي والاستجابة النهائية للاقتصاد.¹

المطلب الثاني: المدارس الاقتصادية والسياسة النقدية

نظراً لأهمية السياسة النقدية والدور الفعال الذي تلعبه في عملية التنمية الاقتصادية، فإن هذا جعلها تتطور وتمر بمراحل وعقبات إلى أن وصلت إلى وضعها الحالي، وهنا لا بد من التطرق إلى المراحل التي مرت بها من خلال المدارس الفكرية المختلفة التي اهتمت بالسياسة النقدية على النحو التالي.

أولاً: السياسة النقدية في المدرسة الكلاسيكية:

نص إعلام المدرسة الكلاسيكية على أن النقود ليست لها أي منفعة خاصة بها وإنما منفعة مشتقة من منفعة السلع التي يمكن شراؤها بواسطة النقود، لأنها لا تُطلب لغرض الاحتفاظ بها كأرصدة عاطلة بل تطلب لشراء السلع والخدمات، وهذا ما يستبعد فكرة التوقعات والميل للاكتناز، بالتالي تفقد وظيفتها كأداة لحفظ القوة الشرائية مما يؤدي إلى زيادة العرض النقدي الذي يؤدي بدوره إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار.

أي أن المدرسة الكلاسيكية تركز اهتمامها على السياسة النقدية في قدرتها على التحكم في المعروض النقدي والذي من خلاله يمكن التأثير على المستوى العام للأسعار، أي أنها تعتبر السياسة النقدية حيادية "إن دورها الوحيد هو خلق النقود بدافع المعاملات أي حجم يحدد كمية النقود الواجب توفرها وبالتالي إبعاد عنصر الزمن في التحليل الاقتصادي".²

¹ - The same reference, p: 457.

² - صوان أسماء، أثر التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي وتقنيات كمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 20.

1. فرضيات المدرسة الكلاسيكية:

- يقوم التحليل الكلاسيكي على اعتبار التوازن الاقتصادي يتم بصفة تلقائية دون تدخل الدولة في عملية الاقتصاد، ويقوم بتقسيم الاقتصاد إلى قطاعين حقيقي ونقدي، ولهذا نذكر أهم الفرضيات وهي:¹
- النقود عبارة عن متغير حيادي، لا يؤثر على ما يحدث في القطاع الحقيقي؛
 - التوازن يتحقق دائما عند مستوى الاستخدام التام لعوامل الإنتاج؛
 - الإيمان بالحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛
 - النقود لا تُعتبر من التوازن في الاقتصاد وإنما تحدد مستوى الأسعار.

2. نظرية كمية النقود:

تعد النظرية الكمية للنقود بمثابة خلاصة الفكر والتحليل الكلاسيكي للظواهر النقدية في الاقتصاد فقد تم صياغتها على يد الاقتصادي الأمريكي " فيشر" على شكل معادلة عرفت باسم معادلة التبادل، ثم تلتها صياغات مطورة تبنتها مدرسة " كامبردج" من قبل " ألفريد مارشال" و "بيجو"

2.1. نظرية فيشر: تمثل هذه النظرية خلاصة تطور الفكر النقدي التقليدي وتعتمد على أن كمية النقود، هي المحدد الأساسي للمستوى العام للأسعار، وأن عرض النقود هو المتحول المركزي، الذي تدور حوله المتغيرات الأخرى في الاقتصاد. ولقد أثبت الاقتصادي الأمريكي " فيشر" العلاقة الارتباطية السببية بين كمية النقود وارتفاع الأسعار من خلال معادلة التبادل، التي صاغها عام 1917، والتي تأخذ الشكل الآتي:

$$M.V = T.P$$

حيث تمثل:

M : عرض النقود

V : سرعة تداول النقود

T : تمثل حجم المعاملات (كمية المبادلات)

P : المستوى العام للأسعار

$$P = \frac{MV}{T} \text{ ومنها:}$$

وحيث تفرض هذه النظرية ثبات (T) لافتراض العمالة الكاملة وثبات (V) لافتراض عدم الاكتناز النقدي (وأن النقود لا تطلب لذاتها). ولثبات عادات الإنفاق ونظم رفع الأجرة في المجتمع في الأجل القصير فإنه يمكن التعبير عن العلاقة السابقة بالصيغة التالية:

$$P = F(M).$$

أي أن المستوى العام للأسعار تابع للعرض النقدي أو أن التغير في كمية النقود بنسبة معينة، يؤدي إلى تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة والاتجاه، ويُستنتج من ذلك أنه يمكن التحكم في المستوى العام للأسعار من خلال التحكم في كمية النقود المتداولة.

1 - باصور كمال، أثر فعالية السياسة النقدية على التوازن الخارجي - حالة الجزائر للفترة 1990 - 2012 -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس المدينة، الجزائر، 2013 - 2014، ص:03.

وهذا يعني أن هناك علاقة سببية تربط بين التغير في كمية النقود (كمتغير مستقل) وبين التغير في المستوى العام للأسعار (كمتغير تابع).¹

2.2. معادلة كامبريدج (مدخل الأرصدة النقدية): في الوقت الذي طور فيه فيشر النظرية الكمية، كانت مجموعة من الاقتصاديين في جامعة كامبريدج في إنجلترا يقودهم "الفريد مارشال" (Alfred Marshal) و"آرثر بيغو" (Arthur Pigou) يبحثون الموضوع نفسه، وتوصلوا إلى صيغة الأرصدة النقدية الحاضرة، والفرق بين الصيغتين يتمثل في أن فيشر قد ركز على دور النقود كوسيط في التبادل، بينما ركزت مدرسة كامبريدج على دور النقود كمستودع للقيمة، مما يعطل مؤقتاً جزءاً من القوة الشرائية للأفراد خلال الفترة الواقعة بين إنتاج السلع وشراؤها، وبالتالي فقد ركزت على الطلب على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة، وهناك مجموعة عوامل تؤثر في تغيير حجم هذه الأرصدة كأسعار الفائدة ومقدار ثروة الفرد والتوقعات المستقبلية حول مختلف الأسعار، إلا أنهم اعتقدوا أن التغييرات في هذه العوامل تكاد تكون ثابتة في الأجل القصير، أي بنفس التغير في مداخيل الأفراد.

يرى "مارشال" بأن الأفراد يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة وذلك لمواجهة ما سيقومون بشراؤه من السلع والخدمات (المعاملات)، وهذا ما أطلق عليه "مارشال" بالتمفضيل النقدي، كما ادخل مفهوم كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقد السائل والذي يكون العائد عليه صفر، وأن زيادة الفائدة تؤدي إلى زيادة تكلفة الفرصة البديلة، وبهذا يتركز تحليل مدرسة كامبريدج على العوامل التي تحدد الطلب على النقود السائلة ومن هذه العوامل سعر الفائدة، ومقدار الثروة، وغيرها، وأنه من شأن هذه العوامل التأثير في قرارات الأفراد في الاحتفاظ بالنقود السائلة، إلا أنهم يعتقدون أن التغييرات في هذه العوامل تكاد تكون ثابتة في الأجل القصير أو أنها تكون بنفس نسبة تغير مداخيل الأفراد، وبذلك يكون التغيير في الطلب الكلي للأرصدة النقدية على الشكل التالي:

$$\begin{aligned} M_d &= K P_y \\ M_d &= K Y \\ K &= \frac{1}{V} \end{aligned}$$

$P_y = Y$: تمثل الدخل النقدي

K: معامل التناسب (النسبة من الدخل النقدي المحتفظ به بشكل أرصدة أو تمفضيل نقدي).

Y: الإنتاج الحقيقي.

M_d : الطلب الكلي للأرصدة النقدية.

وبما أن: $M_d = M = M_s$ في حالة التوازن فإن: $M = K Y$ حيث تبين هذه المعادلة أن هناك علاقة بين الأرصدة النقدية M والدخل النقدي Y، ويشير مارشال إلى وجود علاقة عكسية بين M وY عند افتراض ثبات كمية النقود وتظهر هذه العلاقة في

$$M = K Y \rightarrow P_y = \frac{M}{K}$$

¹ - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل احمد سمحان، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2010، ص: 45-46.

وبما أن تحليل "مارشال" يفترض التوظيف الكامل، فمن غير الممكن في الأجل القصير زيادة كميات الإنتاج النهائي، فلو كان الإنتاج الاسمي Y مساوياً للإنتاج الحقيقي y مضروباً في مستوى الأسعار P ، وهذا يعني أن الإنتاج الحقيقي y سيبقى ثابتاً. وبافتراض المنافسة الكاملة في تحليل مارشال، فإن ذلك يعني أن الأسعار غير خاضعة لتحكم المنتجين، فهي خاضعة لميكانيكية العرض والطلب، وبافتراضهم أن النقود تطلب للمعاملات، فإن ذلك ينعكس على ثبات الرصيد النقدي K . وبما أن $K = \frac{1}{V}$ فإنه يمكن كتابة المعادلة على النحو التالي: $P = \frac{M}{Ky}$ وإذا عوضنا قيمة K بما يساويها فإن: $P = \frac{MV}{y}$ وبما أن V ثابت في الأجل القصير حسب تحليل مارشال فإنه يمكن اعتبار $\frac{1}{K}$ ثابتة، ومنه فإن أي تغيير في كمية النقود يكون له تأثير على مستوى الأسعار.

ورغم أن صيغة كامبريدج تعتبر أكثر تطوراً وقبولاً من صيغة فيشر، إلا أنها لا تعتبر متكاملة، طالما لا تأخذ بعين الاعتبار أثر المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على الطلب للأرصدة الحقيقية، بل تفترض ثباتها في الأجل القصير.

ظل الفكر الكلاسيكي سائداً ومقبولاً حتى بداية الثلاثينيات من القرن الماضي وحدثت الأزمة الاقتصادية العالمية (1929-1933) وما تمخض عنها من نقص في الطلب الفعلي (كساد، بطالة)، فظهر حينها قصور في التحليل الكلاسيكي وعدم انسجام الفروض التي يقوم عليها من الخصائص التي يتسم بها الاقتصاد النقدي الحديث، وأظهر كينز في تحليله الخاص لتلافي ذلك القصور. ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية لدى الكلاسيك هي سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود بقصد تنفيذ المعاملات أي حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توافرها، وهذا ما استطاعوا الوصول إليه لأن النقود لحدّ هذه الحقبة لا تزال تعدّ وسيلة لتسهيل الحياة الاقتصادية وتمتع بالحيادية، وبالتالي حيادية السياسة النقدية خلال مدة الكلاسيك.¹

3. انتقادات النظرية الكلاسيكية:

وُجّهت لنظرية كمية النقود مجموعة من الانتقادات أهمها:²

- ✓ تقوم المعادلة على العلاقة الآلية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، إلا أنه قد تتغير الأسعار بفعل عوامل نقدية لا تعيقها تغيرات في كمية النقود كزيادة نسبة التفضيل النقدي أو طلب الأفراد للنقود لغرض المضاربة، بالإضافة إلى العوامل الحقيقية التي لا علاقة لها بكمية النقود كارتفاع نفقات الإنتاج.
- ✓ لم تستطع هذه النظرية التنبؤ أو إيجاد حل لأزمة الكساد العالمي (1929 - 1933) لأنها قامت على افتراضات لا أساس لها من الصحة، مما جعلها تُنتقد بشدة من طرف الاقتصادي "جون مينارد كينز".
- ✓ إن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار ليست وحيدة الاتجاه بل تعمل في اتجاهين، فمثلاً يؤدي ارتفاع الأسعار برجال الأعمال إلى طلب النقود لتمويل المزيد من المشاريع سعياً وراء الأرباح، مما يعني توسع البنوك في منح الائتمان.
- ✓ عدم واقعية ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود، وقد لا يترتب على زيادة كمية النقود حدوث أي ارتفاع في المستوى العام للأسعار إذا ما اقتربت هذه الزيادة بانخفاض في سرعة دوران النقود، وخير دليل على ذلك أزمة الكساد العظيم والذي

¹ - وليد بشبش، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل الإصلاحات الاقتصادية الراهنة - حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، الشعبة تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار، عنابة الجزائر، 2015 - 2016، ص: 97 - 99.

² - محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص: 91 - 92.

✓ حاولت الحكومة الأمريكية معالجته عن طريق خلق عجز في الميزانية، وتوسعت بذلك البنوك في منح الائتمان نتيجة زيادة احتياطياتها، ولكن الجزء الأكبر من الزيادات ظل في أيدي الجمهور دون إنفاق لتوقعهم حدوث انخفاض في الأسعار أي زيادة التفضيل النقدي مما أدى إلى استمرار انخفاض الأسعار، وبالتالي عدم فعالية السياسة النقدية في معالجة أزمة الكساد نظراً للفروض التي قامت عليها.

ثانياً: السياسة النقدية في إطار الكينزية:

انتقد جون ماينارد كينز John Maynard Keynes النظرية الكلاسيكية القائل بأن التوازن يتحقق دائماً عند مستوى الاستخدام الكامل، إذ يعتقد بأن حدوثه يحصل عند المستويات الأقل من الاستخدام الكامل أو عند مستواه الكامل كحالة خاصة وفي هذا الصدد انتقد افتراضها المتمثل بقانون "ساي" لإهمالها مستوى الطلب الكلي من جهة، وعدم موافقتها ما تبينته بصدد مرونة الأسعار والأجور وقابليتها للارتفاع والانخفاض حتى يتم تحقيق التوازن التلقائي عند مستوى الاستخدام الكامل. حيث يرى كينز في الطلب الكلي كمحدد لمستوى الإنتاج بشكل مباشر، وليس من الضروري أن يتطابق مع حجم الدخل الكلي وأن اختلافهما يسبب البطالة (الطاقة الإنتاجية الفائضة) أو التضخم (الارتفاع في مستوى العام للأسعار).¹

1. فرضيات المدرسة الكينزية:

ويستند كينز في نظريته إلى الفرضيات التالية:²

- اعتماد نظرية عامة للتشغيل تعالج كل مستوياته، وبالتالي يمكن أن يتحقق التوازن الاقتصادي من خلال التشغيل الناقص وعند مستويات مختلفة حسب طبيعة الطلب الكلي، بينما قامت النظرية الكلاسيكية بدراسة حالة التشغيل الكامل فقط؛
- رفض قانون ساي للأسواق، وما ينجم عنه من رفض سيادة التوازن الدائم والمستمر عند مستوى التشغيل الكامل، ورفض تعادل الادخار والاستثمار باستمرار؛
- تعتبر النقود كسلعة تُطلب لذاتها؛
- عرض النقود متغير خارجي تحدده السلطات النقدية؛
- تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لمعالجة الاختلالات؛
- من الصعب الفصل بين الجانب النقدي والجانب العيني في الاقتصاد؛
- الاهتمام بالتحليل الكلي للمعطيات الاقتصادية، ولم يول اهتماماً كبيراً للمتغيرات الجزئية.

2. الطلب والعرض على النقود عند كينز:

نميز ثلاث حالات وهي:

1. 2. دوافع الطلب على النقود:

يطلق على نظرية كينز في الطلب على النقود نظرية تفضيل السيولة أو نظرية التفضيل النقدي (The Liquidity Theory of Money Demand) وقد جاءت هذه النظرية بالفروض الآتية:

1 - وظيفة النقود كوسيط للمبادلة وكمخزون للثروة (أو مخزون للقيمة أو الادخار).

¹ - نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية (الإطار العام وأثارها في السوق العالمي ومتغيرات الاقتصاد الكلي)، البانوري 2018، ص: 17.

² - عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2013، ص: 49.

2 - يوزع الأفراد ثروتهم (W) على الأصول النقدية (M) والسائلة والسندات (B) .

$$W = M + B \text{ أو}$$

لقد ضيق كينز مفهوم السندات واستبعده وبالتالي الأنواع الأخرى من الأصول المالية كالأسهم والصكوك الاستثمارية الأخرى، ولكن الكينزيين (بعد كينز) دمجوا التشكيلات الأخرى من الأصول المالية ضمن السندات.

3 - يتحدد سعر الفائدة النقدي عند توازن سوق النقد، أي عند تساوي الكمية المطلوبة مع النقود من كمية المعروض النقدي.

4 - الطلب على النقود يكون مرنا بالنسبة للتغيير في سعر الفائدة.

5 - هناك ثلاثة دوافع أساسية لاحتفاظ الأفراد بالنقود (أي الطلب على النقود) وهي:

✓ دافع المبادلات (L_1):

يمثل دافع المبادلات أحد دوافع الطلب على النقود باعتبارها وسيط للتبادل وإتمام المعادلات الاقتصادية اليومية للأفراد ويعتمد على النقود لأغراض المبادلات بصورة طردية على مستوى الدخل.

$$\text{أو: } L_1 = f(y) \dots \dots \dots (1)$$

حيث: (1) يساوي الطلب على النقود لأغراض المبادلات

✓ دافع الاحتياط (L_2):

يحتاج الأفراد إلى قدر معين من النقود لمواجهة الطوارئ أو الصعوبات التي قد يتعرضون لها في المستقبل. ويطلق على هذا النوع بالطلب على النقود بدافع التحوط للمستقبل ويعتمد بصورة طردية على الدخل.

$$\text{أو: } L_2 = f(y)$$

لاحظ كينز أن كلا من دافع المبادلات ودافع الاحتياط يمكن جمعهما في دافع واحد يطلق عليه الطلب على النقود للمبادلات.

$$\text{أو: } L_e = L_1 + L_2 = f(y)$$

$$\text{أي أن: } L_e = f(y)$$

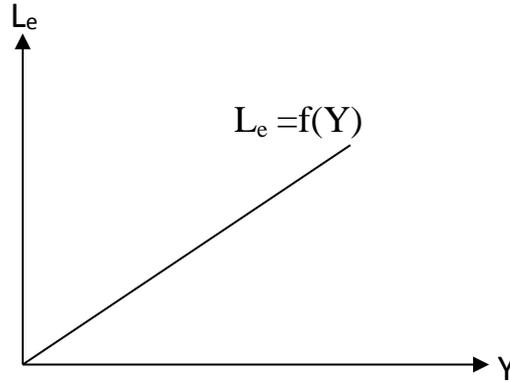
حيث e يساوي الطلب على النقود لأغراض المبادلات

وتفيد هذه الدالة أن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الطلب على النقود لأغراض المبادلات (التبادل والاحتياط) الشكل (01)

ومنه: ¹

¹- محمد أحمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية (السياسات والممارسات)، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، الطبعة الثانية، 2014، ص:331-332.

الشكل (01): دافع الاحتياط (الطلب على النقود)



المصدر: محمد احمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية (السياسات والممارسات)، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، الطبعة الثانية، 2014 ص: 331- 332.

من اللافت للنظر أن دالة الطلب على النقود لأغراض المبادلات ($L_e=f(y)$) تشبه دالة الطلب على النقود في النظرية الكمية الكلاسيكية ($K(py)$). غير أن الاختلاف الجوهرى يكمن في أن ($K(py)$) عند الكلاسيك تكون ممثلة لكل الطلب على النقود بينما عند كينز فهي لا تمثل إلا جزءاً من الطلب على النقود.

✓ دافع المضاربة (L_p):

يعتبر دافع المضاربة في الطلب على النقود الإسهام الرئيسي والجديد في نظرية كينز للطلب على النقود.

حيث أدرك كينز طبيعة الدوافع المختلفة للأفراد في الطلب على النقود واستنتج أن للأفراد رغبة في الاحتفاظ بالنقود كأصل مالى. أي رغبة في الاحتفاظ بالسيولة النقدية كأصل لغرض المضاربة من أجل مكاسب رأسمالية وأرباح ناجمة عن تقلبات أسعار السوق في المستقبل. من جانب آخر نشير أن الكلاسيك لم يهتم بهذا الدافع لأنهم لم يتصوروا أن الأفراد (من منطلق الرشد الاقتصادي) يحتفظون بالنقود في صورة نقود عاطلة في حين تتوفر فرص أخرى تستخدم فيها النقود لشراء أصول تحقق عائداً أفضل، وبمعنى آخر لم يتصور الكلاسيك أن يحتفظ الأفراد بالنقود لأغراض أخرى غير المبادلات. بينما الطلب على النقود لأغراض المضاربة وفقاً لكينز يقوم على أساس وظيفة النقود كمخزن للثروة أو القيمة. أي أنها تطلب لذاتها كأصل وليس باعتبارها وسيلة للتبادل.

✓ يرتبط الطلب على النقود لأغراض المضاربة (L_p) بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة (I).

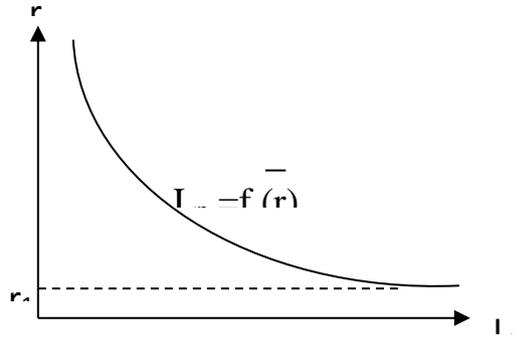
$$L_p = f(I) \text{ أو } L_p = f(I)$$

حيث (I) سعر الفائدة ويمثل تكلفة الاحتفاظ بالأصول في شكل نقدي بهدف المضاربة.

وبالتالي فإن ارتفاع سعر الفائدة يعني ارتفاع تكلفة الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل وضياع فرصة الحصول على هذا العائد، ولذلك يلجأ الأفراد إلى التخلص من النقود السائلة وشراء السندات للحصول على هذا العائد والعكس يحدث في حالة انخفاض سعر الفائدة أي أن سعر الفائدة يمثل ثمن التخلي عن السيولة النقدية وبصورة عامة فإن الطلب على النقود لأغراض المضاربة يعتمد بصورة عكسية على سعر الفائدة كما يوضحه الشكل (02).¹

¹ - نفس المرجع، ص: 333.

الشكل (02): دافع المضاربة للطلب على النقود



r1: أدنى سعر للفائدة في حالة مصيدة للسيولة

المصدر: محمد احمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية (السياسات والممارسات)، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، الطبعة الثانية، 2014 ص: 331- 332.

ونجد أنه كلما ارتفع سعر الفائدة، كلما انخفض الطلب على النقود لأغراض المضاربة واتجاه الأفراد نحو اقتناء السندات.

✓ ولكن السؤال المهم الآن: هو لماذا يحتفظ الأفراد بالنقود في شكل سائل؟

إن السبب هو تعظيم الأرباح أو الاستفادة من تقلبات الأسعار في السوق المالية، وهذا هو مضمون المضاربة على فروق الأسعار في السوق والحصول على مكاسب رأسمالية. ولتوضيح هذه النقطة نفترض أن الأفراد اليوم يتوقعون ارتفاع قيمة السندات في المستقبل، أي أنهم يتوقعون انخفاض سعر الفائدة على السندات في المستقبل تبعاً للعلاقة العكسية المعروفة بين قيمة السندات وسعر الفائدة، فماذا يعني هذا التوقع بالنسبة للوقت الحاضر (اليوم)؟

إنه يعني أن أسعار السندات اليوم منخفضة مقارنة بما يتوقعونه لها في المستقبل، ويعني أيضاً أن سعر الفائدة اليوم مرتفع مقارنة بما يتوقعونه في المستقبل، ولكن ما هي نتيجة هذه التوقعات على الاحتفاظ بالنقود أو السندات في الحاضر (اليوم) وفي المستقبل؟

في الوقت الحاضر، يعمل الأفراد على اقتناء السندات نتيجة انخفاض أسعارها ويقللون من احتفاظهم بالنقود في شكل سائل، لأنهم سيخونون أرباح رأسمالية عند بيع السندات في المستقبل نتيجة ارتفاع أسعارها، وفي نفس الوقت فإن اقتناء السندات اليوم يمكنهم من الحصول على عائد مرتفع نتيجة ارتفاع سعر الفائدة اليوم. والعكس يحدث إذا توقع الأفراد انخفاض أسعار السندات مستقبلاً أي أسعار السندات اليوم مرتفعة وبالتالي سعر الفائدة منخفض اليوم.

هذا الأمر يدفع الأفراد إلى بيع السندات للاستفادة من أسعارها المرتفعة اليوم وتجنب الخسارة من انخفاض سعر الفائدة، وفي نفس الوقت يزيد الطلب على النقود لأغراض المضاربة اليوم، أي أن الأفراد يفضلون اليوم الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل على الاحتفاظ بالسندات.¹

¹ - نفس المرجع، ص: 334.

2.2. سعر الفائدة لدى كينز:

تُعد وجهة نظر كينز في سعر الفائدة من أهم إسهاماته، فقد انتقد كينز المدرسة التقليدية حيث يرى أنها لا تعبر عن الواقع بشكل صحيح وذلك بارتكازها على فرضية ثبات مستوى الدخل القومي مع تغير الاستثمار، وعلى افتراض أن الادخار دالة في سعر الفائدة حيث ترى المدرسة الكلاسيكية أن زيادة معدل الفائدة تؤدي إلى زيادة الادخار وبالتالي تقليص الاستهلاك والنقطة المهمة هنا أن تساوي الادخار والاستثمار يحدد سعر الفائدة، أما كينز فيرى أن أسعار الفائدة ظاهرة نقدية بحتة تتحدد من خلال عرض النقد والطلب عليه (التفضيل النقدي) أي طلب النقود لأغراض مختلفة كما لاحظنا، وليس كوسيط في التبادل فقط كما يرى الكلاسيك، وعلى مستوى التحليل يمكن التمييز بين مستويين جزئي وكلي:

فعلي المستوى الجزئي: فإن النقود باعتبارها أصلاً مالياً كامل السيولة تؤمن لحائزها مزايا معينة (كالطمأنينة والدرجة العالية من السيولة) مقارنة مع غيرها من الأصول، وبالتالي فإن التحلي عن هذه المزايا يتطلب ثمناً لذلك، هو سعر الفائدة الذي يعرفه كينز بأنه ثمن التحلي عن السيولة.

أما على المستوى الكلي: فيحدد سعر الفائدة من خلال التفاعل بين متغيرين رئيسيين هما عرض النقد والطلب عليه حيث:

✓ عرض النقد (M_s) هو متغير خارجي تحدده السلطة النقدية (والمصرف المركزي) يظهر في الشكل البياني كخط عمودي يقطع المحور الأفقي للكميات عند نقطة (b).

✓ الطلب على النقود (M_d) ويتمثل في منحى الطلب (الهابط) الذي تحدده دوافع الطلب المختلفة على النقد كما سبقت الإشارة إليها أعلاه.

ويمكن توضيح ذلك بيانياً كما في الشكل رقم (03) يمثل المحور الأفقي مقدار الطلب على النقد.

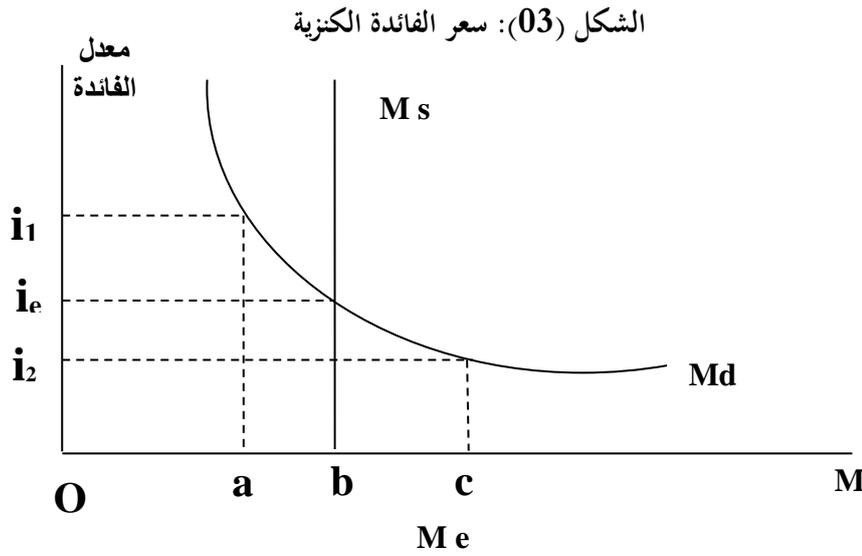
لنفترض أن سعر الفائدة عند مستوى أعلى من السعر التوازني I_1 ، وبالتالي ستكون هناك حالة من عدم التوازن لأنه عند هذا السعر تكون كمية النقد المطلوب (oa) أقل من كمية النقد المعروض بمقدار (ab) وهنا سيجد الأفراد أنفسهم يجوزون نقوداً أكثر مما يرغبون به عند مستوى الفائدة الحالي المرتفع، وهذه الأرصدة النقدية الفائضة تستخدم في شراء السندات الحكومية، وهذا الطلب المتزايد على هذه الأصول سوف يزيد من أسعارها - بفرض ثبات بقية الظروف الأخرى على حالها- وبالتالي سينخفض معدل العائد على هذه الأصول ونتيجة لذلك سيتراجع سعر الفائدة. وتستمر هذه الآلية حتى ينخفض سعر الفائدة الحالي حتى يصل إلى سعر الفائدة التوازني I_e الذي يقابل العرض النقدي عند نقطة (b)، والذي يحقق تساوي العرض والطلب على النقد أي:

$$M_e = M_s = M_d$$

وعلى نحو مشابه للآلية في حالة أن سعر الفائدة كان أدنى من السعر التوازني وليكن I_2 مثلاً، وهنا ستكون كمية النقود المطلوبة (c) أكبر من الكمية المعروضة بالمقدار (bc) وفي هذا الوضع سيقوم الأفراد بعرض حيازاتهم من السندات للبيع من أجل الحصول على مقادير أكبر من النقد الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض أسعار الأصول، ومنه يدفع بأسعار الفائدة إلى الارتفاع لتصل إلى I_e .

لقد أكد كينز أيضاً أن سعر الفائدة عامل مهم في تحديد عرض الأموال القابلة للإقراض أي الادخار، ولكن مستوى الدخل في اقتصاد ما هو الذي يؤثر في الادخار، ويبرز دور سعر الفائدة في توزيع الأرصدة النقدية المحتفظ بها (المدخرة) بين النقد والأصول الأخرى (السندات) من خلال تأثيره على تفضيل السيولة. والذي شكل نقطة الارتكاز في تطوير نظرية تفضيل السيولة فيما بعد.¹

¹ - أكرم محمود الحوراني، عبد الرزاق حسين حساني، النقود والمصارف، منشورات مطبعة جامعة دمشق، سوريا، 2011، ص: 109 - 111.



المصدر: أكرم محمود الحوراني، عبد الرزاق حسين حساني، النقد والمصارف، منشورات مطبعة جامعة دمشق، 2011، ص: 109 – 111.

2. 3. عرض النقود عند كينز:

حسب كينز فإن عرض النقود يعتبر متغيراً خارجياً ولا يتحدد وفقاً للدخل وسعر الفائدة، وإنما يتحدد لعوامل مستقلة، والسلطات النقدية هي التي تتحكم في عرض النقود.

ويرى الكينزيون أن الزيادة في عرض النقود يصاحبها انخفاض في سعر الفائدة، لأنه في نظريهم ظاهرة نقدية تتحدد في سوق النقد، وأن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة الاستثمار، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج الوطني وبالتالي زيادة الدخل الوطني.

ويتفق كينز في نظريته مع المدرسة الكلاسيكية في كون الزيادة في كمية النقود تعمل مباشرة على رفع الأسعار، وهي النتيجة نفسها التي يؤكد عليها كينز لكن بتأثير سعر الفائدة.¹

3. 3. تقويم النظرية النقدية الكينزية:

من خلال كل ذلك لا بد من تقويم النظرية من خلال مزاياها ومآخذها.

3. 1. مزايا النظرية:

✓ في حين اقتضت النظرية الكمية التقليدية على عامل المعاملات لتفسير الطلب على النقود، فإن النظرية الكينزية أضافت عاملي الاحتياطي والمجازفة لتفسير ظاهرة تفضيل السيولة؛

✓ بينما كان يُنظر لسعر الفائدة على أنه مكافأة الفرد نظير تخليه عن الاستهلاك (مما يفسر توزيع الدخل بين الاستهلاك من جهة والادخار من جهة أخرى)، فإن النظرية الكينزية فسّرتَه بالمكافأة المستحقة نظير تخلي الفرد عن تفضيله للسيولة (وأنّ مستوى سعر الفائدة يُحدّد بتوزيع الادخار بين امتلاك السندات من جهة، والاكتناز من جهة أخرى والذي يُمثّل الإبقاء على أرصدة نقدية عاطلة)؛

¹ عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على أداء السياسة النقدية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015 – 2016 ص:15.

✓ أخذت النظرية الكينزية بنظرية الخيارات في تفسير الطلب على النقود، حيث أن الفرد مخير بين نوعين من التوظيفات وهي: الأصول النقدية والأصول المالية.¹

3. 2. مآخذ النظرية:

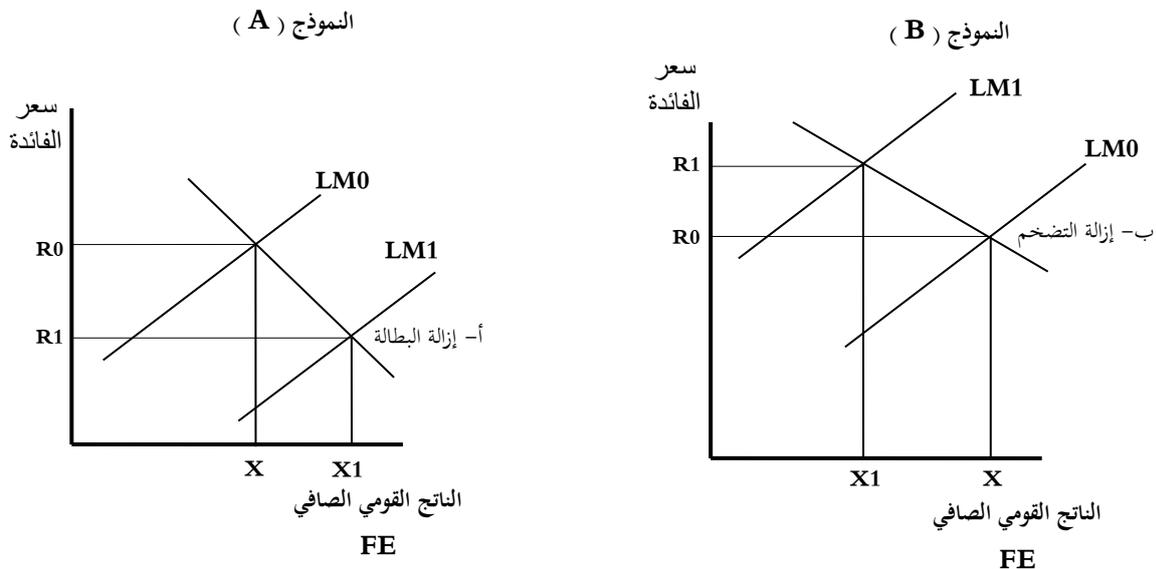
- ركزت النظرية الكينزية على حالة الكساد الاقتصادي، ولكنها لم تستطع تفسير حالة الكساد التضخمي، أي ارتفاع الأسعار والبطالة معاً؛
- ركزت النظرية الكينزية على المدى القصير ولم تأخذ بعين الاعتبار تغير الأنماط الاستهلاكية للأفراد، وتأثير العوامل المحددة لسعر الفائدة على المدى الطويل؛
- افترضت النظرية الكينزية وصول الاقتصاد إلى حالة "فخ السيولة" وهي حالة خاصة قد لا يصل إليها الاقتصاد.

ثالثاً: السياسة النقدية والنموذج الكامل:

بالنظر إلى كون هذا النموذج يتضمن منحنى LM و IS الذي يمثل طلب وعرض النقد لذلك فإنه يعتبر أكثر النماذج واقعية لتحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد ويعتبر أدق وأكثر كفاءة من النموذج البسيط.

إن زيادة عرض النقد التي يقوم بها الجهاز المصرفي نتيجة شراء السندات من السوق المفتوحة إنما يترتب عليها انتقال منحنى LM إلى اليمين كما هو موضح في الشكل (04)، إن هذه السياسة تكون أكثر ملائمة في حالة انتشار البطالة ينتقل منحنى LM0 إلى اليمين والأسفل LM1 نتيجة زيادة عرض النقد مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة من R0 إلى R1 وبالتالي فإن ذلك سيغري المستثمرين بالحصول على قروض جديدة بكلفة أقل وهذا ما يزيد الإنفاق الكلي والنتاج القومي الصافي، وزيادة التشغيل الذي يؤدي إلى القضاء على البطالة، وهذا ما يوضحه النموذج (A).

الشكل (04) السياسة النقدية في ظل النموذج الكامل



المصدر: طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سماره، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان، الأردن، 2013، ص: 250.

¹ عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات Kie Publication، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2018، ص: 44 - 45.

إذن في حالة البطالة، فإن السياسة النقدية المناسبة تقوم على زيادة مقدار العرض النقدي أما في حالة التضخم فتقوم أيضاً السياسة النقدية في تخفيض عرض النقد بحيث ينتقل منحنى LM0 إلى الأعلى LM1 واليسار نتيجة انخفاض عرض النقد مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة من R0 إلى R1 ومنه إلى انخفاض الاستثمار وبالتالي الإنفاق مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الذي يعتبر من العوامل المهمة في معالجة التضخم. وهذا يوضحه النموذج (B).¹

رابعاً: السياسة النقدية في المدرسة النقدية:

إن الأزمة التي تعرّض لها الاقتصاد الرأسمالي في السبعينات دفعت مجموعة من المفكرين الاقتصاديين للعودة إلى التحليل الكلاسيكي من خلال توجّهات معاصرة فظهر ما سمي بمدرسة شيكاغو التي يتزعمها الاقتصادي الأمريكي ملتون فريدمان، والتي أصبحت أفكارها دليلاً عملياً في توجيه السياسات الاقتصادية للبلدان الرأسمالية للتخفيف من حدة الركود والتضخم.

1. فرضيات المدرسة النقدية: استغنت المدرسة النقدية عن الفرضيتين من الفروض التقليدية، فالأولى تتمثل في ثبات حجم

المبادلات عند مستوى التشغيل الكامل، والثانية هي ثبات سرعة تداول النقود، وفيما يلي أهم فرضياتها:

- إن الطلب على النقود هو دالة مستقرة بمتغيرات محدودة، أما دالة عرض النقد فتتغير باستمرار وأن الكمية النقدية (عرض النقود) مستقلة عن الطلب على النقود؛

- النقود تعطي منفعة لحائزها مثلها في ذلك مثل السلع، وبذلك فإن إدخال الناتج الإجمالي في الطلب على النقود يرجع إلى كونه يمثل قيد الإنفاق فهو بمنزلة مقياس الحجم؛

- الكمية الاسمية للنقود في وقت معين تتحدد من طرف السلطات النقدية وأن سرعة دورانها غير مستقرة ويمكن التنبؤ بها في دالة الطلب على النقود؛

- التأكيد على فعالية وقوة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار وعدم اليقين في كفاءة السياسة المالية، وأحسن سياسة تتهج من طرف الحكومة هي السياسة التي تتحكم في نمو الكتلة النقدية بطريقة منتظمة مع النمو الاقتصادي دون تضخم والذي سببه الرئيسي هو التوسع النقدي الكبير؛

- رفض فكرة مصيدة السيولة التي تعرض لها الأعوان الاقتصاديين وأن هناك معدل بطالة طبيعي وأنه ليست هناك بطالة إرادية؛

- إن تمويل النفقات الحكومية عن طريق الاقتراض و/أو الضرائب تؤدي إلى إقصاء النفقات الخاصة بسرعة وبنفس القيمة، والتوازن يتحقق خلال الدورة الاقتصادية، أما الدخل فلا يتغير، وعدم الاستقرار في الاقتصاد القومي هو نتيجة للسياسات الحكومية بينما القطاع الخاص فهو مستقر.

2. عرض النقود والطلب عليها :

2.1. عرض النقود: حسب فريدمان، يعتبر عرض النقود متغيراً خارجياً ليس له أي أثر على النشاط الاقتصادي في المدى الطويل وإنما له أثر فقط على مستوى الأسعار، بينما يؤثر تأثيراً على الإنفاق ومنه على الدخل في المدى القصير، فالبنك المركزي الذي يتحكم كلياً في عرض النقود فهو الذي يتوفر على وسائل الرقابة والعمل على نموها بمعدل مستقر مع نمو الاقتصاد. حسب فريدمان فإن أية تقلبات في عرض النقود ستقود إلى تقلبات في النشاط الاقتصادي، وهنا يؤكد فريدمان أنه من أجل المحافظة على تحقيق التوظيف الكامل دون تضخم يتطلب أن ينمو الناتج القومي الصافي بمقدار الزيادة نفسها في المعروض النقدي أي ضبط معدل التغيير

¹ - طاهر فاضل البياني، ميرال روجي سماره، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2013، ص: 249.

في عرض النقود وبنسبة ثابتة ومستقرة تبعاً لمعدل النمو الاقتصادي والذي بدوره يحقق استقراراً نقدياً. إن زيادة عرض النقود من خلال زيادة عمليات السوق المفتوحة للأوراق المالية سيؤدي إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض العائد، فإنه سوف يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمؤسسات، وهذا يعني أن زيادة عرض النقود ستسبب زيادةً في الإنفاق على الأصول العينية، وبالتالي على الخدمات إذاً تتضمن هذه الزيادة في النفقات زيادة الإنفاق على كل من الاستثمار والاستهلاك فكل هذا يؤدي إلى زيادة مهمة في الطلب الكلي من خلال زيادة الناتج والأسعار معاً في الأمد القصير، والمستوى العام للأسعار في الأمد الطويل.¹

2.2. الطلب على النقود: طبقاً لفريدمان فإن النقود هي إحدى وسائل الاحتفاظ التي يمكن أن تتجسد في صورة أخرى مثل السندات والأسهم العادية والسلع العينية ورأس المال البشري وبناء على هذا التحليل فإن دالة الطلب على النقود تعتمد على المقدار الإجمالي للثروة المحتفظ بها على أشكال مختلفة، وتكلفة الأشكال المختلفة للاحتفاظ بالثروة وعائدها والأذواق وتفضيلات مالكي الثروة، ويعتمد المقدار الحقيقي للنقود وبشكل محدد على سعر الفائدة والمعدل المتوقع للتضخم والثروة بوصفها تتضمن ثروة بشرية ونسبة الثروة غير البشرية إلى الثروة البشرية وأية متغيرات أخرى يمكن أن يكون لها تأثير في الأذواق والتفضيلات ويمكن كتابة دالة الطلب على النقود وفقاً للتحليل الفريدماني بالشكل الآتي:

$$Md = f \left(\frac{P, rb, r, p}{t} * \frac{1}{p}, \frac{yp}{p}, w, u \right)$$

حيث أن:

M^d : دالة الطلب على النقود / المستوى العام للأسعار؛

P : المستوى العام للأسعار؛

rb : عائد السندات الذي يتمثل في سعر الفائدة السوقي؛

re : عائد الأسهم ويتمثل بالأرباح السنوية؛

$(\Delta p / \Delta t \cdot 1/p)$: يمثل معدل التضخم المتوقع؛

Yp/p : يمثل الثروة ويصفها برصيد مرتبط بالدخل الدائم عن طريق سعر الفائدة؛

W : يمثل رأس المال البشري ورأس المال غير البشري؛

u : يمثل الأذواق وترتيبات الأفضلية.

ويتضح من الصيغة أعلاه أن الطلب على السيولة النقدية دالة في عوائد الأصول المالية والنقدية، وهي متغيرات خارجية وكذلك معدل التضخم المتوقع هو الآخر متغير خارجي، في حين أن الدخل الدائم والعنصرين الآخرين (u, W) هما متغيرات داخلية وعند فريدمان يعد تأثيرهما ضئيلاً في المدى القصير ليصل إلى أن دالة الطلب على النقود هي متجانسة من الدرجة الأولى بالنسبة إلى الأسعار ليعود إلى النظرية الكمية للنقود بطريقة تحليلية مختلفة.

وكخلاصة إن النقديون يرفعون شأن السياسة النقدية ويقللون من شأن السياسة المالية لأن السياسة النقدية المستوحاة من هذه الرؤية تسعى لتجنب التدفقات غير المنتظمة فيما يعرف بالتوقف والانطلاق الكثيرة التكرار، لهذه الغاية يتوجب على السلطة

¹ - إكن لونيس، تقييم فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2014، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2016 - 2017، ص: 17 - 18.

النقدية أن تضع لنفسها قاعدة نقدية مستقرة ولسنوات متعددة بغية تحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى الطويل وأنهم يتجهون نحو تفضيل الهدف المرتبط بكمية النقد وليس بمعدل الفائدة الذي هو مؤشر مزدوج من خلال ارتباطه فعلياً بتوقعات التضخم وبكمية النقد.

3. نقد المدرسة النقدوية:

يمكن حصر أهم الانتقادات التي وُجِّهت للمدرسة النقدوية فيما يلي: ¹

- إن اعتبار أن السياسة النقدية فقط تأثير على تطور الناتج القومي من خلال محاولتهم البرهان على أن الإنفاقات العامة تطرد أو تبعد دائماً الإنفاقات الخاصة لكنهم لم يتواصلوا لإيجاده، إذ أنه على العكس من ذلك تشير المعطيات إلى أن الإنفاق سواء في القطاع الأسري أو في قطاع المشروعات يزداد في نفس الوقت مع ارتفاع الإنفاق العام، غير أن استبعاد الإنفاق الخاص لا يمكن أن يحصل إلا في اقتصاد يسود فيه التشغيل الكامل؛
- عدم واقعية فرضية استقرار دالة الطلب على النقود وهذا يعود إلى أن الطلب على النقود يتغير على وجه غير منتظم كلما تغير سلوك الأفراد، فعندما يُقدم الجمهور على تحويل النقد الذي بحوزته إلى أصول مالية، لكي يفعل العكس على الفور فلا توجد عندها أية وسيلة للحفاظ على عرض منتظم للنقد؛
- إهمال المتغيرات الأخرى خاصة سعر الفائدة، باعتباره عاملاً ثانوياً كون سعر الفائدة ليس له أثر مباشر إلا لكونه عائد للسندات. لكن عند صياغة المعادلة النهائية لفريدمان اعترضتها عديد صعوبات نوجزها فيما يلي:
 - اعتمادها على العديد من المتغيرات والتي يصعب حسابها كعائد رأس المال البشري والأذواق؛
 - تعتبر هذه المعادلة حجة في الإبداع ولكن يصعب تطبيقها في المجال العلمي؛
 - تقوم هذه المعادلة على الجانب التحريبي الإحصائي أكثر من الجانب النظري، وبذلك يمكن وصفها معالجة ومفسرة للأوضاع السائدة بطريقة علمية بحتة وبالتالي فهي صورة معدلة وموسعة لمعادلة كمية النقود التقليدية؛
 - إن إهمال البنك المركزي لأسعار الفائدة وتركيزه على استقرار ثبات معدل نمو عرض النقود سوف يؤدي ذلك إلى انخفاض معدل الفائدة إلى معدل طبيعي مساوي لمعدل الفائدة على رأس المال المستثمر.²

المطلب الثالث: بيئة السياسة النقدية الجديدة

السبب الذي يجعل عدم التشاؤم بشأن قدرة السياسة النقدية السيطرة على التضخم في نهاية المطاف، يتعلق هذا باليات السياسة النقدية، في النموذج القياسي، وقد استندت عمليات السياسة النقدية إلى ترتيبات الفعلية التي كانت قائمة قبل الأزمة المالية. حيث يتحكم البنك المركزي في كمية التزاماته النقدية، التي تتكون من العملات واحتياطيات البنوك، فكلاهما لا يحل أي فائدة، فقد كانت الكمية المطلوبة لكل منها دالة متناقصة إلى الأسفل لمعدل الفائدة الاسمي قصير الأجل.

¹ - إكن لونيبيس، تقييم فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2014، نفس المرجع، ص: 19-20.

² - Frédéric Miskin, Monnaie, **Banque et Marchés Financiers**, Pearson éducation, 9^{eme} édition, France, 2010, p779.

يتحكم البنك المركزي في العرض الإجمالي للالتزامات من عمليات السوق المفتوحة من أجل تحقيق المستوى المستهدف لسعر الفائدة قصير الأجل، الذي حددته لجنة السوق المفتوحة، لخفض المعدلات، على سبيل المثال، سيتم زيادة المعروض من المطلوبات النقدية، مما يجعل احتياطات البنوك أقل ندرة.

تغيرت هذه الصورة نتيجة الأزمة، حيث اكتسبت أرصدة حساب الاحتياطي الآن فائدة صريحة بسعر حدده البنك المركزي فقد زاد المعروض من احتياطات البنك بشكل كبير لذا فإن آليات السياسة النقدية تختلف بالضرورة عما كانت عليه في العقود التي سبقت الركود العظيم.

جادل بعض الاقتصاديين بأنه في النظام الحالي، تعتبر احتياطات البنوك بدائل مثالية لأوراق الخزينة قصيرة الأجل، ونتيجة لذلك، قد تكون السياسة النقدية عاجزة نسبياً، أما مشتريات السوق المفتوحة لسندات الخزينة الأمريكية هي مجرد مبادلات لمسؤولية حكومية.

وعليه ستحتفظ المؤسسات المالية ببساطة بعدد أقل من سندات الخزينة والمزيد من الاحتياطات المصرفية، مما يترك النشاط الاقتصادي دون أثر، ومع ذلك، فإن هذا يتجاهل إحدى السمات الرئيسية لاحتياطات البنوك، بينما يمكن الاحتفاظ بأوراق الخزينة من قبل أي كيان مالي، ولا يمكن الاحتفاظ باحتياطات البنوك إلا من قِبَل البنوك. ويمكن للنظام المصرفي التخلص من الأصول الأخرى من أجل استيعاب أرصدة حسابات احتياطي أكبر، ولكن هناك حدًا أعلى لهذه العملية. وفي مرحلة ما سيتعين على البنوك جمع المزيد من رأس المال من أجل استيعاب أرصدة حساب احتياطي أعلى.

هذا من شأنه أن يفرض تغييرات أوسع في المحافظ المالية التي من شأنها أن تؤثر حتماً على نتائج الاقتصاد، بما في ذلك مستوى السعر. قدم الخبير الاقتصادي في مجلس الاحتياطي الفيدرالي في ريتشموند (Ennis Huberto 2014) نموذجاً واضحاً، هو أنه عندما تكون كمية احتياطات البنوك صغيرة بما يكفي وتكون معدلات الفائدة أعلى من سعر الفائدة الذي يدفعه البنك المركزي على الاحتياطات الزائدة، فإن تحديد مستوى السعر يعمل بالطريقة المعتادة. وعندما تكون كمية احتياطات البنوك كبيرة بما يكفي تضطر الميزانيات العمومية للبنوك إلى التعديل. ومرة أخرى، تؤثر كمية التزامات البنك المركزية بشكل مباشر على مستوى السعر. ومع ذلك، هناك منطقة واسعة يمكن أن تختلف فيها كمية احتياطات البنوك دون التأثير على مستوى السعر.¹

تبدو هذه القضية الأساسية منسقة مع صعوبة العثور على دليل قاطع على الآثار الاقتصادية من عمليات شراء الأصول واسعة النطاق للبنك المركزي، حيث يبدو من المعقول أن الجولات المتعاقبة من التسيير الكمي لم يكن لها أثر ملموس أو كان لها تأثير ضئيل.

بصرف النظر عن الإشارة فيما يتعلق بتوقعات اللجنة للسوق المفتوحة للنمو الاقتصادي المستقبلي والإعدادات السياسية الجديدة، في الوقت نفسه، يشير هذا الإطار إلى عمليات شراء الأصول الكبيرة بما يكفي من شأنها أن تفرض تغييرات في الميزانيات العمومية للبنوك والتي من شأنها أن تؤثر بدورها على النتائج الاقتصادية. ويعزز هذا التحليل التقني في أن حدس النهج المعياري يظل ملائماً وأن السياسة النقدية لا تزال لديها القدرة على ردع التضخم الناجم ومستوى الأسعار بمرور الوقت. و نشير هنا أنه في الأساس، يمكن فقط لمؤسسات الإيداع والوكالات الحكومية والشركات التي ترعاها الحكومة الاحتفاظ بحسابات في البنك المركزي.²

¹ - Jeffrey M. Lacker, **What monetary policy can do**, the journal, Volume (36), Number (02), published by the Cato Institute, spring /summer 2016, p: 265.

² - The same reference, p: 266

المبحث الثالث: عمليات السياسة النقدية المثلي في أوقات الأزمات وقنوات انتقالها

قنوات السياسة النقدية تتأثر بمرونة المتغيرات الاقتصادية بالإضافة إلى مدى سلامة وكفاءة النظام المالي وطبيعة الهيكل الاقتصادي السائد في البلاد، كما أن عملها في الأوقات العادية يتطلب وجود أسواق مالية متطورة، أما في حالة وجود أزمة سيولة يجب أن يتخلى البنك المركزي عن فكرة الهدف التشغيلي، لأن أسعار الفائدة مختلفة ومضطربة، وهذا راجع للدور البارز للبنك المركزي المتمثل في الإشراف الاحترازي في إدارة السياسة النقدية، لأنه يحدد التغييرات التي يرغب في إحداثها في عرض النقود وأسعار الفائدة في الاقتصاد.

المطلب الأول: عمليات السياسة النقدية المثلي أوقات الأزمات

في الأوقات العادية وفي ظل أسواق المال المتطورة بشكل جيد، فإن تنفيذ السياسة النقدية يتعلق بتوجيه سعر الفائدة بين البنوك بأبسط الطرق وأكثرها كفاءة. على عكس ما قيل، فإن تنفيذ السياسة النقدية ليس "فنا" في ظل هذه الظروف، ولكنه مهمة فنية مباشرة نسبياً لا تتطلب أي معرفة بالاقتصاد الكلي أو الاقتصادي النقدي.

إذا كان تنفيذ السياسة النقدية معقداً لعقود عديدة حتى عندما تعمل الأسواق بشكل جيد، فإن هذا يرجع أساساً إلى عقيدة خاطئة لنقل السياسة النقدية، والتي كان يُنظر إليها على أنها آثاراً في الطريقة المناسبة لتنفيذها، بشكل عام يمكن للمرء أن يشخص بأثر رجعي لافتقار الانضباط والبخل في تصميم واستخدام أدوات السياسة النقدية في الأوقات العادية خلال القرن العشرين.

بدلاً من ذلك، في الأزمات المالية، لا يصبح تطبيق السياسة النقدية فناً فحسب، بل إنه ينطوي على مخاطر كبيرة بالنسبة للبنك المركزي. إن التركيز على متغير واحد متمثل في سعر الصرف بين البنوك، تتوسع فيه مجموعة المتغيرات المستهدفة لتشمل مجموعة كاملة من أسعار الفائدة، حيث تنهار علاقات المراجعة المعتادة بين أسعار الفائدة في الأسواق، من جهة يدرك البنك المركزي الحاجة في التصرف المباشر بشأن معدلات الفائدة المختلفة في هذه الظروف. ومن جهة أخرى، يدرك البنك المركزي أن تحديد المستوى المناسب من الفروق في هذه الظروف أمر صعب للغاية، ومنه فإن أي إجراء من البنك المركزي سوف يخضع إلى قدر كبير من عدم اليقين، ومع ذلك فإن عدم التصرف على الإطلاق بسبب عدم اليقين الأساسي ليس حلاً أيضاً، حيث من المحتمل أن يؤدي ذلك إلى الانكماش الاقتصادي.

علاوة على ذلك، فإن دعم السيولة التمويلية للبنوك يصبح فكرة مهيمنة لعمليات السياسة النقدية وقرار البنك المركزي أثناء الأزمة المالية.

يساهم وجود تسهيلات السيولة مع إمكانية للضمانات الكافية لأجل الحفاظ للوصول إلى السوق، يساهم في تجنب خسائر البيع والتخفيض المفرط للديون المالية، والتكاليف الاجتماعية للتخلف عن السداد للمؤسسات المليئة وغير سائلة. لتخفيف تشديد الشروط في بيئة من المحتمل أن تتميز بتوفير ائتمان مقيد للغاية من البنوك للاقتصاد الحقيقي، يخلق مخاطر معنوية من نواحي مختلفة مثل السماح ببقاء الشركات المعسرة أو الخاسرة، هذا يدعو في المستقبل لسياسة إدارة مخاطر السيولة أقل حكمة من قبل المؤسسات المالية وغير المالية حيث يتطور التصور أن يساعد البنك دائماً إذا لزم الأمر؛ أما المخاطر التي تؤدي إلى المركزية المفرطة تؤدي إلى اتخاذ قرارات غير فعالة بشأن تخصيص التمويل بحيث لا تتمتع البنوك المركزية بخبرة خاصة في تخصيص الجزئي للائتمان للاقتصاد.¹

¹ - Ulrich Bindseil, **Monetary Policy Operations and the financial system**, Oxford university press is a department of the university of Oxford, first edition published en 2014, p : 294.

إن كيفية تحقيق التوازن الصحيح بين هذه الاعتبارات المختلفة فهي من ناحية العملية مسألة معقدة، وقد قدمت إدارة البنوك المركزية للأزمة المالية على مدى السنوات الماضية العديد من الدروس المبدئية. يمكن للمرء أن يعمم هذه الدروس للتعامل مع الأزمات في المستقبل، على الرغم من أن كل أزمة ستتميز بعناصر جديدة، كما تختلف الآراء حول الأزمة والتدابير التي تتخذها البنوك المركزية والحكومات.

على سبيل المثال، في حالة أزمة ديون منطقة اليورو، استمر أحد المعسكرات والمتمثل بشكل رئيسي ألمانيا في القول بأن الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي ليست ضرورية في كثير من الأحيان، فقد خلق خطراً أخلاقياً للحكومات التي خفت من جهودها كلما شعرت أن ضغط السوق حاد في التراجع، وكان من المحتمل أن يكون على المدى الطويل. كما اعتبر المعسكر الآخر أن البنك المركزي الأوروبي ظل في جانب حذر ومفرط في ذلك وأن حكومات منطقة اليورو اختارت التشفير المفرط، وكلاهما ساهم في الركود طويل الأجل في منطقة اليورو. علاوة على ذلك، فإن قائمة الدروس التالية انتقائية إلى حد ما وسابقة لأوانها، مما يعكس مدى تقيد الأمر وتنوع الموضوعات ومعرفتنا المحدودة.

وأهم عمليات السياسة النقدية المثلى في أوقات الأزمات نوجزها فيما يلي:¹

- في أزمة السيولة، يجب على البنك المركزي أن يتخلى عن فكرة هدف تشغيلي واحدة، لأن العلاقات الطبيعية بين أسعار الفائدة المختلفة ومضطربة، ولأن توافر التمويل للاقتصاد الحقيقي لم يعد من المسلمات.
- دعم البنك المركزي المرنة والتي تحمي البنوك من صدمات السيولة التمويلية ضرورية في أي أزمة مالية لكسر الحلقات المفرغة التي قد تتحقق بطريقة أخرى، حيث يعد الحفاظ على توفر الضمانات أو توسيعها نهما رئيسياً للحفاظ على الاستقرار المالي مسبقاً.
- يجب أن تكون البنوك المركزية استباقية وجريئة إذا لزم الأمر لإقناع السوق بقدرتها واستعدادها لتوفير أي كمية من السيولة المطلوبة في حالة الإجهاد الحاد مع ديناميكيات تحقق ذلك.
- يجب ألا يهدم دعم السيولة من قبل البنك المركزي الحوافز للبنوك والهيئات التنظيمية والحكومة لإجراء التنظيف اللازم للنظام المصرفي والاصلاحات المالية إذا أمكن ذلك.
- يجب على البنوك المركزية أن تعتمد على مثبتات الأسعار ضد الاعتماد المفرط والغير المبرر على ائتمان البنك المركزي.
- في حالة الأزمات المالية، لا ينبغي للبنك المركزي إنقاذ كل المؤسسات المالية من الإجهاد الناجم عن نقص السيولة وحتى التخلف عن السداد والضرر المرتبط بها.
- يجب على البنوك المركزية تخصيص موارد كافية لتقييم الاطراف المقابلة التي تعتمد بشكل خاص على الضمانات في الأزمات المالية، لتكون قادرة على إصدار أحكام مناسبة بشأن مزايا الدعم المستمر ومزايا التدابير غير التقليدية بشكل عام.
- يجب على البنوك المركزية أن تراعي في إدارتها للازمات أن ازمات النظام المالي والسيولة عالمية وتشمل أكثر من عملة واحدة.
- يجب على البنوك المركزية والمُنظمين المصرفيين تجنب مسابرة التقلبات الدورية إذ أن أزمة السيولة الحادة ليست اللحظة المثالية لفرض قيود وأنظمة إضافية.
- برامج الشراء المباشرة للبنك المركزي يمكن أن تكون لها مبررات جديدة مختلفة، في حين أنها يمكن أن تكون فعالة للغاية في المواقف الصعبة لأنها تثبت قدرة البنك المركزي على التأثير على السيولة وأسعار الأصول بطريقة غير محدودة من حيث المبدأ، فإنها يمكن أن تؤدي أيضاً، بسهولة أكبر من عمليات ائتمان البنك المركزي المضمونة، إلى تشوهات اقتصادية والخطر المعنوي.

¹ - The same reference, p: 295 – 296.

➤ إن الخروج من التدابير غير التقليدية هو مسألة إدارية أكثر من كونها مسألة قدرة تقنية.

المطلب الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

حتى تتمكن البنوك المركزية من تحقيق رقابة على حجم العرض النقدي والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، فإنها تنتهج طرقاً مختلفة تواصل من خلالها فعاليات أدائها إلى الاقتصاد الحقيقي، حيث تسمى هذه المسالك بقنوات نقل السياسة النقدية وهي متعددة نذكر منها القنوات الرئيسية:

أولاً: قناة معدلات الفائدة:

هي قناة تقليدية لانتقال الأثر إلى النمو الاقتصادي، وأن التصور الكلاسيكي لقنوات إبلاغ السياسة النقدية عموماً قد تم التطرق له من خلال التوازن الداخلي في السوقين النقدي والحقيقي عن طريق انتقال الأثر لتغيرات معدلات الفائدة، ففي ظل هذا النموذج تعمل السياسة النقدية التقييدية على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يسبب ارتفاع الأسعار الحقيقية في المدى القصير والطويل – وذلك في ظل الفرضية الكينزية بجمود الأسعار – ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال وفي مقابل انخفاض الطلب الاستثماري، كما ينجم عنه انخفاض طلب العائلات على السلع المعمّرة كالعقارات، ويترتب عنها في النهاية انخفاض معدل النمو الاقتصادي. ويمكن توضيح آلية النقل الكينزية في ظل السياسة النقدية التوسعية وفق المخطط البسيط التالي:

$$M \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow ivst_{ct} \uparrow \Rightarrow Y$$

فارتفاع حجم الكتلة النقدية (M) في ظل سياسة نقدية توسعية يعمل على خفض أسعار الفائدة الحقيقية، (i_r) مما يترتب عنها انخفاض تكلفة رأس المال أو ارتفاع النفقات الاستثمارية (ivst_{ct}) مما يؤدي في النهاية إلى ارتفاع الطلب الكلي والإنتاج (Y).

تلعب قناة سعر الفائدة أداة ربط بين القطاعين النقدي والحقيقي من خلال الروابط التالية:¹

- الرابط الأول يتمثل في السببية بين سعر الفائدة والعرض النقدي.
- الرابط الثاني يتمثل في العلاقة بين سعر الفائدة والطلب الاستثماري.
- الرابط الثالث يتمثل في العلاقة بين الإنفاق الاستثماري ومستوى الطلب الكلي.

ثانياً: قناة سعر الصرف:

سعر الصرف يعتبر أمراً أساسياً لكل من الأكاديميين وصانعي السياسات من يؤثرون بشكل ملحوظ على القدرة التنافسية التجارية للبلاد من خلال صافي الصادرات والإنتاج الكلي.²

نظراً لعدم مرونة أسعار الفائدة في الدول النامية بسبب تخلف أسواقها المالية فإن قناة سعر الصرف تكتسي أهمية بالغة في هذه الدول حيث ينتقل أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الصرف من خلال قناتين فرعيتين هما قناة العرض والطلب وقناة التضخم.

تسعى السياسة النقدية من خلال سعر الصرف إلى التأثير في الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية وبالتالي التأثير على الطلب المحلي والأجنبي على السلع المحلية. وتسمى هذه القناة بقناة العرض الكلي والطلب الكلي وهي تخلق ما يسمى بأثر الانتشار

¹ - رملوي عبد القادر، أثر حركة رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية – دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص علوم الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسبية بن بوعلي، شلف، الجزائر، تاريخ المناقشة: 25 / 10 / 2018، ص: 25.

² - Marcelo R, Almeida, The Macroeconomic Effects of Fiscal and Monetary Policies, University of Surrey Faculty of Arts and Social Sciences School of Economics, Supervisors : Vasco Gabriel Cristiano Cantore, October 2017, p : 16.

غير المباشر حيث لا يؤثر سعر الصرف على التضخم بصورة مباشرة وإنما يؤثر أولاً على الطلب والعرض الكليين. ونشير هنا أن قناة العرض والطلب الكليين تخلق أيضاً ما يسمى بأثر الأسعار إذ يؤدي انخفاض قيمة العملة بالنسبة لجانب الطلب إلى انخفاض أسعار الصادرات وزيادة أسعار الواردات، والهدف من ذلك يتمثل في زيادة الصادرات بغية زيادة الناتج، أما بالنسبة لجانب العرض فيؤدي انخفاض سعر الصرف إلى ارتفاع أسعار الواردات ما يدفع المؤسسات المحلية إلى زيادة أسعارها وهو ما يؤدي حتماً في حالة عدم تغيير مستوى الطلب الكلي إلى ارتفاع معدل التضخم.

قد يكون لقناة سعر الصرف تأثيرات أخرى لاسيما على صافي ثروة الأفراد والشركات، حيث قد يؤدي انخفاض سعر صرف العملة الوطنية في ظل عدم توفر مقابل من الأصول بالعملة الأجنبية لديون العملاء إلى تدهور المراكز المالية لهذه الوحدات، وتؤدي هذه الوضعية إلى انكماش الطلب الكلي وهذا ما يعرف بالأثر على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية.

هناك قناة أخرى لسعر الصرف يمكن أن تنقل من خلالها أثر السياسة النقدية خاصة إذا كنا في ظل نظام صرف مرن وهي قناة التضخم، حيث يكون لتقلبات أسعار الصرف انعكاس مباشر على مستوى التضخم، ويؤدي انخفاض سعر الصرف إلى ارتفاع أسعار الواردات وبالتالي زيادة التضخم.

عادة ما ينتج انخفاض سعر الصرف نتيجة إتباع سياسة نقدية توسعية، حيث تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة والتي تؤدي بدورها إلى ارتفاع أسعار الواردات وبالتالي ارتفاع مستوى التضخم.¹

ثالثاً: قناة أسعار السندات المالية:

تعد هذه القناة تعبيراً عن وجهات أنصار المدرسة النقدية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين:

- **قناة توبين للاستثمار:** يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية، وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، ما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها، ليؤدي ذلك إلى هبوط الأسعار، فينخفض مؤشر توبين (ويتمثل مؤشر توبين في العلاقة بين قيمة المؤسسات في البورصة ومخزون رأس المال الصافي)، وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار، ليتراجع الناتج المحلي الخام.
- **قناة أثر الثروة على الاستهلاك:** يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، والتي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.

رابعاً: قناة الائتمان:

وهي نوعان:

- **قناة الإقراض المصرفي:** حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه، مما يقلل من الاستثمار، وبالتالي الحد من النمو.
- **قناة ميزانية المؤسسات:** يؤدي انخفاض عرض النقود إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، ما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص، وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.¹

¹ - Disponible sur : www.forun.sepo.con/conomie/cannaux-transmission-politique-monetaire.htm (consulté le :11/04/2013).

خامسا: قناة الإعلام، المعلومة:

بدأت البنوك المركزية تعتمد على هذه القناة مع بداية تسعينات القرن الماضي، فهي تقوم بهدف اتصال أثر سياستها النقدية بطرح معلومات معينة لفائدة العملاء كالأستهلاك المستقبلي، إمكانيات الإنتاج المستقبلية، والمداحيل المستقبلية... الخ. تستعمل البنوك المركزية هذه الإعلانات لإيصال نواياها إلى العملاء الماليين وخاصة غير الماليين، إذ تهدف من وراء ذلك إلى التأثير في تصرفاتهم، ويسمح هذا الإجراء للبنوك المركزية بجعل تدخلاتها أكثر مصداقية وقوة.²

المطلب الثالث: البنك المركزي والسياسة النقدية

من خلال هذا المطلب يمكن لنا تحديد دور البنك المركزي في توجيه سلوك السياسة النقدية لأنه يعد اللبنة الأساسية للسياسة النقدية الفعالة:

أولاً: دور البنك المركزي في سلوك السياسة النقدية (سريلانكا نموذجاً)

الدور البارز للبنك المركزي في إدارة السياسة النقدية هو الإشراف الاحترازي، يقال إن الجمع بين الإشراف المالي ومهام السياسة النقدية قد يؤدي إلى الحصول على المعلومات التي بدورها تساعد في سلوك السياسة النقدية الفعالة. يجادل النقاد بأن الدمج في بعض الأحيان يؤدي إلى فقدان سمعة البنك المركزي، لكن الآراء المؤيدة للجمع تؤكد أنه إذا أنشأ البنك المركزي سياسات اتصال مناسبة، فإن المخاطر المتكبدة من فقدان السمعة والتي يمكن تجنبها مع مرور الوقت بسبب زيادة الوعي العام على السياسة النقدية والبنك المركزي.

وقبل شرح الاتصال والإشراف المالي في السياق السريلانكي، فإن البنك المركزي في سريلانكا هو الأكثر جدارة بالملاحظة لأنه يجعل القراء يفهمون وضعه المؤسسي وأهدافه. وقد تأسس البنك المركزي السريلانكي عام 1950 بموجب قانون النقد، رقم 58 الذي تم تشكيله عام 1949، حيث يعمل البنك كسلطة نقدية للبلاد، وذلك تحت طبيعة شبه مستقلة في الوقت الحاضر، ويتكون من 27 إدارة و5 أعضاء دائمين بما في ذلك سكرتير وزارة التخطيط بعد التعديل الثاني عام 2002، وتمثل أهداف البنك المركزي الأساسية في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي واستقرار الأسعار واستقرار النظام المالي مع الاهتمام بالبورصة وحركة معدل الفائدة.

في هذا الصدد، فإن المسؤوليات الرئيسية للمكتب المركزي للإحصاء هي قضايا العملة وإدارتها، وتقديم المشورة للقطاع المصرفي المحلي. ويحاول البنك المركزي تحقيق الأهداف المذكورة من خلال التحكم في المعروض النقدي كونه العامل الأساسي المتسبب في عدم استقرار الأسعار. في ظل هذا، يتحكم البنك المركزي في نمو الأموال الاحتياطية (الأموال الأساسية) حيث يتم وضع المعروض النقدي الواسع (M2) كهدف وسيط للتحكم في عرض النقود، فهو يستخدم أسعار الفائدة وعمليات السوق المفتوحة والاحتياطي القانوني لتحديد المبلغ الذي يجب أن تمتلكه البنوك التجارية كودائع في البنك المركزي.

ومن خلال الانخراط في هذه الأنشطة، فإن البنك المركزي يحاول التحكم في فائض المعروض من الأموال التي ستحافظ في النهاية على استقرار الأسعار، وبالتالي استقرار النظام المالي بأكمله. بالإضافة إلى الإشراف الاحترازي، قام البنك المركزي بوضع العديد

¹- عبدلي رزيقة، أثر السياسة النقدية والمالية لتحقيق التنمية المستدامة- دراسة تحليلية قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه ل م د، تخصص تحليل اقتصادي وتنمية مستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجليلي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 2018-2019، ص: 62-63.

²- Inna Mufteeva et Thomas Julien, QE : Effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire, FLASH ECONOMIE, NATIXIS, N° 114, février 2011, p : 06.

من الإجراءات موضع التنفيذ بالنسبة للبنوك المرخص لها، حيث يتم الاشراف من خلال الاجتماعات المصرفية المشتركة، والجلسات الفنية، والاجتماعات الفصلية للرؤساء وندوات المديرين، من اجل فهم المعرفة والخبرات في ممارسة إدارة المخاطر، ومن ناحية أخرى استخدام وسائل الإعلام مثل الصحف والراديو والتلفزيون لزيادة الوعي العام بالنظام المصرفي وإبلاغ الجمهور بالمؤسسات المحضرة لمنع الأضرار عند الانخراط في المعاملات المالية.

ونظراً لطبيعته شبه المستقلة، لا يمكنه تحقيق الكثير من أهدافه من خلال السياسة النقدية لأنها تعتمد على الطبقات السياسية. فالبنك المركزي السيريلانكي انخفضت استقلالته من 7% في عام 2005 إلى 5.5% في عام 2012، مما يؤكد أن هناك المزيد من التدخلات في صنع القرار المتعلق بالسياسة النقدية، وعمليات تحقيق الدخل و يعد هذا تقليداً لسريلانكا، مما يجعل البنك المركزي والحكومة يعتمدان عملياً على بعضهما البعض، و في الحقيقة الأمر أن سريلانكا تعاني من مديونية مطولة ونمو اقتصادي بطيء وتضخم مستمر.¹

ثانياً: البنك المركزي والسياسة النقدية:

عادة ما يتم تخصيص السيطرة على السياسة النقدية للبنك المركزي للبلاد، وهذا يعني أن البنك المركزي يحدد التغييرات التي يرغب في إحداثها في عرض النقود وأسعار الفائدة في الاقتصاد. فالبنك المركزي عادة ما يقوم بإحداث تغييرات في عرض النقود من خلال التغييرات في القاعدة النقدية، والتي تحدث من خلال المعاملات (المبيعات أو الشراء) في سوق السندات، مما يؤدي إلى تغييرات في أسعار الفائدة في السوق من خلال تغييراته في القاعدة النقدية وأيضاً عن طريق تغيير سعر الفائدة الخاص به، والمعروف باسم الخصم أو سعر البنك.

فإذا كانت السيطرة على السياسة النقدية مشتركة بين البنك المركزي والحكومة كما هو معمول به حالياً في بريطانيا فإن مصطلح السلطة النقدية أكثر ملائمة، أما إذا تطرقنا إلى البنك المركزي الكندي وبنك الولايات المتحدة الأمريكية فنجد نظاماً احتياطياً فيدرالياً وغالباً ما يتم اختصاره إلى مصطلح "الاحتياطي الفيدرالي"، ففي كل من كندا والولايات المتحدة يكون البنك المركزي مستقلاً فعلياً عن الحكومة والهيئات التشريعية (البرلمان في كندا، والكونغرس في الولايات المتحدة الأمريكية) وله الولاية القضائية الوحيدة على صياغة السياسة النقدية، ومع ذلك، هناك عدة مشاورات مستمرة ومكثفة بين هذه البنوك وحكوماتها بشأن صياغة السياسة النقدية.²

ثالثاً: اللبنة الأساسية لسياسة نقدية فعالة:

يمكن تجميع أفضل الممارسات للسياسة النقدية الفعالة في ثلاث لَبَنَاتٍ:

1. الهيكل المؤسسي للبنك المركزي، وأبرزها إطار الحوكمة مع استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسي للقانوني للسياسة النقدية.
2. التنمية والاستقرار الكلي والمالي، بما في ذلك الفصل الواضح بين السياسة النقدية والمالية، والقدرة على توضيح دور سعر الصرف واستراتيجية التدخل، واستقرار القطاع المالي.

¹ - Puncta Dewayale Champika Sriyani Dharmadas, An Empirical and Quantitative Analysis on Monetary and Fiscal Policy Interaction in a Developing Country: the Case of Sri Lanka, Department of Science and Advanced Technology Graduate School of Science and Engineering Saga University, March 2015, p: 19.

² - Jagdish Handa, Macroeconomics, McGill University Canada, Published by World Scientific Publishing.Pte. Ltd, 2011, p: 118.

3. البيانات والقدرة التحليلية لتحديد قنوات النقل، وقدرة التنبؤ بالسيولة، وتنظيم للبنك المركزي الذي يدعم تنفيذ السياسة، وسياسة اتصالات فعالة. (الجدول رقم 01)

يتطلب تطوير اللبنة الأساسية التزاماً طويلاً من سلطات الدولة، وليس فقط البنك المركزي، كما يجب أن يلعب البنك المركزي دوراً محفزاً، غير أن هناك العديد من القضايا تقع خارج مسؤوليته المباشرة وسيطرته، فقد يكون الابتعاد عن الاستهداف النقدي الصارم مناسباً في وقت مبكر من العملية ويمكن أن يتم من جانب واحد، ولكن الالتزام الصارم من قبل الحكومة ضروري لتقوية اللبنة الأساسية.¹

¹ - Bernard J. Laurens, Kelly E ckhold, Darryl King. Nils Machle, Abdul Naseer and Alain Durré, IMF Working paper **the Journey to Inflation Targeting: Easier Said than done the case for Transitional Arran geme ts Along the Raad**, June 2015, p: 20.

الجدول رقم (1 - 01): اللبنة الأساسية لسياسة نقدية فعالة

المسؤولية	الأساس المنطقي (التعليقات)	تحديد	
البرلمان يتطلب الإجماع في المجتمع	منع الأهداف التنموية من تقويض القدرة على تحقيق استقرار الاسعار	استقرار الأسعار وفق ما هو منصوص عليه في القانون كهدف أساسي للبنك المركزي	المؤسسية
البرلمان يتطلب الإجماع في المجتمع	تحسين الاستقلالية والشفافية والمساءلة، ركائز البنك المركزي، الحكم يخص النظام القائم	بحكم الواقع وبحكم قانون البنك المركزي الاستقلالية ومستوى الشفافية والمساءلة	
البنك المركزي وزارة المالية	تقليص الهيمنة المالية لاحتوائها على عدم اليقين في سلوك السياسة النقدية	فصل واضح بين السياسة النقدية والمالية	المالية الكلية
البنك المركزي	أهداف استراتيجية واضحة للتدخل بما يتفق مع النظام المعمول به	وضوح دور سعر الصرف في النظام النقدي	
البنك المركزي وزارة المالية منظم المالية	تحسين قدرة البنك المركزي على إدارة السيولة الاجمالية (التوزيع بين البنوك عبر السوق ما بين البنوك) والمساعدة في بناء سياسة نقل مستقرة وقوية	المالية مستقرة وسليمة في القطاع المصرفي	
البنك المركزي وزارة المالية منظم المالية	دعم تمويل قناة سعر الفائدة	ثقافة الائتمان داعمة في انتقال السياسة النقدية	
البنك المركزي	يضمن استقرار السيولة في الأسواق المالية من قبل البنك المركزي	التنبؤ الفعال بالسيولة	
البنك المركزي مكتب الإحصاء	على أساس النظام المعمول به	بيانات إحصائية كافية	البيانات والقدرة التحليلية
البنك المركزي	على أساس الحالة الترتيبية و التشغيلية	التواصل الفعال الاستراتيجي	
البنك المركزي	القدرة على تقييم دور المال والفائدة و الأسعار وسعر الصرف وذلك حسب حاجة النظام الساري	قدرة تحليلية معتمدة من البنك المركزي لدعم وفهم قنوات الإرسال	
البنك المركزي	على أساس النظام القائم	عمليات اتخاذ القرار واضحة	
البنك المركزي	على أساس النظام القائم	البنك المركزي مناسب لدعم وتنفيذ السياسة النقدية	

The source: Bernard J. Laurens, Kelly E ckhold, Darryl King. Nils Machle, Abdul Naseer and Alain Durré, IMF Working paper, **the Journey to Inflation Targeting: Easier Said Than Done the case for Transitional Arran gements Along the Raad**, June 2015, p: 20.

المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية

أدوات السياسة النقدية هي الوسائل التي تعتمد عليها السلطة النقدية من أجل تنظيم وتوجيه الائتمان بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي السائد داخل البلاد، وذلك من أجل التحكم في حجم السيولة النقدية التي تحتفظ بها البنوك التجارية، ومن ثم التحكم في قدرة هذه البنوك على منح الائتمان وفقا لمتطلبات السياسة الاقتصادية التي يرمي بها هذا الاقتصاد، ومنه تنقسم أدوات السياسة النقدية إلى ثلاث مجموعات من خلالها تستطيع السلطة النقدية الوصول إلى الأهداف النهائية.

المطلب الأول: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية

الهدف الأساسي من استخدام أدوات الرقابة الكمية هو التأثير على حجم الائتمان المصرفي دون تمييز وتمثل هذه الأدوات في سعر إعادة الخصم، السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي القانوني، إذ أن استخدام الأدوات الكمية ينعكس على عرض النقد وعلى حجم السيولة المحلية الإجمالية وعلى هذا الأساس تستطيع السياسة النقدية التأثير على النشاط الاقتصادي وهذا يكون إما بطريقة توسعية أو تقييدية على حسب قدرة المصرف على منح الائتمان.

ويطلق في الغالب على الأدوات الكمية أيضا أدوات الرقابة الفنية غير المباشرة نظرا لتأثيرها غير المباشر على حجم الودائع المتوفرة في البنوك التجارية، وهي وسائل كمية كونها تهدف إلى الرقابة على كميات النقد وحجم الائتمان بشكل عام.¹

أولاً: سياسة السوق المفتوحة :

هي إحدى الأدوات الكمية والتي يعتمد عليها كثيرا في الدول المتطورة وهذا راجع لتوفر شروطها من أسواق السندات الحكومية وأذونات الخزينة، الشيء الذي لا نجده في كثير من البلدان النامية.

1. تعريف سياسة السوق المفتوحة:

- تتمثل هذه السياسة في أن البنك المركزي يتدخل في أسواق الأوراق المالية وذلك ببيع أو شراء الأوراق المالية الحكومية من أجل إقلال أو زيادة كمية النقود المتاحة للتداول.²
- يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق المالية لبيع أو شراء الأوراق المالية بصفة عامة، والسندات الحكومية بصورة خاصة بهدف التأثير على عرض النقود حسب متطلبات الظروف الاقتصادية. ولهذا فإن البنوك المركزية تحتفظ بكمية كبيرة من الأوراق المالية الحكومية مختلفة الأجل، ولهذا تُعتبر سياسة السوق المفتوحة أهم أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الرأسمالي فهي تُمكن السلطة النقدية من إبقاء المبادرة في يدها دائما، كما تسمح لها بأن تحقق العملة الوطنية أو تمتصها من القاعدة النقدية بالقدر المناسب وفي الوقت المناسب، وأن تتمكن من تصحيح الأخطاء من خلال الاستجابات السريعة في اتجاهات عمليات السوق.³
- هي إجراء نقدي يقصد من خلاله تدخل البنك المركزي سواء بائعا أو مشتريا للأوراق المالية بهدف التأثير على قدرة المصارف التجارية على زيادة أو تخفيض الائتمان وذلك إما لتشجيع التوسع بهدف محاربة الركود الاقتصادي أو تخفيضه بهدف محاربة التضخم وارتفاع الأسعار، والوصول إلى الاستقرار والتوازن النقدي.⁴

¹- نزار كاضم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية الإطار العام وأثارها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص: 18.

²- سليمان بن قانة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2018، ص: 120.

³- محمود حامد محمود، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار حميصرا للنشر، القاهرة، مصر، 2017، ص: 37 - 38.

⁴- علي كتعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2012، ص: 264.

2. عمليات السوق المفتوحة:

يمكن تعريفها على أنها قيام البنك المركزي بشراء طلب أو بيع عرض بعض الأصول الحقيقية التي يملكها مثل: أذون الخزينة أو السندات الحكومية أو الأوراق التجارية، بهدف تحويلها إلى أصول نقدية وامتصاص السيولة أو ضخها في المجتمع ومن ثم زيادة المعروض النقدي أو تقليصه، وبكلمة أخرى فإن استخدام هذه الأداة يكون هدفة التأثير على سوق النقود مباشرة ومن ثم التأثير على قدرة البنوك التجارية في التأثير على كمية وسائل الدفع،¹ تلعب عمليات السوق المفتوحة دوراً أساسياً في السياسة النقدية لنظام اليورو حيث يتم استخدامها في توجيه أسعار الفائدة قصيرة الأجل في السوق النقدية، إدارة السيولة المصرفية وتحديد مسار السياسة النقدية كما أنها تجسد لامركزية النظام النقدي الأوروبي من خلال اعتماده على البنوك الوطنية في تنفيذ عمليات السوق المفتوحة، والتي تنقسم إلى أربعة أدوات :

2. 1. **عمليات إعادة التمويل الرئيسية:** تمثل عمليات التنازل المؤقت المهادف لتوفير السيولة بطريقة نظامية بتكرار أسبوعي أو استحقاق لمدة أسبوعين، وتنفذ من خلال عطاءات نمطية لإعادة الشراء، وتوفير إشارات مهمة لسعر الفائدة وتضمن الجزء الأكبر من سيولة النظام المصرفي.

2. 2. **عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل:** يقوم نظام اليورو بصفة منتظمة بتحويل مؤقت لتوفير السيولة بتكرار شهري تكميلي ومدة الاستحقاق لثلاثة أشهر، وتهدف إلى توفير إعادة تمويل تكميلي على المدى الطويل للنظام البنكي من خلال عطاءات نمطية.

2. 3. **عمليات التعديل الدقيق:** يمكن أن تكون عمليات ضخ أو استرجاع للسيولة، فهي تسعى بطريقة دقيقة وفعالة لضبط السيولة في السوق النقدية وجعل أسعار الفائدة متساوية أو متقاربة بتكرار وأجل استحقاق متغيرين وتنفذ من خلال المناقصات السريعة حيث تقدر المدة بين الإعلان عنها والقيام بها ساعة واحدة، أو عن طريق الإجراءات الثنائية، ويمكن أن تأخذ شكل التنازل المؤقت (نظام الأمانات)، استرجاع السيولة على بياض، أو عقود مبادلة عملة وفي بعض الأحيان عمليات نهائية (مباشرة).

2. 4. **عمليات هيكلية:** تستخدم لتوجيه الوضع الهيكلي للقطاع المصرفي بالنسبة للقطاع المالي، بتكرار وأجل استحقاق متغيرين عن طريق عطاءات نمطية أو إجراءات ثنائية لتسوية الوضعية الهيكلية للسيولة في النظام الأوروبي إما بالزيادة في شكل نظام الأمانات أو بالنقصان في شكل شهادات ديون.²

3. فعالية سياسة السوق المفتوحة:

تهدف سياسة السوق المفتوحة إلى التأثير في سيولة البنوك التجارية والبنك المركزي، أي على مستوى السوق النقدي ككل غير أن آلية عمل سياسة السوق المفتوحة والتي يقوم بها البنك المركزي لا تحصل دوماً على السهولة المتوقعة، لأن التوسع أو الانكماش في عمليات الائتمان لا تحكمها المتغيرات النقدية فقط، بل تدخل في ذلك اعتبارات أخرى مثل العامل النفسي والمتمثل في رغبة المستثمرين، وكذا مدى إرادة البنوك التجارية، ولهذا فإن نجاح أداة السوق المفتوحة تتوقف أساساً على مدى تطور سوق السندات الحكومية وأذونات الخزينة، الشيء الذي لا نجد في كثير من البلدان النامية وحتى وإن وجدت فإنها تعرف محدودية من حيث نوعية التنظيم والتطور.¹

¹ السيد متولي عبد القادر، **اقتصاديات النقود والبنوك**، دار الفكر، عمان، 2010، ص: 193.

² -BCF, **LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LA ZONE EURO**, documentation générale concernant les instruments et procédures de politique monétaire de L'EURO système, 2012, P : 10.

وتتوقف فعالية هذه الأداة على عدة عوامل منها:²

- ✓ احتياطات البنوك التجارية وكمية النقد المتداولة التي يجب أن تتغير وفقا لعمليات السوق؛
 - ✓ البنوك التجارية تستجيب للزيادة أو الانخفاض في الاحتياطات النقدية في تقييم التسهيلات الائتمانية للوحدات الاقتصادية؛
 - ✓ مدى تلاقي مصالح البنوك التجارية مع توجه البنوك المركزية، حيث تزداد فعالية عمليات السوق المفتوحة بتلاقي تلك المصالح وتقل بتعارضها؛
 - ✓ توفر سوق سندات حكومية كبيرة ومتطورة ومنظمة، فبعدم وجود مثل هذا السوق لا يمكن تصور وجود عمليات السوق المفتوحة التي تتسم بالفعالية في التأثير على كمية النقد المتداولة؛
 - ✓ درجة تقدم الوعي الائتماني والمصرفي يعتبر محددًا هامًا لزيادة فعالية سياسة السوق المفتوحة.
- ونذكر أن استخدام سياسة السوق المفتوحة في البلدان النامية لا تزال محدودة بسبب ضيق أسواق الأوراق المالية في معظم هذه البلدان لذا يتم الاستعاضة عنها بالأساليب والسياسات المباشرة كسياسة الاحتياطي القانوني وسياسة سعر الخصم.

4. آثار سياسة السوق المفتوحة:

إن سياسة السوق المفتوحة لها تأثير على حجم الائتمان فعندما يريد البنك المركزي أن ينقص من حجم الائتمان فليس عليه سوى أن يعرض ما لديه من الأصول الحقيقية في السوق النقدية أو المالية، لامتناع كمية النقود القانونية الموجودة في هذه الأسواق وبالتالي التأثير في سيولتها التي هي أساس وغطاء كل عملية في إصدار القروض أو خلق الائتمان فعندما يرغب في تشجيع الائتمان ليس عليه إلا أن ينزل لهذه الأسواق طالبا وشاريا لهذه الأصول الحقيقية وبالتالي تزيد السيولة النقدية و بالتالي زيادة نسبة الائتمان عند البنوك التجارية.³

وسعر إعادة الخصم له تأثير كبير على حجم الائتمان كما أنه يؤثر أيضا على سعر الفائدة من خلال خصم الأوراق التجارية مما يؤدي إلى التأثير على إجمالي النقود المتداولة.

ثانيا: سياسة سعر إعادة الخصم:

سعر إعادة الخصم له تأثير كبير على حجم الائتمان كما أنه تؤثر أيضا على سعر الفائدة من خلال خصم الأوراق التجارية مما يؤدي إلى التأثير على إجمالي النقود المتداولة.

1. تعريف سعر إعادة الخصم:

- هو عبارة عن معدل الفائدة التي يتقاضاه المصرف المركزي من المصارف التجارية مقابل تقديم قروض لها أو إعادة حسم الأوراق التجارية التي في حوزتها في المدى القصير، ويعرف هذا المعدل بأنه المعدل الأدنى للإقراض أو سعر الفائدة الأولي ويعني ذلك أن
- يوافق البنك المركزي على أن يحل محل البنوك التجارية كدائن للأوراق التجارية والكمبيالات، كما يمثل هذا المعدل تكلفة بالنسبة للمصارف التجارية عند قيامها بإقراض عملائها.¹

1 - أسماء حرشوش، فعالية السياسة النقدية وأثارها على استقرار الطلب على نقد - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2014 - 2015، ص: 23.

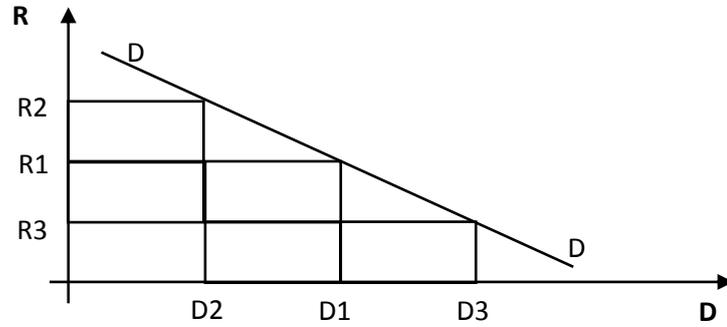
2 - عبد اللاوي فتيحة، فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف المربع السحري للسياسة الاقتصادية - حالة الجزائر 2000 - 2016 -، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه ل م د في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي ومالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة البلديدة 02، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 100 - 101.

3 - خليفي عيسى، التغيرات في قيمة النقود الأثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2010، ص: 138.

- وأيضاً تسمى سياسة سعر الفائدة بناءً على أن يعتمد البنك المركزي من خلاله إلى رفع أو خفض من سعر الفائدة من أجل التأثير في حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك التجارية وتنبثق هذه السياسة من وظيفة البنك المركزي كملجأ أخير لمنح التمويل.²
 - هو سعر الفائدة التي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير إعادة خصم ما تملكه من أوراق مالية أو لقاء ما يقدمه البنك المركزي من قروض وسلف للبنوك التجارية مضمونة بالأوراق التجارية والمالية التي بحوزة المصارف.³
 - سعر إعادة الخصم (كما يسمى سعر البنك) هو سعر الفائدة التي يحصل عليها البنك المركزي من البنوك التجارية لقاء إعادة خصمه لكمبيالات وأذونات الخزينة، أو لقاء ما يقدم إليها من قروض وسلفات مضمونة بمثل هذه الأوراق وغيرها.⁴
- 2. آلية عمل سياسة سعر إعادة الخصم:**

نجد أن النظرية التي تستند إليها سياسة إعادة الخصم كأداة مهمة للسيطرة على الائتمان أن كل تغير في سعر الخصم يصحبه تغير في معدل الفائدة، في أسواق النقد المحلية وذلك من خلال تأثيرها على العرض والطلب على النقود والائتمان وعلى التدفق الدولي لرأس المال وهذا ما يؤثر على أسعار والتكاليف والإنتاج والتجارة، وعليه نفترض أن هناك شكلاً معيناً لمنحى الطلب على الائتمان وأن موقعه لا يتغير وأن البنوك التجارية تعتمد على البنك المركزي تماماً في تغييره لسعر الخصم كما يتضح في الشكل (05).

الشكل رقم (05) العلاقة بين سعر الفائدة وحجم الائتمان



المصدر: عبد الحسين جليل الغالبي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015 ص:191.

1 - السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، 192 - 193.
 2 - رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص: 192.
 3 - يوسف حسن، البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعية، مصر، 2014، ص: 93.
 4 - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص: 92.

وعلى العموم فإنه إذا افترضنا أن هناك زيادة في حجم الائتمان ونجم عنه زيادة في معدل التضخم لزمه إقرار البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم أي زيادة تكلفة الحصول على الائتمان من طرف البنك المركزي للبنوك التجارية وهو ما يؤدي بماته الأخيرة إلى الرفع من أسعار الفائدة الممنوحة للمؤسسات والأفراد مما يدفعهم للحد من الاقتراض والخصم من البنوك التجارية وهذا ما يضع حدا للتوسع في الائتمان ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الشكل (05)، إذ أنه عندما ترفع البنوك التجارية أسعار الفائدة (R) من (r1) إلى (r2) على إثر رفع سعر إعادة الخصم بمقدار (r1 - r2) الأمر الذي يخفض حجم الائتمان (D) من (D1) إلى (D2) والعكس صحيح لو أن البنك المركزي قام بتخفيض سعر إعادة الخصم بمقدار (r1 - r3) فهذا يستلزم تخفيض البنوك التجارية أسعار الفائدة (r1) إلى (r3) مما يؤدي إلى توسيع الائتمان والزيادة في الطلب من (D1) إلى (D3).¹

3. خصائص سياسة إعادة الخصم:

لسياسة إعادة الخصم عدة خصائص نذكر منها:²

- ✓ تعد تقنية من تقنيات السياسة النقدية، يهدف البنك المركزي من خلالها للتأثير المباشر على سعر السيولة؛
- ✓ عملية إعادة الخصم، ليست مرتبطة بالخصم، إذ يمكن أنما تخص عمليات تسبيقات يقدمها البنك المركزي مقابل رهن سندات محفظة المؤسسات البنكية؛
- ✓ هي قروض فردية يمنحها البنك المركزي للمؤسسة المعنية؛
- ✓ حتى تحصل هذه المؤسسات على قروض يجب أن تقدم سندات للبنك المركزي تحظى بقبوله.

4. آثار سياسة سعر إعادة الخصم :

- **التأثير على حجم الائتمان:** وذلك من خلال زيادة سعر إعادة الخصم، حيث تؤدي زيادته إلى رفع سعر الفائدة للبنوك التجارية مما يترتب عليه إحجام الأفراد على طلب الائتمان وبالتالي ينخفض حجمه.
- **التأثير على سعر الفائدة:** عندما يقوم البنك المركزي بإعادة خصم الأوراق التجارية للبنوك التجارية فإنه يتقاضى أجرًا يتمثل في سعر الفائدة الذي يقوم بتحديدده، وعليه فارتفاع سعر خصم البنك المركزي يؤدي إلى ارتفاع سعر خصم البنوك التجارية وانخفاضها أيضا، بالإضافة إلى ذلك فإنه عند قيام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة يترتب عليه انخفاض سعر فائدة البنوك التجارية وهذا ما يؤدي إلى زيادة حجم الائتمان.³

إن التغيير في سعر إعادة الخصم لا يقتصر أثره في سعر الخصم وحجم الائتمان بل يؤثر حتى على الكمية الإجمالية للنقود المتداولة.⁴

ثالثا: سياسة الاحتياطي الإجباري :

يعتبر هذا النوع من الأدوات فعّالا كما أنها لا تحتاج إلى أسواق مالية متطورة لذلك نجدها أكثر استعمالا في الدول النامية بعكس أداة سياسة السوق المفتوحة الأكثر استعمالا في الدول المتطورة.

1 - عبد الحسين جليل الغالبي، **السياسات النقدية في البنوك المركزية**، الطبعة الأولى، عمان، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2015، ص:191.

2 - حاجي سمية، **دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات - حالة الجزائر 1990-2014**، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

3 - الطاهر لطرش، **الاقتصاد النقدي والبنكي**، ديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص: 154.

4 - عدنان حسين يونس، علي إسماعيل عبد المجيد، **الهيمنة المالية للدول الربيعية**، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016

1. تعريف سياسة الاحتياطي الإجباري:

- تعتبر أكثر أدوات البنك المركزي فائدة وأهمية ليحدد البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني، أي الحد الأدنى للنسبة المثوية للودائع التي يجب على البنوك التجارية أن تحتفظ بها كاحتياطي، ويستطيع من خلال تعديل تلك النسبة أن يسيطر على كمية العرض النقدي بشكل أكثر دقة، ويستخدم البنك المركزي الاحتياطي النقدي كأداة لضبط الحد الأقصى للائتمان المرغوب فيه.¹
- وتعتبر هذه الوديعة بمثابة حماية للمودعين من جهة، وأداة للتحكم في حجم الائتمان من جهة أخرى، حيث تعد هذه الوسيلة من الوسائل الحديثة التي تلجأ إليها البنوك المركزية في التأثير على مقدرة البنوك التجارية في تقييم الائتمان وخلق الودائع، وعادة ما يلجأ البنك المركزي إلى استخدامها في التأثير في عرض النقود من خلال تأثيره في تحديد نسبة من مجموع الودائع المصرفية لغرض الاحتفاظ بها في البنوك التجارية كاحتياطي قانوني، فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وزادت قدرتها على خلق نقود الودائع، وبالتالي زيادة عرض النقد عن طريق المضاعف النقدي وإحداث موجات تضخمية، وبالعكس لإحداث موجات انكماشية، وتلجأ البنوك بشكل عام إلى إتباع هذه الوسيلة لتحقيق أهداف أساسية تتضمن سلامتها في تنفيذ السياسة النقدية.
- ترتبط هذه النسبة وأيضاً تغييرها بنسبة السيولة، و الهدف الأساسي من تحديد نسبة السيولة كان ضماناً لحقوق المودعين، لكنه يعد اليوم أداة رئيسية للرقابة على مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان.²

3. فعالية نسبة الاحتياطي القانوني:

- تميز نسبة الاحتياطي القانوني بفعاليتها الكبيرة في التحكم بعرض النقد عن غيرها من الأدوات لسببين هما:³
- ✓ إن قرار تغيير نسبة الاحتياطي القانوني تستجيب له جميع البنوك التجارية الواقعة ضمن مجال سلطة البنك المركزي دون أن يكون لها الخيار كما هو الحال بالنسبة لسعر إعادة الخصم.
- ✓ لا يتطلب تطبيقها اشتراط وجود أسواق مالية متطورة أو يقف على رغبة المتعاملين في الأسواق المالية بيع أو شراء السندات والأوراق المالية الأخرى مثلما هو عليه الحال في عمليات السوق المفتوحة.
- لذلك تختلف أهميتها من بلد إلى لآخر بناء على هذين السببين، لذلك نجد أنه في الدول المتقدمة التي تمتلك أسواق مالية ذات كفاءة عالية تتقدم فيها عمليات السوق المفتوحة عن استخدام نسبة الاحتياطي القانوني، في حين تعد هذه الأداة (نسبة الاحتياطي القانوني) أهم الأدوات وأكثرها استخداماً في الدول النامية لاسيما في ظل افتقارها لأسواق مالية ذات كفاءة، غير أن لهذه الأدوات بعض السلبيات نذكر منها:
- ✓ لا تميز بين حجم البنوك وحجم ما تحوزه من احتياطات بحيث تتعامل مع البنوك الصغيرة والكبيرة على حد سواء؛
- ✓ يساهم التغيير المستمر في نسبة الاحتياطي القانوني، في سريان حالة عدم التأكد في وسط البنوك ما يهز ثقتها وقدرتها على منح القروض ويجعلها غير متأكدة من وجهة هذه التغييرات ومدائها.
- وبشكل عام فإن فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية تقف بشكل أساسي على توفير ثلاث شروط رئيسية وهي:

1 - جهاد صبحي القطيط، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار النهضة العربية للطبع والنشر والتوزيع، القاهرة، 2018، ص: 342.

2 - سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلاني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 160.

3 - إياد عبد الفتاح النسوري، أساسيات الاقتصاد الكلي، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014، ص: 363.

● توفير سوق نقدية ومالية ذات كفاءة عالية؛

● استخدام البنوك التجارية لعمليات إعادة الخصم بشكل واسع مع البنك المركزي؛

● عدم توفير البنوك على احتياطات نقدية كبيرة.

وغالبا ما تتوفر هذه الشروط في الدول المتقدمة دون الشرط الأخير المتعلق بتوفر احتياطات نقدية عالية حيث تقوم البنوك المركزية في هذه الدول بمعالجة هذا الأمر من خلال استخدام نسبة الاحتياطي القانوني والاستعانة بالأدوات النوعية للسياسة النقدية.

3. آلية عمل أداة نسبة الاحتياطي القانوني الإلزامي:

في حالة وجود ركود اقتصادي، فإن البنك المركزي سيقوم باتباع سياسة نقدية توسعية لإنعاش الاقتصاد، ولذلك فإن البنك المركزي سيقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني الإلزامي، وبالتالي يزداد حجم النقود لدى البنوك التجارية، مما يساهم في زيادة الطلب عليها من قبل الأفراد، الأمر الذي سيدفع بالنمو الاقتصادي للارتفاع شيئا فشيئا وعندها تنتهي حالة الركود الاقتصادي. والعكس تماماً في حالة التضخم حيث سيقوم البنك المركزي باتباع سياسة نقدية انكماشية، وذلك عن طريق رفع نسبة الاحتياطي القانوني الإلزامي على البنوك التجارية وعندها سيقبل حجم النقود في البنوك التجارية وبالتالي سينخفض حجم الطلب على النقود وبذلك تتم معالجة التضخم في الاقتصاد.¹

4. آثار سياسة الاحتياطي الإلزامي:

تتوقف البنوك التجارية في خلق الائتمان ومنح القروض على حجم الرصيد النقدي الذي بحوزتها، فكلما كان مرتفعاً زادت قدرتها على الائتمان ومن ذلك زيادة منح القروض وفي حالة الفترات التضخمية يلجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي وهذا ما يخفض من نسبة الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، فتقل قدرتها على تقديم القروض ومنح الائتمان وبالتالي خفض الكتلة النقدية الموجودة في السوق النقدية الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الأسعار، أما عن فترات الكساد فإن البنك المركزي يلجأ إلى التخفيض من نسبة الاحتياطي الإلزامي وهذا ما يرفع من كمية الاحتياطات النقدية لدى البنوك فتزيد قدرتها على منح القروض والائتمان وبالتالي ترفع من حجم الكتلة النقدية المتداولة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة النشاط الإنتاجي وترتفع الأسعار ويؤدي إلى زيادة حجم التشغيل والدخل الوطني.²

رابعا: تقييم الأدوات غير المباشرة:

نشير - كما سبق وأن شرحنا- أن مفهوم استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية يتمثل في قيام السلطات النقدية بالتأثير في قوى العرض والطلب بهدف توجيه المتغيرات النقدية تبعاً لأهداف السلطة النقدية، على الرغم من أن الأدوات المباشرة أكثر فاعلية في التأثير في المتغيرات النقدية من الأدوات غير المباشرة نظراً لما تنطوي عليه الأولى من اتجاه إلزامي بقوة القانون. إلا أن الفكر الاقتصادي القائم على حرية الاقتصاد واقتصاد السوق، يرى أن الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية أكثر كفاءة في تخصيص الائتمان فيما بين القطاعات الاقتصادية بالإضافة إلى ما تنطوي عليه هذه الأدوات من تحقيق أسعار فائدة أكثر واقعية يمكن من خلالها تشجيع الادخار وتمويل الاستثمارات وبالتالي ارتفاع الناتج والنمو الاقتصادي. فمنذ أواخر السبعينات ساد اتجاه متزايد بالدول

1 - سامر عبد الهادي، شادي الصرايرة، نضال عباس، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص: 256 - 257.

2- منير إسماعيل أبو شاور، نقود وبنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 239.

المتقدمة نحو الاعتماد على الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية، تلتها عدد من الاقتصاديات النامية واقتصاد التحول في ظل الاتجاه المتزايد نحو تفعيل دور قوة السوق في إدارة النشاط الاقتصادي.

ويختلف استعمال أدوات السياسة النقدية باختلاف الزمان والمكان، وذلك حسب الظروف الاقتصادية، ففي بعض الأحيان تتطلب الحاجة إلى استعمال أداة واحدة، وأحياناً أخرى نحتاج إلى استعمال أداتين أو أكثر للتحكم في عرض النقود والائتمان. ويرى فريدمان أنه ليس من الضروري استعمال الأدوات الثلاثة عندما تستطيع أداة واحدة أن تؤدي وظيفتها كاملة، حتى نتجنب الآثار السلبية للأدوات الأخرى.

إن استعمال أدوات السياسة النقدية يتطلب أحياناً الجمع بين أداتين أو أكثر للتحكم في عرض النقود والائتمان، وخاصة التنسيق بين عمليات السوق المفتوحة وسياسة معدل إعادة الخصم اللتين تستخدمان بكثرة، عكس أداة الاحتياطي القانوني التي تستخدم بنسبة أقل، وهذا لما تسببه من إرباك في الخطط المستقبلية للبنوك.

وعلى العموم فرغم التوجه الكبير في الآونة الأخيرة لاستخدام الأدوات غير مباشرة إلا أنه وحتى تؤدي فعاليتها وآثارها يجب أن تتوفر على العديد من المعايير أهمها: ¹

- وجود سوق نقدية ومالية، وتحقيق التكامل فيما بينها؛
- وجود بنوك قوية وتعزيز المنافسة؛
- وجود إطار إشرافي وتنظيمي قوي؛
- تقوية القدرة التقنية للبنك المركزي فيما يخص التنبؤ بالطلب والعرض الخاصين بالعملة والاحتياطات المصرفية وتقديرها على إجمالي الائتمان والتنفيذ؛
- عزل السياسة النقدية عن ضغوطات حاجات الحكومة؛
- إلغاء أدوات السياسة النقدية المباشرة تدريجياً.

المطلب الثاني: الأدوات النوعية (المباشرة) للسياسة النقدية

إضافة إلى الرقابة الكمية يمارس البنك المركزي رقابة كيفية تختص بمراقبة مختلف الأوجه التي يوظفها الائتمان بشكل لا يتعارض مع أهداف السياسة، وتهدف الرقابة الكيفية إلى توجيه الائتمان إلى أوجه الاستعمال المرغوب فيها وذلك بالتمييز في السعر أو في مدى توافر الائتمان بين أوجه الاستعمال المختلفة التي يراد استخدامها فيها، ولهذا يطلق على هذا النوع من الرقابة اصطلاح الرقابة الانتقائية، حيث لا تتجه إلى التأطير على الائتمان المصرفي في مجموعه، وإنما تنتقي أنواع الائتمان التي تنصرف إلى التأطير عليها ويمكن للبنك المركزي أن يمارس الرقابة الكيفية باستخدام عدة طرق. وبذلك فإن هذا النوع من الوسائل للسياسة النقدية يستهدف توجيه الائتمان إزاء بعض القطاعات الاقتصادية التي تمثل أهمية استراتيجية، والتأثير في حجم القروض الممنوحة إلى قطاعات خاصة في الاقتصاد وكلفة الحصول عليها وأمد استحقاقها.

¹ - بن طالبي فريد، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - حالة الاقتصاد الجزائري للفترة 1970 - 2011، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2012 - 2013، ص: 36 - 37.

أولاً: الأدوات النوعية (المباشرة) للسياسة النقدية :

تقوم السلطة النقدية بطريقة مباشرة بتطبيق هذا النوع من الأدوات والتي تعد كثيرة الأنواع نذكر هنا أهمها والأكثر تداولاً في اقتصاديات العالم.

1. التنظيم الانتقائي للقرض:

تهدف هذه الإجراءات الانتقائية إلى تسهيل الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحياناً، وعادة ما تكون هذه القروض في شكل سقوف مخصصة لأهداف معينة والهدف من هذه الإجراءات هو التأثير على اتجاه القروض نحو المجالات المراد النهوض بها أو تخفيضها والتي تتماشى مع أهداف السياسة الاقتصادية للدولة، ولهذا يمكن اتخاذ بعض الإجراءات كتحديد مبلغ القرض الذي يسمح للبنوك التجارية منحه إلى عدد معين من المقترضين، بالإضافة إلى تحديد مبالغ وتاريخ استحقاق القروض الموجهة للاستثمارات الخاصة كما يجب التعريف بأنواع القروض الممنوعة لتقديم إطلاقاً، وتجدر الإشارة هنا أن استعمال هذه الإجراءات الانتقائية قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار في بعض القطاعات وبالتالي وجود حالة تضخمية، هذا بالإضافة إلى ظهور بعض المشاكل الإدارية، كأن تقوم الفئة المحددة من المقترضين بتحويل رؤوس أموالهم إلى نشاطات أقل أهمية، الأمر الذي يتطلب متابعة ومراقبة صارمتين.

2. هامش الضمان المطلوب:

يقصد به الفرق بين قيمة القرض والقيمة السوقية، والذي تحدده السلطة النقدية، وبالتالي تحدد القيمة القصوى التي يستطيع مشتري السندات أن يقرضها بضمان السندات، وهذه الوسيلة تؤثر مباشرة على طلب القروض بدلا من أن تؤثر على كميتها أو تنقصها وهنا يستطيع المتعاملون الحصول على نسبة معينة من النقود من البنوك التجارية لتمويل نسبة معينة من قيمة الورقة المالية وتسديد الباقي من أموالهم الخاصة، ويمكن للبنك المركزي تحديد هذه النسبة وفق الظروف الاقتصادية السائدة.¹

3. تأطير القرض:

تعتبر سياسة تأطير القرض وسيلة مباشرة بامتياز تسمح للبنك المركزي بالتدخل مباشرة للتأثير في قدرة البنوك التجارية على منح القرض، وتقوم سياسة تأطير القرض على فكرة تسقيف مباشر للقروض الممنوحة للاقتصاد، وتتخذ عادة عملية تأطير (تسقيف) القروض وفق هذه الصيغة (التسقيف المباشر للقروض) أحد الشكلين :

➤ تحديد سقف إجمالي للقروض والمسموح للبنوك التجارية بمنحها للاقتصاد، ثم يتم توزيع هذا المبلغ الإجمالي على البنوك على أساس معايير تحدد مسبقاً؛

➤ تحديد سقف أعلى للقروض حسب كل بنك لا يتعداه خلال الفترة المعتبرة.

ويمكن القول إن سياسة تأطير القروض تتميز بالفعالية لقدرة البنك المركزي على التحكم بشكل مباشر في تطور حجم القروض للاقتصاد، وترداد أهميتها بشكل خاص في أوقات التضخم المرتفع المستعصي على الحل، وبالفعل فإن المؤسسات تكون في هذه الأوقات مستعدة لدفع معدلات فائدة أعلى مما كانت تدفعه في الحالات العادية نظراً لقدرتها على تحميل ذلك إلى أسعار المنتجات

¹ - بلعاش ميادة، أثر الصيرفة الإلكترونية على سياسة النقدية دراسة مقارنة الجزائر - فرنسا، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014 - 2015، ص: 128 - 129.

النهائية دون أن تخشى تراجع قدرتها التنافسية نظراً لأن التضخم حالة عامة تمس جميع المؤسسات. وفي مثل هذه الحالة قد تصبح الوسائل غير المباشرة محدودة الفعالية في كبح تطور ارتفاع الأسعار.¹

4. سياسة أسعار الفائدة:

يقوم البنك المركزي برفع أو خفض سعر الفائدة على القروض لدى البنوك العاملة حسب الحاجة، فإذا كان الاقتصاد يعاني من تضخم يقوم البنك المركزي برفع أسعار الفائدة على القروض، مما يؤدي إلى الإحجام عن الإقراض وبالتالي تقليل عرض النقد مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار في النهاية إلى الحد المرغوب، أما إذا انخفضت الأسعار إلى حدود غير مرغوب فيها فسيؤدي هذا في النهاية إلى الكساد، مما يجعل البنك المركزي يقوم بتخفيض الفائدة على القروض وبالتالي يزيد عرض النقد فيزيد الطلب فترتفع الأسعار.²

5. قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:

عندما تكون أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر يلجأ البنك المركزي عندئذ لهذه الوسيلة أين يقوم ببعض العمليات التي هي من اختصاص البنوك التجارية وبها يصبح البنك المركزي منافساً للبنوك التجارية حيث يقوم بمهامها بصفة دائمة أو استثنائية كأن تمنع أو تعجز البنوك التجارية على منح القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد والتي هي بحاجة ماسة إلى موارد مالية، مما يجعل البنك المركزي مجبراً على تقديم هذه القروض مباشرة على الراغبين فيها.

6. الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:

الهدف من هذا الإجراء هو دفع المستوردين إلى إيداع المبالغ اللازمة لتسديد ثمن الواردات في صور ودائع لدى البنك المركزي لمدة معينة وبما أن المستوردين في غالب الأحيان يكونون غير قادرين على تجميد أموالهم هذا ما يجعلهم يلجؤون عادة إلى الاقتراض، ومنه تعمل هذه الأداة على تقليل حجم القروض في الاقتصاد بالإضافة إلى رفع تكلفة الواردات.³

7. السياسة الانتقائية للقروض:

تهدف هذه السياسة إلى توجيه القروض إلى القطاعات التي تعتبرها السلطات النقدية أكثر نفعاً للاقتصاد الوطني، بحيث تأخذ السلطات القرارات الضرورية بإعطاء تسهيلات إلى القروض الخاصة بهذه القطاعات وهي تتخذ عدة أشكال تتمثل في:⁴

– إقرار معدل الخصم المفضل؛

– إمكانية إعادة خصم الأوراق التي لا تتوفر فيها الشروط الضرورية؛

– إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف؛

– تغيير مدة استحقاق القروض ومعدل الفائدة.

8. تنظيم الائتمان الاستهلاكي:

تحصل الأسر أحياناً على قروض بنكية تمكنها من تمويل مشترياتها من السلع والخدمات على أن يتم تسديد هذه القروض على أقساط متفق عليها، يقوم البنك المركزي بتنظيم التمويل البنكي المقدم للمستهلكين عن طريق تغيير نسبة القسط الأول أو فترة السداد فرفع مبلغ القسط الأول يؤدي إلى انخفاض الائتمان المقدم لشراء السلع الاستهلاكية، وكذلك تقصير مدة السداد وزيادة قيمة

1 - الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص: 159 – 160.

2 - حسين محمد سمحان وآخرون، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص: 255.

3 - بلعابيش ميادة، أثر الصيرفة الإلكترونية على سياسة النقدية دراسة مقارنة الجزائر – فرنسا، مرجع سبق ذكره، ص: 130.

4 - عيد الله خبابة، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013، ص: 307.

الأقساط سيقبل حجم الائتمان الممنوح. ويمكن عموماً تحديد أبرز الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي لتنظيم بيع السلع الاستهلاكية عن طريق التقييد فيما يلي:

- سيؤدي قيام البنك المركزي برفع الدفعة الأولى إلى هبوط الطلب على الائتمان لشراء السلع، ويحدث العكس في حالة تخفيض قيمة الدفعة الأولى.
- سيؤدي قيام البنك المركزي بتحديد مدة قصيرة لسداد القروض إلى ارتفاع قيمة القسط مما يؤدي إلى هبوط الطلب على الائتمان ويحدث العكس في حالة زيادة مدة السداد حيث تنخفض قيمة القسط مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الائتمان.

9. النسبة الدنيا من السيولة:

قد يلجأ البنك المركزي في بعض الحالات من أجل تخفيض الكتلة النقدية المتداولة إلى استعمال هذه الأداة التي تتمثل في إجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة معينة (دنيا) من السيولة (أصول معينة) تجنباً لإفراط البنوك في الإقراض.

10. قرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم:

يلجأ البنك المركزي إلى استعمال هذه الأداة قصد التأثير على بعض الأنشطة الاقتصادية حيث يشجع بعضها دون البعض الآخر عن طريق خفض أو رفع سعر إعادة الخصم على القروض، وهذا حسب الأوضاع الاقتصادية الانكماشية أو التضخمية.

11. التمييز في معدلات الفائدة:

يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بتخفيض أسعار الفائدة على القروض المقدمة لبعض القطاعات التي تريد الدولة تشجيعها ونلاحظ بأن هذه الأداة عادة ما تستعمل لتشجيع القطاع الفلاحي والصناعات الصغيرة والحرفيين، وقد يلجأ البنك المركزي إلى استعمال أدوات أخرى إلى جانب كل من الأدوات الكمية والأدوات الكيفية والتي تسمى بالتعليمات المباشرة.

12. تغيير شروط الاحتياطي القانوني:

تقتصر هذه الأداة على قيام السلطة النقدية بتغيير شروط الاحتياطي القانوني وليس نسبة الاحتياطي القانوني كما هو عليه الحال في الأدوات الكمية للسياسة النقدية، فالبنك المركزي قد يستعمل ما يسمى بالقروض الخاصة من أجل تشجيع صناعة معينة ما، يسمح لمؤسسات تلك الصناعة بإقراض مبالغ تفوق قدرتها الإقراضية عكس المؤسسات الأخرى التي تلتزم بإقراض مبالغ مساوية لما بعد دفع الاحتياطي القانوني.¹

ثانياً: نقد فعالية السياسة النقدية المباشرة:

يرى بعض الاقتصاديين أن الوسائل الانتقائية، والنوعية للسياسة النقدية أثر محدود، وجزئي على الاستثمار وعلى الإنفاق الاستهلاكي لإمكانية تفاديها، لأنها قصيرة الأجل، فضلاً عن أنها أكبر تأثيراً وفائدة كسياسة توسعية، بسماحها لنوع معين من الإنفاق المرغوب والذي ربما يكون تضخيمياً مما يقلل من رفع آلية وكفاءة القيود الائتمانية.

ويعزز البعض ضآلة رفع آلية الرقابة المباشرة للأسباب التالية:²

- صعوبة تحقيق رقابة فعالة وسهلة على الائتمان المحبذ تشجيعه؛

¹ - محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة بنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015 - 2016، ص: 110 - 111.

² - إبراهيم المصري، النظريات الاقتصادية (الكلية)، الطبعة الثانية، الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، 2017، ص: 204 - 205.

- استطاعة المقترضين استعمال أموالهم الخاصة في إنفاق غير مرغوب؛
- عدم فعالية الانتقاء بين أنواع القروض في مواجهة تبريرات معقولة، للحصول على الائتمان المصرفي حتى في حالة كون الطلب الكلي في الاقتصاد يفيض عن قدرات الإنتاجية للبلد النامي؛
- عدم ضمان توجيه القروض الممنوحة نحو القطاعات المطلوبة؛
- الصعوبات الإدارية، حيث تتسم الاقتصاديات النامية بكفاءة إدارية محدودة وكذلك فإنه من الصعب التمييز بين الاستعمالات المختلفة للقروض التي تحصل عليها البنوك التجارية من البنك المركزي عن طريق إعادة الخصم.

ثالثاً: الانتقال من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام الأدوات غير مباشرة بشكل رئيسي:

يعتبر هذا الانتقال، انسجماً مع الاتجاه العام المعتمد على قوى السوق في تسيير عملية الاقتصاد، وتخفيف أو إزالة القيود لكافة الأدوات والسياسات الاقتصادية والمالية والنقدية، وأن الأدوات المباشرة لا يمكن إنكار نسبة قوتها وفعاليتها وفورية أثرها في تحقيق أهداف السياسة النقدية، ذلك أنها تمثل جانباً هاماً من ترسانة أدوات البنك المركزي رغم تغير استخدامها عما سبق، كذلك في الجانب الآخر هناك العديد من السلبيات كانت وراء هذا التحول إلى الاعتماد بشكل رئيسي على الأدوات غير مباشرة، ونجد هذا في الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء.

وفيما يلي نقدم سلبيات الأدوات المباشرة ومزايا الأدوات غير المباشرة:

1. سلبيات الأدوات المباشرة:

- هناك عدة سلبيات للأدوات المباشرة منها: ¹
- ✓ مرونتها نسبية إضافة إلى محدودية فعاليتها؛
- ✓ يمكن أن تؤدي إلى تراجع دور الوساطة المالية؛
- ✓ تعوق المنافسة بين البنوك لجذب الودائع وخلق فرص جديدة للإقراض، ومن ثم تطوير السوق النقدية؛
- ✓ تتطلب التدخل المستمر والمتزايد للبنك المركزي في أدق الشؤون الإدارية للبنك؛
- ✓ تؤدي السقوف الائتمانية إلى سوء توزيع الموارد.

2. مزايا الأدوات غير المباشرة:

- الأدوات غير المباشرة تُحدّد على أساس التفاعل الحقيقي لقوى العرض والطلب في الأسواق، حيث يمثل معدل الفائدة المحور الأساسي لعمل هذا السوق، وهناك عدة مزايا لهذه الأدوات منها:
- ✓ لها القدرة على التكيف السريع والتعديل المباشر والتلقائي وفقاً لتغير ظروف السوق، وهو ما يقلل حجم المخاطر؛
 - ✓ تنقل آثار السياسة النقدية ومؤشراتها إلى القطاع النقدي والاقتصادي؛
 - ✓ تضمن التوزيع الأمثل للأسواق والائتمان، وفقاً لأسس تغير العائد والمخاطر النسبية؛
 - ✓ تضمن التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية وسياسة الصرف؛
 - ✓ تساهم في إبقاء البنك المركزي بعيداً عن التدخل المباشر والتحكمي في عمل قوى السوق، ويبقى يتحكم عن بعد بصورة غير مباشرة.

¹ - عبد القادر خليل، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي (إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحليل نظرية ومقاربات كمية)** الجزء الثاني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014، ص: 170 - 171.

المطلب الثالث: الأدوات الحديثة (المساعدة) للسياسة النقدية

تعتمد السلطة النقدية على مجموعة من الأدوات في حالة إخفاق الأدوات الكمية والكيفية في التأثير على حجم الائتمان المطلوب والوصول إلى الهدف المرغوب، فهذه الأدوات بدورها تتنوع وتدخل بطريقة مباشرة في أعمال البنوك التجارية والإقناع الأدبي.

أولاً: الأدوات الحديثة (المساعدة) للسياسة النقدية:

بالإضافة إلى كل من الأدوات الكمية (غير المباشرة) والأدوات الكيفية (المباشرة) هناك أدوات تسمى بالأدوات الحديثة أي الأدوات الجديدة المساعدة للسياسة النقدية وهي:

1. أسلوب الإقناع الأدبي:

للبنك المركزي قدرة التأثير على البنوك التجارية بالإقناع الأدبي الذي يعبر عن قبول البنوك التجارية لتعليمات وإرشادات البنك المركزي أديباً بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه حسب الاستعمالات المختلفة.¹

2. الإعلام:

تقتضي هذه الأداة قيام البنك المركزي بتقديم حالة الاقتصاد الوطني للرأي العام من خلال عرض الحقائق والأرقام والإحصائيات سعياً لتبرير تبني سياسة ائتمان معينة دون أخرى، وتستطيع أيضاً التأثير في عرض النقود بواسطة قرارات استقبال الودائع والتسهيلات التي تمنحها من جهة أخرى.

إن إطلاع البنوك التجارية على مختلف الحقائق الخاصة بالاقتصاد الوطني يجعلهم يتبعون موقفاً لا يتجاهل هذه الوقائع وبالتالي يتماشى مع توجيهات البنك المركزي.²

3. التشاور مع البنوك:

عند وضع السياسة النقدية والائتمانية يلجأ البنك المركزي إلى أسلوب التشاور مع مسؤولي البنوك التجارية ويدعوهم لحضور الاجتماعات التي تعقد دورياً أو عندما تتطلب الحاجة لذلك بما يضمن الإدارة الجيدة للنقد.³

4. سياسة استخدام أسلوب الرقابة:

يقصد بسياسة استخدام أسلوب الرقابة متابعة البنك المركزي لنشاط البنوك، بعد أن تقدم هذه الأخيرة بيانات وتقارير حول مختلف العمليات التي قامت بها هذه الأخيرة وهذا حتى يتسنى للبنك المركزي مراقبتها وتوجيهها نحو الأهداف التي يرغب في تحقيقها ومن أجل ذلك قد تنشأ لجنة تُكَلِّفُ بهذا العمل والتي تنظمها كما هو عليه الحال في الجزائر قوانين النقد والقروض، والتي جاءت على النحو الذي تؤسس فيه لجنة مصرفية تُدعى في صلب النص اللجنة وتكلف بما يلي :

- مراقبة مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها؛
- المعاقبة على الاختلالات التي تتم معابنتها؛

¹ - السيد عبد القادر متولي، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، 2010، ص: 22.

² - محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة بنك المركزي الأوروبي. (BCE) والأزمات المالية 2007- 2008 مرجع سبق ذكره، ص: 112.

³ - بلعاش ميادة، أثر الصيرفة الإلكترونية على سياسة النقدية دراسة مقارنة الجزائر - فرنسا، مرجع سبق ذكره، ص: 131 ،

5. سياسة اللجوء إلى الردع والعقوبات:

يعتبر هذا الإجراء آخر وسيلة قد يلجأ إليها البنك المركزي في حالة عدم احترام البنوك التجارية والمؤسسات المالية المعتمدة لديه القوانين والتعليمات التي يفرض عليها تنفيذها حيث قانون النقد والقرض ينص على يتعين على البنوك والمؤسسات المالية وفق الشروط المحددة بموجب نظام يتخذه المجلس، احترام مقاييس التسيير الموجهة لضمان سيولتها وقدرتها على الوفاء تجاه المودعين والغير وكذا توازن بنيتها المالية. ويترتب على المخالفة الواجبات المقررة بموجب أحكام هذه المادة، تطبيق الإجراء المنصوص عليه في المادة 114 من هذا الأمر.

تتلخص هذه الإجراءات في حرمان هذه البنوك من الاقتراض من البنك المركزي أو السوق النقدية وعدم الاستفادة من التسهيلات التي تمنحها السلطة النقدية للبنوك الملتزمة، وقد تصل هذه العقوبة إلى حد إقصاء أو إيقاف البنك عن ممارسة نشاطه نهائياً وذلك طبقاً للإجراءات المنصوص عليها قانوناً والتي وردت كالتالي:

إذا أحلّ بنك أو مؤسسة مالية الأحكام التشريعية والتنظيمية المتعلقة بنشاطه أو لم يدعن لأمر أو لم يأخذ في حسبانته التحذير، يمكن للجنة أن تقضي بإحدى العقوبات التالية:

- الإنذار؛
- التوبيخ؛
- المنع من ممارسة بعض العمليات وغيرها من أنواع الحد من ممارسة النشاط؛
- التوقيف المؤقت لمسير أو أكثر مع تعيين قائم بالإدارة مؤقتاً أو عدم التعيين؛
- سحب الاعتماد.

بل وأكثر من ذلك فممكن أن يصل الأمر بالبنك الذي تقرر سحب الاعتماد منه أن يصبح قيد التصفية مباشرة.¹

6. نظام الحد الأدنى للاكتتاب في السندات العمومية:

تفرض البنوك المركزية وفي كثير من الدول على البنك التجاري الاحتفاظ وباستمرار بحجم معين من السندات العمومية حسب التزاماتها تجاه الغير، ويمثل عادة نسبة مئوية من رقم المحفظة الإجمالية من الأوراق المالية للبنك، وبالتالي لا يمكن للبنوك أن تحوّلها إلى سيولة قبل استحقاقها وهذا لضمان حد أدنى لمساهمة الجهاز المصرفي في تمويل الحكومة، وأيضا لتقليل فرص البنوك التجارية في التخلص من هذه السندات الحكومية من أجل زيادة قروضها للأغراض التجارية العامة، أي اعتبارها أداة إضافية للتحكم في سيولة البنوك. ففي فرنسا مثلاً طبق هذا النظام لأول مرة تحت اسم le plancher de bons في 01 أكتوبر 1948، وهو يعني إجبار البنوك على توظيف جزء من ودائعها في أدونات الخزينة، أما في الجزائر وإلى غاية 1990 كانت البنوك مجبرة على الاكتتاب بـ 7% من ودائعها في شكل أدونات الخزينة، إلا أن هذا الإجراء ألغي ابتداء من تاريخ 01 فيفري 1991.

7. نظام معدلات أو قواعد الحذر:

- قواعد الحذر أو القواعد الاحترازية هي تلك القواعد التي تضعها السلطة النقدية للبنوك، وتهدف إلى تحقيق ما يلي:²
- تفادي خطر التركيز في التعهدات على مستفيد واحد، أو مجموعة من المستفيدين؛

¹- محمد عبد المؤمن، السياسات الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية وأدوات السياسة النقدية حالة الجزائر 1963 - 2011، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 03 الجزائر، 2015 - 2016 ص: 243-244.

²- مريم ماطي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016 - 2017، ص: 68.

- منع الإضرار بمعدل ملاءة البنك، وضمان ودائع المودعين بتأمين حد أدنى من التغطية الدائمة للقروض الموزعة بأموال الخاصة؛
- إحداث توافق بين عمليات القطاع البنكي والمالي، وملاءمتها مع المعايير المطبقة عالمياً.

ثانياً: من الأدوات إلى الأهداف:

تركز مناقشات تنفيذ السياسة النقدية على الأدوات والأهداف التشغيلية والأهداف الوسيطة والأهداف الأخرى للسياسة النقدية. أما الأدوات فهي المتغيرات التي يتحكم بها البنك المركزي بطريقة مباشرة. وتشمل عادةً سعر الفائدة المفروض على الاحتياطيات المقترضة من البنك المركزي، ونسب الاحتياطي المطلوب التي تحتفظ بها البنوك مقابل التزامات الودائع الخاصة بها وتكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي (مقتنياته من الأوراق المالية الحكومية، على سبيل المثال). يتم التلاعب بأدوات السياسة النقدية لتحقيق قيمة محددة مسبقاً لهدف تشغيلي، وعادةً ما تكون بعض احتياطيات البنوك مثل (إجمالي الاحتياطيات، أو الاحتياطيات المقترضة، أو الاحتياطيات غير المقترضة - الفرق بين الاحتياطي الإجمالي والاحتياطيات المقترضة)، أو على معدل الفائدة على المدى القصير جداً وعادة ما يكون المعدل بين عشية وضحاها بين البنوك (سعر الأموال الفيدرالية في حالة الولايات المتحدة).

إن الأهداف مثل التضخم أو انحرافات البطالة عن المعدل الطبيعي هي المتغيرات النهائية التي تم صانعي السياسات، أما الأدوات هي المتغيرات الفعلية الواقعة تحت سيطرتها المباشرة. وتقع المتغيرات المستهدفة الوسيطة بين أهداف التشغيل وأهداف السياسة النقدية الأخرى في تسلسل الروابط التي تمتد من أدوات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم. نظرًا لأن الملاحظات على بعض أو كل متغيرات الهدف عادةً ما يتم الحصول عليها بشكل أقل تكرارًا من البيانات المتعلقة بأسعار الفائدة أو أسعار الصرف أو المجاميع النقدية، فإن سلوك هذه المتغيرات الأخيرة يمكن أن يزيد البنك المركزي غالبًا بمعلومات حول التطورات الاقتصادية التي من شأنها أن تؤثر على متغيرات الهدف. فعلى سبيل المثال، قد يشير نمو الأموال بشكل أسرع من المتوقع إلى أن الناتج الحقيقي الذي يتوسع بسرعة أكبر مما كان يُعتقد سابقًا. قد يغير البنك المركزي هدفه التشغيلي (على سبيل المثال، رفع سعر الفائدة بين البنوك أو الاحتياطيات) لأجل الحفاظ على معدل نمو الأموال على مسار يُعتقد أنه متسق مع تحقيق أهداف سياسته. في هذه الحالة يعمل نمو النقود كمتغير وسيط مستهدف. في ظل سياسات استهداف التضخم، حيث تلعب توقعات التضخم دور الهدف الوسيط.

تم وصف الأدوات والأهداف التشغيلية والأهداف الوسيطة وأهداف السياسة النقدية الأخرى في تسلسل يمتد من الأدوات التي يسيطر عليها البنك المركزي مباشرة إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية. وفي الواقع، يعمل تصميم السياسة النقدية في الاتجاه المعاكس لأسلوب وإجراءات تشغيل السياسة النقدية، من أهداف السياسة، إلى قيم الأهداف الوسيطة المتوافقة مع الأهداف النهائية إلى قيم الأهداف المرغوبة فيها، وقد كان التضخم وعرض النقود يعملان أحيانًا كأدوات للسياسة النقدية، متجاهلين الروابط في الأسواق الاحتياطية إلى أسعار الفائدة وسلوك القطاع المصرفي والطلب الكلي. وبالمثل، غالبًا ما يكون من المفيد تجاهل سلوك السوق الاحتياطي والتعامل مع متغير الهدف التشغيلي، مثل سعر الفائدة بين البنوك لليلة واحدة أو إجمالي الاحتياطي، كأداة السياسة النقدية. نظرًا لأنه يمكن التحكم في هذين المتغيرين عن كثب على مدى آفاق زمنية قصيرة، فغالبًا ما يتم وصفهما أيضًا كأدوات للسياسة النقدية.¹

¹ - Carl E Walsh, **Monetary Theory and Policy**، Cambridge, Printed and Bound in the United States of America, Third Edition, 2010, p: 512 – 513.

المبحث الخامس: معلومات وضع السياسة النقدية وحالتها في العالمين المتقدم والنامي

تختلف السياسة النقدية بين العالمين المتقدم والنامي حيث نجد في العالم المتقدم أكثر فعالية منها في الدول النامية وهذا راجع إلى الاختلافات الهيكلية الاقتصادية والنقدية في هذه الاقتصاديات، كما نشير أن وضع السياسة النقدية في كلا العالمين يحتاج إلى مجموعة من المعلومات اللازمة والتي من خلالها يتم السيطرة على المعروض النقدي والتحكم في التضخم.

المطلب الأول: المعلومات اللازمة لوضع السياسة النقدية

تحتاج السياسة النقدية إلى عدة معلومات مهمة تتعلق بعدد من الوحدات لوضع وإدارة وتنفيذ السياسة النقدية المناسبة وهذه الوحدات الرئيسية التي تؤدي دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي هي: قطاع الحكومة، قطاع العائلات، قطاع الأعمال الغير المالي الخاص والعام والقطاع الخارجي، وهي بالتفصيل كالتالي: ¹

أولاً: القطاع الحكومي:

يحتاج واصفو السياسة النقدية إلى معلومات من القطاع الخارجي الذي يزال يشغل جزءاً هاماً في الاقتصاد على الرغم من تنامي دور اقتصاد السوق في كثير من بلدان العالم إلا أن دور القطاع الحكومي يبقى عاملاً أساسياً في توجيه وتحريك الاقتصاد وذلك انطلاقاً من رسم السياسات الاقتصادية والقيام بتنفيذها والسهر على تطبيق القوانين المتعلقة بها. فقطاع الحكومة يقوم بعرض الضرائب وإعداد معدلات لفرضها حسب حالة الاقتصاد في المجتمع كما تقوم الحكومة بعملية الإنفاق العام على المشروعات العامة والهيكل العمومية، وغيرها.

وهناك نوع ثانٍ من الإنفاق العام وهو الدعم أو الإعانات التي تقدمها الدولة إلى بعض الأفراد لعلاج انخفاض مستوى الإنفاق لديهم، كما تقوم الحكومة بإعادة الاقتراض من الأفراد والمشروعات المختلفة ومن الجهاز المصرفي إضافة إلى سنّ القوانين والتشريعات المختلفة والمؤثرة في الواقع الاقتصادي وتعد الميزانية الأداة التي تستخدمها الدولة لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية وحتى السياسية، ثم إن تقلب الميزانية من العجز أو الفائض له دور في استقرار الاقتصاد الكلي وعلى السيولة المحلية وعلى وضع القطاع الخارجي، وبالتالي فإن السياسة النقدية تحتاج إلى معلومات عن هذا القطاع لما له من تأثير في الحياة الاقتصادية.

ثانياً: القطاع العائلي:

ويشمل الأسر المستهلكة أو قطاع المنفقين على الاستهلاك حيث يقوم هذا القطاع بشراء السلع والخدمات وينفق المدادخيل التي يحصل عليها، إضافة إلى أن هذا القطاع يقوم بالادخارات، وتحتاج السياسة النقدية لدراسة سلوك أصحاب الادخار وكمية الودائع لهذا القطاع.

ثالثاً: قطاع الأعمال:

يتأثر قطاع الأعمال العام والخاص بتوجيهات الدولة وقوانينها، وقد تقوم الحكومة بتشجيع بعض السلع، وقد تفرض ضرائب خاصة للحد من إنتاج بعضها الآخر، وقد تكون في بعض الحالات الدولة مسؤولة بشكل مباشر عن العملية الإنتاجية، وبالتالي فإن الدولة تؤثر على ذلك من حيث نوع الإنتاج وكميته، والاستثمار، وكذلك طرق التسعيرة المستخدمة، ولما لذلك من آثار هامة على

¹ - دالي سعيدة أثر السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال في ظل الانفتاح الاقتصادي - دراسة حالة تونس، الجزائر، المغرب -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، 2013 / 2014، ص: 04-06.

تخصيص الموارد والدخول والأداء الاقتصادي، كما أن القطاع الخاص يؤدي دوراً أساسياً في الإنتاج وخاصة في الدول التي يكون فيها هذا القطاع المحرك الأساسي لكل المجالات الاقتصادية، بالإضافة إلى دوره في الاستثمار.

رابعاً: القطاع المالي:

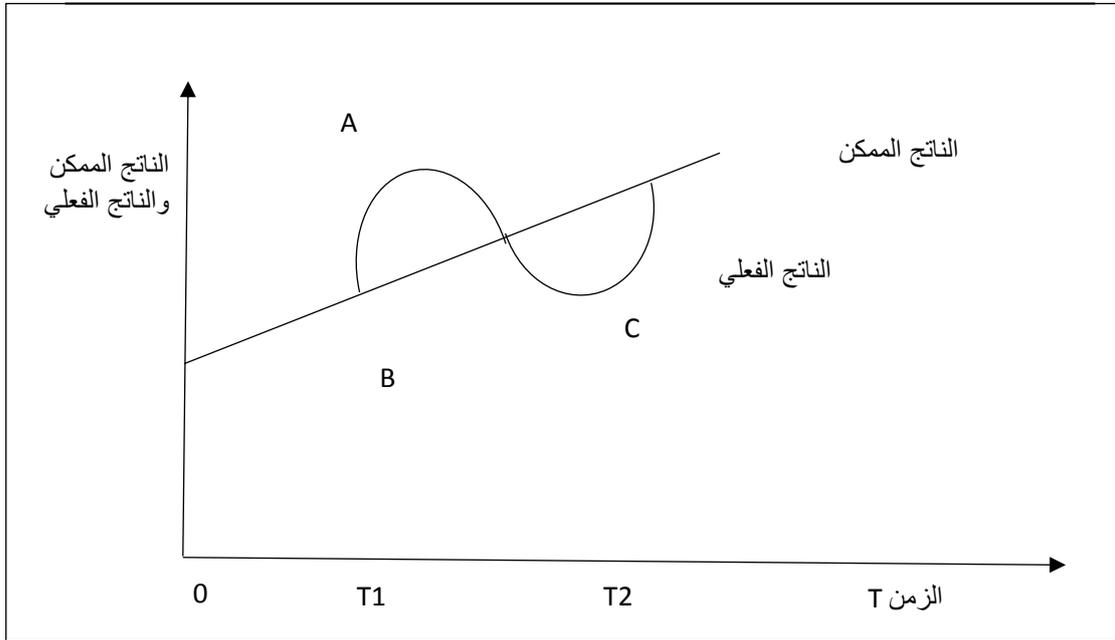
يؤدي هذا القطاع دوراً مهماً في الاقتصاد لما يقوم به من توفير الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاقتصادية وإلى الاقتصاد بشكل عام ضمن إطار حدود السياسة النقدية، التي تقوم برسمها السلطات النقدية، وهذا انطلاقاً من سياستها العامة واحتياجات الاقتصاد أو استجابته لتعليمات الحكومة. كما أن قطاع العمال الخاص يقترض من الجهاز المصرفي إما قروضاً أو استغلالاً، كما يودع موارده المالية لدى القطاع المالي الخاص أو العام وبهذا يحتاج واضع السياسة النقدية في أي بلد إلى معلومات تُبين معاملات هذا القطاع الذي له صلة كبيرة ببعض النقود.

خامساً: القطاع الخارجي:

أصبحت اقتصاديات العالم مرتبطة ببعضه البعض، فقد ينتج القمح بالولايات المتحدة الأمريكية وتقوم باستهلاكه دول أخرى في حين أن المستهلكين الأمريكيين لا يخلو طعامهم من فاكهة من دولة أخرى، كما أنه سبيل لتصريف السلع والخدمات الفائضة عن حاجة المجتمع محلياً، ولأن هذا التبادل سيدرُ تدفقات رأسمالية بالنسبة للمُصدِّرين إضافة إلى أنه يسرب أموالاً خارج البلد في حالة الواردات، وفي كلتا الحالتين سيكون هناك تأثير هام على النشاط الاقتصادي للدولة إما بزيادة عرض النقود في حالة زيادة الصادرات، أو بانخفاض عرض النقود في حالة زيادة الواردات. وهذه القطاعات ترتبط مع بعضها من خلال دخولها في تعاملات ومبادلات سواء كان في سوق العمالة أو سوق السلع والخدمات أو السوق المالي، وأداة التداول في هذه الأسواق هي النقود، وبالتالي فإن أثر السياسة النقدية سيكون واضحاً في هذه الأسواق من خلال تأثيرها على الكتلة النقدية.

وعلى هذا الأساس فإن السلطة النقدية تحرص على الابتعاد عن حالات الاختلال والمحافظة على حالة الاستقرار، وقد يكون الاختلال ناجماً إما داخلياً أو خارجياً، ويشكل الإختلال الداخلي حدوث الفجوة بين الناتج الفعلي والناتج الممكن (هو الناتج الذي يمكن تحقيقه في ظل الظروف الطبيعية باستخدام قوة العمل وكل عوامل الإنتاج استخداماً كاملاً) وهو ما يمكن توضيحه من خلال الشكل التالي:

الشكل (06): منحي يوضح الحالات الثلاثة للاقتصاد عند حدوث فجوة بين الناتج الفعلي والناتج الممكن



المصدر: دالي سعيدة، أثر السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال في ظل الانفتاح الاقتصادي مرجع سبق ذكره، ص: 07

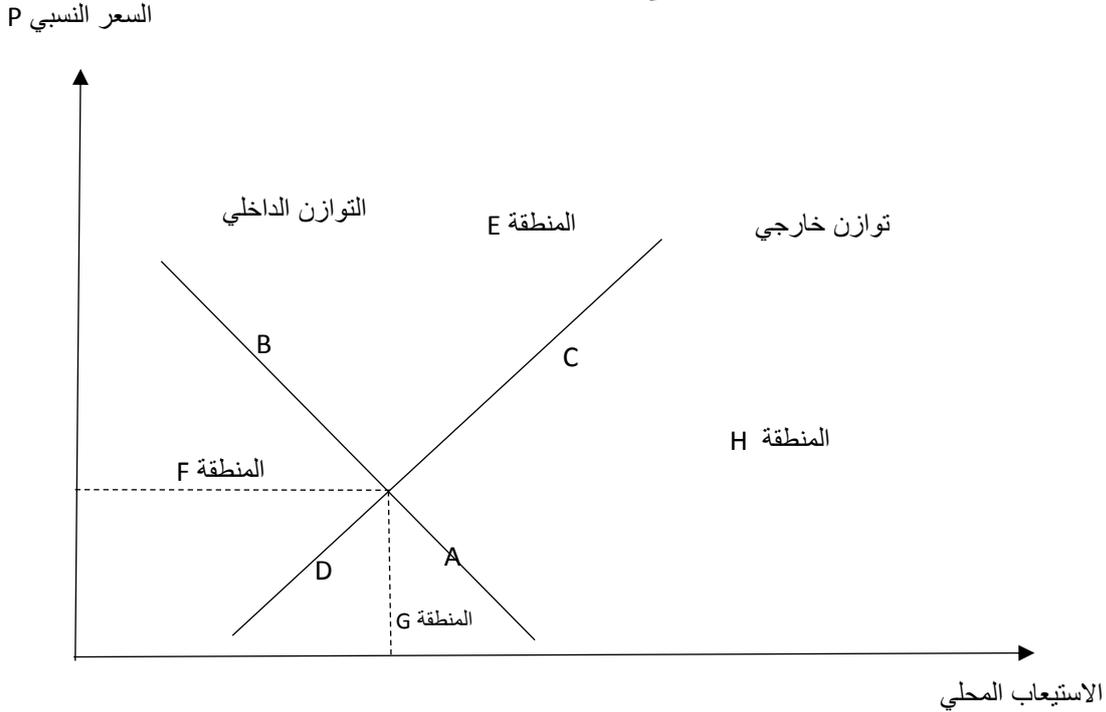
A : حالة الناتج الفعلي أكبر من الناتج الممكن (تضخم داخلي)

B : تعادل الناتج الفعلي مع الناتج الممكن (توازن داخلي)

C : حالة الناتج الفعلي أقل من الناتج الممكن (ركود داخلي)

ويكون الاختلال الخارجي ناتجا عن خلل بين الإيرادات والمدفوعات الخارجية أي ميزان المدفوعات وعلى هذا الأساس فإن السياسة النقدية يمكن أن تعالج خليطا من التوازن أي الاختلالات الداخلية والخارجية فيمكن أن يحقق الاقتصاد ثماني حالات مختلفة حسب

الشكل (07): منحني يوضح الحالات الثمانية التي يمكن أن تحققها السياسة النقدية للاقتصاد



المصدر: دالي سعيدة، أثر السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال في ظل الانفتاح الاقتصادي، مرجع سبقي ذكره، ص: 08.

- A : توازن داخلي وعجز خارجي.
- B : توازن داخلي وفائض خارجي.
- C : توازن خارجي وتضخم داخلي.
- D : توازن خارجي وركود داخلي.
- E : فائض خارجي وتضخم داخلي.
- F : فائض خارجي وركود داخلي.
- G : عجز خارجي وركود داخلي.
- H : عجز خارجي وتضخم داخلي.

ولهذا يجب على السلطة النقدية أن تتحصل على معلومات مفصلة عن كل القطاعات السابقة الذكر وكيفية عملها لتكوين نظرة حقيقية حول كيفية تشغيل الاقتصاد إذا أرادت تصميم سياسة نقدية فعالة تتلاءم وحالة الاقتصاد السائدة في المجتمع.

¹ - نفس المرجع: ص: 07 - 08.

المطلب الثاني: آلية عمل السياسة النقدية في الدول النامية والمتقدمة

أولاً: تمثل الدالة المستقرة للطلب على النقود سواء في اقتصاديات الدول المتقدمة أو النامية إحصائياً أحد أهم الدلائل التجريبية لتأثير المتغيرات النقدية على إجمالي الطلب الكلي (إجمالي الإنفاق) وآلية انتقال هذا التأثير إلى إجمالي النشاط الاقتصادي. إن استقرار دوال الطلب على النقود في الدول يدعم نظرية كمية النقود التقليدية على حساب نظريتي الدخل والإنفاق، ومن ثمّ يدعم موقف النقديين في أهمية السياسة النقدية.

وبالرغم من الأهمية الكبيرة المعطاة للسياسة النقدية في بعض الدول النامية إلا أن آلية الانتقال لأثر السياسة النقدية لم تتم دراستها بشكل مكثف، ومن ثمّ فهي غير مفهومة جيداً، وعلى العكس من ذلك، ففي الدول المتقدمة والتي بها أسواق مالية متطورة هناك اتفاق عام حول طبيعة آلية الانتقال لأثر السياسة النقدية وعلى فترات طويلة.

فعندما يدخل البنك المركزي إلى السوق المفتوحة كمشتري للأوراق المالية، فإن القطاع الخاص تزيد لديه الأرصدة النقدية مقارنة بالأصول الأخرى، ويحاول هذا القطاع أن يحدث توازناً بين مختلف المحافظ التي يجوزته، من خلال زيادة مخزون الأصول الدائمة عن طريق زيادة الطلب على وحدات الإنتاج الحديثة، وبهذه الطريقة فإن مشتريات السوق المفتوحة ينتج عنها زيادة في الطلب الإجمالي. إلا أن هيكل الأسواق المالية في الدول النامية يجعل عمل مثل هذه الآليات أكثر تعقيداً، وهذا راجع حسب رأينا إلى:

- عدم وجود أو ندرة الأسواق المنظمة الآمنة التي تمكن البنك المركزي من القيام بمثل هذه العمليات؛
- إمكانية احتفاظ الأفراد بالودائع لأجلٍ وتحت الطلب والتي تنظمها البنوك التجارية والاقتراض منها، ويمكن الاحتفاظ بالأصول الحقيقية مباشرة، وهذا يعني أن الأسواق المنظمة إما صغيرة أو ليس لها وجود؛
- حتى وفي حالي الأصول أو الديون المتوفرة أمام الأفراد في الدول النامية فإن أسعار الفائدة تحدد بشكل رسمي في هذه الدول. إن تحليل الكيفية التي تنتقل بها آثار التغيرات في أدوات السياسة النقدية إلى إجمالي الطلب الكلي في اقتصاد مسيطر مالياً، هو أمر ضروري لفهم كيفية الانتقال إلى اقتصاد أكثر توجهها للسوق، وفقاً لبرنامج الإصلاح. ذلك كون أن السياسة النقدية والمالية عادة ما يتم منحها أدواراً هامة في الاقتصاد الكلي في الدول النامية، ومن المفترض أن السلطات في تلك الدول لديها إمكانية الوصول إلى أدوات السياسة النقدية والتلاعب بها لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي.

إلا أن الربط بين سلوكيات السلطات النقدية، وحالة الطلب الإجمالي في وضع بنية الدول النامية، قد لا يكون واضحاً ففي غياب الأسواق المنظمة والآمنة تصبح عمليات السوق المفتوحة غير موجودة، بالرغم من ذلك تمتلك السلطات النقدية أدوات أخرى (نسبة الاحتياطي المطلوبة على الودائع، مقدار الائتمان المقدم من البنك المركزي، التدخل في أسواق التبادل)، ومن ثمّ يحدث التأثير في القاعدة النقدية. كما أن محدودية عمليات السوق المفتوحة في الدول النامية ذات اقتصاد مسيطر عليه مالياً ترجع إلى: ¹

✓ قائمة الأصول المتاحة أمام القطاع الخاص محدودة؛

✓ الأسواق المنظمة والآمنة والتي يمكن للبنك المركزي أن يوجه فيها عمليات السوق المفتوحة ليست متوفرة في معظم الدول النامية. عموماً فالأفراد يمكنهم الاحتفاظ بالعملة التي يصدرها الجهاز البنكي، كما يمكنهم الاقتراض من البنوك التجارية، وأن السيطرة على النقد ومنع الاحتفاظ بالعملة الأجنبية تحد المدد الذي يمكن من خلاله الاحتفاظ بالعملة الأجنبية من المواطنين المحليين وبالرغم من أن هناك أسواق صرف أجنبية موازية عادة ما تظهر كرد فعل تسمح للقطاع الخاص بالالتفاف حول السيطرة الرسمية على

¹ عبد العزيز مقراني، آلية عمل سرعة تداول النقود ودورها في رسم وتنفيذ السياسة النقدية في الجزائر منذ إصلاحات 1990، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد قياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2013 - 2014، ص: 38.

الأقل جزئياً. يضاف إلى ذلك ظهور أسواق إقراض غير رسمية، الأمر الذي ينتج عنه فقدان الرباط. ومن ثم تغيب عمليات السوق المفتوحة عن الدور الممنوح لها في برنامج الإصلاح الاقتصادي، ولا يبقى للسلطات النقدية إلا الأدوات الأخرى وقنوات عملها والتي سبقت الإشارة إليها.

يتبين من هذا التحليل أن آلية عمل السياسة النقدية في الدول النامية تختلف في الواقع الفعلي لهذه الدول عن المنهجية النظرية التي وضعها صندوق النقد الدولي في برنامج الإصلاح الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى اختلاف البيئة الاقتصادية في هذه الدول وما تعانيه من مشاكل هيكلية، ومن ثم إعطاء نتائج غير متوقعة تتحد من فعالية هذه البرامج، ويحدد هذا التحليل عدداً من القنوات الإضافية للسياسة النقدية والتي قد تلعب دوراً هاماً في الدول النامية والتي تتمثل في تأثيرات الثروة الناتجة عن تغير في القيود المالية وكذا التغيرات التي تعمل من خلال سوق النقد الأجنبي أو التغيرات في توقعات التضخم المستقبلي من خلال التحكم في استخدام قنوات إضافية للسياسة النقدية، كسرعة تداول النقود التي نرى أنه من الممكن أن تلعب دورها في رسم معالم سياسة نقدية حديثة من خلال استهداف التضخم، قصد مراقبته والتحكم في سلوكياته، وهذا لا يتأتى طبعاً إلا بتسخير واستخدام تقنيات حديثة أتاحتها العلم الحديث في هذا المجال.¹

ثانياً: الفرق بين السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي والنظام الاقتصادي الوضعي:

هناك فرق شاسع بين السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي لكون الاقتصاد الإسلامي يعتمد في تطبيقه للسياسة النقدية على الشريعة الإسلامية بعكس الاقتصاد الوضعي الذي يعتمد على قوانين تم وضعها وفق ما يخدم المصلحة معتمدين على الفائدة الربوية.²

1. من حيث استخدام سعر الفائدة:

يلعب عنصر الفائدة دوراً بالغ الأهمية في نظام الاقتصادي الوضعي وهذا واضح حتى من تعريف السياسة النقدية حيث أن أي عمل تقوم به السلطة النقدية عن عمد يهدف إلى تغيير كمية النقود فضلاً عن تكلفة النقود (أي سعر الفائدة). فإذا كانت السياسة النقدية في ظل النظم الوضعية الاقتصادية تقوم على سعر الفائدة فإن الإسلام حارب بشدة هذه الفائدة حيث أعلن الحرب على مرتكبي هذه الجريمة لذلك يمكن للدولة الإسلامية استخدام نسب توزيع الأرباح بين المصارف الإسلامية والمشاركين.

2. من حيث تغيير نسبة الاحتياطي النقدي:

وتعد من الأدوات المستخدمة في الاقتصاد الوضعي لتغيير نسبة الاحتياطي النقدي زيادة ونقصاناً من التضخم والانكماش، ولا بد من أن نعترف أن المصارف الإسلامية أيضاً تساهم في التوسع النقدي إلا أن قدرتها على اشتقاق النقد تبقى أقل من المصارف التجارية في النظام المصرفي الربوي. وهذا يجعل المصرف المركزي في الدول الإسلامية لا يلجأ إلى هذه الأداة بل يمكن أن يحدد نسبة التمويل للحاجات الاستهلاكية في الحسابات الاستثمارية.

3. سندات الخزينة:

قد تتخذ بعض الحكومات سياسة طرح هذه السندات (أذونات الخزينة) في سوق الأوراق المالية للاكتتاب من أجل الاقتراض لمواجهة احتياجاتهم النقدية أثناء السنة، وهي من ناحية أخرى تمثل أوراقاً مالية للتوظيف قصير الأجل حيث يجب على الحكومة التي تطرح هذه الأذونات أن تدفع قيمتها بعد ثلاثة أشهر من تاريخ إصدارها مقابل فائدة منخفضة نظراً لأجلها القصير جداً.

¹ - نفس المرجع، ص: 39.

² - حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص: 280 - 281.

وهذه الأداة لا يمكن للدولة الإسلامية استخدامها نظرا لاحتوائها على فائدة ربوية لذا نجدها تستخدم أسلوباً مشابهاً إلا أنه خالٍ من الفوائد كأسلوب طرح سندات مقارضة كما بيّنا.

المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية والمتقدمة

تختلف فعالية السياسة النقدية من اقتصاد إلى آخر وهذا راجع لوضعية هذه السياسة الاقتصادية حيث نجدها في الدولة المتطورة فعالة مقارنة بالدول النامية.

1. فعالية السياسة النقدية في الدول النامية:

يمكن اعتبار السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية عموماً أقلَّ فعالية، بسبب الاختلالات الهيكلية الاقتصادية والنقدية التي تحدث في كثير من الأحيان في العالم الخارجي، وبالتالي هناك العديد من الأساليب التي تحدُّ من دور البنك المركزي في القيام بدوره المطلوب، الأمر الذي يحدُّ من فعالية السياسة النقدية في هذه الدول، وستتناول هنا كلا من عوامل ضعف السياسة النقدية ومقومات نجحها في اقتصاديات الدول النامية:

1.1. عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية:

- تميز الدول النامية بمجموعة من العوامل التي تحدُّ من فاعلية السياسة النقدية، نظرا للاختلال القائم في بنائها الاقتصادي وفي علاقاتها الاقتصادية مع الخارج أيضاً، لذا نجد أن هذه العلاقة تفتقد إلى عناصر فعالية السياسة النقدية ومنها:¹
- افتقار الدول النامية لوجود أسواق نقدية منظمة، كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية إن وجدت، وهو ما يؤدي آلياً إلى ضعف فعالية سياسة إعادة الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المفتوحة على نطاق واسع.
 - ضعف الوعي النقدي والمصرفي، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتها في شكل عملة وليست ودائع أو أوراق مالية وهو ما يدل على ضعف الدور الذي تقوم به الودائع في تسويق المدفوعات، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول بالمقارنة بالدول المتقدمة التي يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسي على التعامل بالنقود الائتمانية.
 - عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، وتقلب في وضع موازين مدفوعاتها وتختلف النظم الضريبية، مما لا يشجع على استقطاب الاستثمار الأجنبي، وبالتالي يحوّل دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
 - انتشار الأسواق الموازية وبأحجام معتبرة في الاقتصاديات النامية؛
 - ضعف انتشار شبكات الجهاز المصرفي وفروعها داخل البلاد، والتي تعتبر من مؤشرات تطور الجهاز المصرفي، مما يجعل التعامل بين الجمهور وبين شبكات البنوك قليلاً، ويبقى استخدام الحسابات الجارية بالشيكات ضعيفاً، وتعامل به المؤسسات وعدد محدود من الأفراد؛
 - ضعف درجة نقدية الاقتصاد، حيث توجد في بعض الدول النامية قطاعات اقتصادية كبيرة غير نقدية لا تستخدم النقود، وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تقوم بأي دور يذكر طالما أن أدواتها نقدية، وأن التأثير هو نقدي كذلك، مع عدم توفر أجهزة الائتمان المصرفي التي تساعد على تمويل التوسع في الإنتاج في هذه القطاعات؛

¹ حسان بوحسون، أثر أدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية - حالة الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990 - 2017 - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، الشعبة علوم التسيير جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 03/04 / 2021، ص: 39 - 40.

- تواجه الاقتصاديات النامية ضيق نطاق الأصول المالية وأدوات الائتمان التي يتم من خلالها تعبئة المدخرات وتجميعها ونقلها من المدخرين إلى المستثمرين، وهذه الوظيفة من المفترض أن يقوم بها السوق النقدي والسوق المالي، لذلك فهي تعاني من الضعف والتخلف، مما ينعكس على العادة المصرفية.
- يتوقف تفضيل السيولة في الدول النامية على العادات الاجتماعية بصفة أساسية، ويتأثر الطلب على السيولة بالتغيرات الموسمية في النشاط الاقتصادي، مع اتجاه الأفراد للاحتفاظ بثرواتهم في أصول غير منتجة كالأراضي والعقارات والذهب والتحف الثمينة.

1.2. مقومات نجاح السياسة النقدية في الدول النامية:

لا شك أن هناك عوامل عديدة تحكم توجهات البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية، ويمكن ذكر أهم عوامل نجاح هذه السياسة كما يلي:

- 1 - يتم إحكام السيطرة على المتغيرات النقدية وضمان فعالية التأثير فيها باستخدام الأدوات غير المباشرة، و نشرير إلى أن من أهم عوامل نجاح السياسة النقدية: ¹
 - ✓ ضمان جودة المعلومات؛
 - ✓ ضمان سرعة تدفق المعلومات؛
 - ✓ ضمان فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية؛
 - ✓ الفعالية في اتخاذ القرار سواء من حيث الجودة أو من حيث التوقيت؛
 - ✓ العمل على تجسيد آثار الصدمات الخارجية.
- 2 - ولتحقق هدف استقرار الأسعار لا بد من أن يحدد في إطار اتفاق كامل بين البنك المركزي والحكومة سنوياً، لذا فإنه من الضروري أولاً ينظر إلى استقرار الأسعار على أنه رقم ثابت يتفق على تحقيقه بين الطرفين، ولكن من الواجب أن يعرف الاستقرار بالمدى الذي يمكن القول بعدم تخطيه إذا رغب في تحقيق استقرار الأسعار، وأن تحديد المدى لا بد أن يسبقه اتفاق كامل بين البنك المركزي والسلطة التنفيذية على المقياس الذي سوف يعتمد عليه قياس درجة الاستقرار السعري المطلوبة.
- 3 - مرونة الجهاز الإنتاجي للمتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية، لاسيما النقدية منها.
- 4 - نظام سعر الصرف مماثل، أي تحقق السياسة النقدية فعاليتها في اقتصاد ذو سعر صرف مرن أكثر من اقتصاد سعر صرف ثابت.
- 5 - توافر قدر ملائم من الاستقرار السياسي، من خلال توفير مناخ الأمن والتقليص من تعاقب الحكومات لإعطاء المناخ الاستثماري القادر على استيعاب تحركات رؤوس الأموال، وكذا الاستثمارات المختلفة.

2 . فعالية السياسة النقدية في الدول الرأسمالية المتقدمة:

تتلور السياسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية في استخدام الأدوات الكمية والخاصة للتأثير على عرض النقود، وبالتالي على الائتمان، ويعتمد نجاحها على التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية (وغيرها من المؤسسات المالية) من ناحية، ومن ناحية أخرى يعتمد على وجود أسواق نقدية ومالية منتظمة ومتقدمة، وبالتالي يؤدي تجاوب البنوك التجارية والمؤسسات المالية مع البنك المركزي إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي. ويؤدي وجود سوق نقدية كاملة ومنتظمة تتعامل في قبول وخصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل إلى زيادة فعالية سعر

¹- نفس المرجع، ص:41.

الخصم في التأثير على الائتمان عن طريق ما يحدثه من أثر على تكلفة خصم الأوراق التجارية الذي يمثل ائتماناً قصير الأجل. كذلك يؤدي وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة فعالية عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الائتمان، ومن ثم على عرض النقود، عن طريق البنك المركزي عندما يدخل مشترياً أو بائعاً لهذه الأوراق في هذا السوق.

وإذا أضفنا إلى ذلك أن النقود المصرفية تمثل الجزء الأكبر والهام من كمية النقود المتداولة وبالتالي من عرض النقود في هذه الدول لتبيّن لنا أن تغيير نسبة الاحتياطي والسيولة يكون لها دور فعال في التأثير على عرض النقود ومعنى ذلك، أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية إذا دعمت بالأسلحة الأخرى للسياسة النقدية أي الأدوات الخاصة، لتضح لنا الدور الفعال الذي يمكن أن تقوم به السياسة النقدية في التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الرأسمالية.¹

¹ - وجدي جميلة، السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم - دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014، -، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد قياسي بنكي ومالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان الجزائر، 2015-2016، ص: 46.

خلاصة الفصل الأول:

للسياسة النقدية مكانة هامة عبر الزمن حيث احتلت الصدارة في القرن التاسع عشر إلا أن دورها في الثلاثينات من القرن العشرين تراجع بسبب أزمة الكساد العظيم ثم ما إن لبثت أن عادت إلى وضعها الطبيعي مرة أخرى وذلك في خمسينيات القرن العشرين، ومنذ ذلك الوقت إلى اليوم هذا تبقى السياسة النقدية تحتل مكانة هامة في جميع اقتصاديات العالم سواء كانت نامية أو متطورة.

ومن خلال هذا الفصل توصلنا إلى مجموعة من الاستنتاجات وهي كالتالي:

- تعتبر السياسة النقدية أحد السياسات الاقتصادية للدولة فهي مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي من أجل التأثير والرقابة على المعروض النقدي معتمداً في ذلك على أدوات ووسائل لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.
- تنوع تحليل المدارس الاقتصادية لدور السياسة النقدية حيث أن الكلاسيك يرى أنها ليست فعالة وليس لها مجال إيجابي من خلال فرضياتها والمتمثلة في التوظيف الكامل وحيادية النقود وثبات سرعة دوران النقود، أما "كينز" فيرى أن دور السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال مستوى سعر الفائدة يؤثر على مستويات الاستثمار وكذلك حجم التشغيل والإنتاج والدخل القومي، أما النقديون فيعطون أهمية كبيرة للسياسة النقدية لأنها أداة قوية وفعالة في التأثير على مجريات النشاط الاقتصادي.
- ينتقل أثر السياسة النقدية عبر عدة قنوات متمثلة في قناة أسعار الفائدة وقناة سعر الصرف وقناة أسعار السندات المالية وقناة الائتمان... الخ، كما أن هناك فرق شاسع وواضح بين السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي والنظام الاقتصادي الوضعي وذلك من خلال استخدام سعر الفائدة وتغير نسبة الاحتياطي النقدي وسندات الخزانة.
- تتنوع أدوات السياسة النقدية بين أدوات مباشرة (كيفية) وأدوات غير مباشرة (كمية) وأدوات حديثة مساعدة (أخرى)، حيث تتمثل الأدوات الكيفية في سياسة تأطير القرض وسياسة التنظيم الانتقائي للقرض وهامش ضمان المطلوب وسياسة أسعار الفائدة والودائع المشروطة من أجل الاسترداد... الخ، و مبدأ هذه الأدوات هو التأثير الجزئي على بعض القطاعات فقط لأنها تقدم التوجيهات والنصائح للمؤسسات المصرفية والمالية، أما الأدوات الكمية والمتمثلة في سياسة السوق المفتوحة والاحتياطي الاجباري وإعادة الخصم ففعاليتها تختلف من بلد إلى آخر، فنجد البلدان المتقدمة تعتمد مثلاً على سياسة السوق المفتوحة وهذا راجع لتوفر الأسواق المالية والنقدية المتطور، عكس الدول النامية فهي تعتمد على معدل الاحتياطي الاجباري مع سياسة تأطير القروض والسياسة الانتقائية للقروض نظراً لضيق أسواقها سواء نقدية أو مالية.
- أما الأدوات الحديثة فهي أدوات مساعدة للسياسات النقدية لكي تقوم بعملها على أكمل وجه منها أسلوب الإقناع الأدبي والإعلام والتشاور واستخدام أسلوب الرقابة... الخ.
- لوضع السياسة النقدية لا بد أن تتوفر مجموعة من المعلومات لدى صانعي هذه السياسة مثل معلومات عن القطاع الحكومي والقطاع العائلي والقطاع الخارجي كل هذا من أجل أن تكون سياسة فعالة تتماشى مع كل ظروف الاقتصادية للبلاد، كما أنها تختلف من اقتصاد إلى اقتصاد آخر وذلك حسب درجة تطور هذا الاقتصاد ففي البلدان النامية نجد أنها أقل فعالية بسبب الاختلالات الهيكلية الاقتصادية والنقدية، أما في دول المتقدمة الرأسمالية فهي ذات فعالية كبيرة وذلك لاعتمادها على الأدوات الكمية لتوفر المناخ الملائم لذلك.

الفصل الثاني

السياق النظري للتضخم

مقدمة الفصل الثاني:

تعد ظاهرة التضخم من أبرز القضايا الاقتصادية التي حضرت باهتمام الاقتصاديين والسياسيين لكونها معضلة تواجه الاقتصاديات الحديثة في ظل تطور مستمر لجميع الأنظمة الاجتماعية والاقتصادية والسياسية، و التضخم يعد حالة اقتصادية تُضعف فيها القدرة الشرائية للوحدة النقدية، بسبب ارتفاع الأسعار إلى مستويات عالية، وتكاد تكون هذه الظاهرة متصفة بالانتظام والتكرار في حدوثها، وهي ظاهرة قديمة تزامن ظهورها مع بداية التعامل مع المال، حيث أصبحت معدلات التضخم المرتفعة هاجسا يربك اقتصاديات دول العالم رغم اختلاف الدول من حيث التطور الاقتصادي، فعندما يصل التضخم إلى نسب مرتفعة ويستمر لمدة طويلة نجد أن كل دول العالم تسعى عن طريق سلطتها النقدية إلى تفعيل كل الأدوات التي تراها مناسبة من أجل التحكم في معدلاته ، ومما يزيد من مشكلة التضخم تعقيدا، كونها ذات طبيعة ديناميكية تنشأ ابتداء من سبب معين ثم لا تلبث أن تتحول إلى عملية تتراكم آثارها خلال بعد زمني معين، لذا نستطيع القول أن التضخم تتشابك العوامل التي ينتج عنها و التي تتنوع من عوامل محلية وخارجية .
بناء على ما تقتضيه الدراسة ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى خمسة مباحث:

المبحث الأول: الجانب النظري للتضخم.

المبحث الثاني: توقع وقياس التضخم

المبحث الثالث: مخاطر التضخم آثار وسبل العلاج

المبحث الرابع: سياسة استهداف التضخم.

المبحث الخامس: علاقة التضخم ببعض المتغيرات الاقتصادية.

المبحث الأول: الجوانب النظرية للتضخم

التضخم مشكلة اقتصادية تعاني منها بلدان العالم دون استثناء سواء أكانت هذه البلدان نامية أو متقدمة، وتكاد تتسم هذه الظاهرة بالانتظام والتكرار، وتشكل معدلات التضخم المرتفعة هاجسا يخيف اقتصاديات العالم، لأن له آثارا كبيرة ومتفاوتة من بلد إلى آخر لأن ارتفاع مستوى التضخم يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة ويحد من النمو الاقتصادي وينهك كاهل المواطنين.

المطلب الأول: تعريف التضخم

بالرغم من تعدد التعاريف والكتابات التي تناولت مفهوم ومعنى التضخم، إلا أنها تشير جميعاً على الارتفاع المتوالي والمستمر في المستوى العام للأسعار مع الانخفاض في القدرة الشرائية للوحدة النقدية.

أولاً: تعريفات التضخم: غالباً ما يعاني عدد من المشاركين في السوق عند محاولة التعبير اللفظي عن تعريف التضخم فهو يمثل ارتفاع الأسعار وانخفاضه مما يعني تباطؤ الزيادة في الأسعار، لكن في عالم التضخم، ينظر إلى الاستثمارات من حيث النقد المدفوع دون مراعاة فقدان القوة الشرائية.¹

1. يمكن تعريف التضخم أنه حركة صعودية مستمرة في الأسعار، ناتجة عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض.²
2. التضخم ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار فهو ينتج عن مجموعة من العوامل المحلية والخارجية، ومن المهم تسجيل جملة من الملاحظات وهي:³

الأولى: أن التضخم هو ظاهرة الارتفاع السعري، وليس هو الأسعار المرتفعة؛
والثانية: استمرارية هذه الارتفاعات؛

والثالثة: أن محل الارتفاع ليس هو الأسعار المطلقة ولا الأسعار النسبية، وإنما هو المستوى العام للأسعار.

فالتضخم انخفاض مستمر في سعر النقود، أو في قيمة النقود، أو في القوة الشرائية للنقود.

3. ويمكن تعريف التضخم على أنه "الارتفاع المطرد أو المستمر في المستوى العام للأسعار أو التراجع المستمر في قيمة النقود وينطوي هذا التعريف على عدة نقاط أهمها:⁴

أولاً: إن التضخم يشير إلى حركة في المستوى العام للأسعار ولا يشير إلى التغيرات في السعر الواحد بالنسبة إلى الأسعار الأخرى وهذه التغيرات شائعة عندما يكون المستوى العام للأسعار مستقراً؛

ثانياً: هذه الأسعار التي نقصدها هي أسعار السلع والخدمات وليست أسعار الأصول؛

ثالثاً: يجب أن يكون الارتفاع في مستوى الأسعار كبيراً إلى حد ما ويستمر لفترة أطول.

4. التضخم الاقتصادي هو من أكبر الاصطلاحات الاقتصادية شيوعاً، غير أنه على الرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه، ويرجع ذلك إلى انقسام الرأي حول تحديد مفهوم التضخم حيث يستخدم هذا الاصطلاح لوصف عدد من الحالات المختلفة مثل:⁵

➤ الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار ويسمى (تضخم الأسعار).

➤ تضخم الدخل النقدي أو عنصر من عناصر الدخل مثل الأجور أو الأرباح ويسمى (تضخم الدخل).

1 - Neil C. Schofield, Troy Bowler, Trading the Ficed Income, Inflation and Credit Markets, This edition First Published 2011, UK, p : 02.

2 - أحمد محمد أحمد أبو طه، التضخم النقدي، مكتبة الرفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2012، 74.

3 - شوقي أحمد دنيا، النقود والتضخم، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، 2017، ص: 119 - 120.

4- Labonte, M. Inflation: Couses, Cots and Status, Congressional Research Service, 2011, p: 04.

5 - محسن حسن المعموري، مبادئ علم الاقتصاد، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2014، ص: 14.

➤ ارتفاع التكاليف ويسمى (تضخم التكاليف).

➤ الإفراط في خلق الأرصدة النقدية ويسمى (التضخم النقدي).

ليس من الضروري أن تتحرك هذه الظواهر المختلفة في اتجاه واحد ووقت واحد بمعنى أنه من الممكن أن يحدث ارتفاع في الأسعار دون أن يصحبه ارتفاع في الدخل النقدي، كما أنه من الممكن أن يحدث ارتفاع في التكاليف دون أن يصحبه ارتفاع في الأرباح ومن المحتمل أن يحدث إفراط في خلق النقود دون أن يصحبه ارتفاع في الأسعار أو الدخل النقدي. ويميز اصطلاح التضخم بالظاهرة التي يطلق عليها وبذلك تتكون مجموعة من المصطلحات التضخمية كما ذكر في الحالات الأربعة المتقدمة.

5. من جانب آخر يتم تعريف التضخم على أنه النسبة المئوية للتغير في مؤشرات الأسعار، وهناك مؤشرا مهمان بشكل متكرر يسمحان لنا بقياس التضخم، هما معدل انكماش الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار المستهلك.¹

6. التضخم هو حالة اقتصادية تضعف فيها القدرة الشرائية للوحدة النقدية، بسبب ارتفاع الأسعار إلى مستويات عالية، وبموجب ذلك تزداد سرعة دوران النقود، وتتعطل وظيفتها كمخزن للقيمة، ويقتصر دورها كوسيط للتبادل فقط، بسبب انعدام النقود نسبياً.²

7. التضخم هو ارتفاع ملموس ومستمر في المستوى العام للأسعار، والمقصود هنا أمران:

الأول: أن يكون ارتفاع الأسعار واضحاً ومحسوساً في المجتمع.

ثانياً: أن يكون ذلك الارتفاع الملموس ممتداً على فترة من الزمن.³

8. وينظر للتضخم على أنه ظاهرة اقتصادية مؤذية، وتعمل على تآكل القوة الشرائية للدخل المتاح، وتؤدي إلى مشاكل اقتصادية واجتماعية جمّة.⁴

9. ويعرف أيضاً بأنه " حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي وتنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض".⁵

10. التضخم هو ارتفاع مستدام في متوسط السعر، يقاس على أنه المعدل السنوي للتغير في مستوى السعر، والانكماش هو تضخم سلبي.⁶

11. لم يتفق بعد علماء الاقتصاد على تعريف التضخم تعريفاً جامعاً مانعاً، فبعضهم وصفه بأنه الكثرة في النقود، وهذا تعريف بدائي، وبعضهم ارتقى به قليلاً فقال: إنه الكثرة في النقود والائتمان، في حين يرى بعض الكتاب المعاصرين: أنه عبارة عن زيادة المقدرة الشرائية عند الجماعة، وهذا قريب جداً للحقيقة، لأنه مجرد كثرة النقود أو كثرة النقود والائتمان معاً - وإن كانت في أغلب الحالات من أسباب التضخم - إلا أنها قد لا يؤدي إليه.⁷

من خلال ما سبق يمكن إعطاء التعريف التالي "التضخم هو الزيادة المستمرة في أسعار السلع والخدمات لدولة ما، مع الانخفاض المستمر في القدرة الشرائية للعملة الوطنية لها، بما يعد مناقضاً لثبات الأسعار، ويمكن أن يؤدي بمرور الوقت إلى تقلص القدرة الشرائية للأموال الخاصة بالأفراد".

¹ - Farrokh K. Langdana, **Macroeconomic Policy (Demystifying Monetary and Fiscal Policy), Third Edition**, 2016, p: 15.

² - إياد عبد الفتاح النصور، **أساسيات الاقتصاد الكلي**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 190.

³ - خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، **مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الحادية عشر، 2014، ص: 251.

⁴ - عبد الرزاق بني هاني، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2014، ص: 211.

⁵ - حسين بن سالم، جابر الزبيدي، **التضخم والكساد**، مؤسسة الفراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 32.

⁶ - Alan G. Isaac, **Inflation: Chapter 08**, American University, June 18, 2011, p: 02.

⁷ - زكريا مهران، **التاريخ يفسر التضخم والتقلص**، مؤسسة هندواي للتعليم والثقافة، القاهرة، مصر، 2012، ص: 09.

ثانياً: تاريخ التضخم:

لا بد من الإشارة في بادئ الأمر إلى أنه لا يوجد هناك تاريخ محدد لبداية حدوث التضخم كما أنه لم يكن سابقاً ينظر إليه كما ينظر إليه حالياً من حيث مفهومه وقياس مداه ودرجة تأثيره، وبغية أن يكون هناك توضيح للفترات التي حدث فيها التضخم يمكن استعراض تاريخ التضخم على شكل حقب زمنية وحسب المعلومات المتوفرة عن ذلك كما يلي:

1. الحقبة الزمنية الأولى: التضخم في فترة ما قبل التاريخ

لا بد من الضروري التأكيد قبل استعراض المعلومات التاريخية في هذه الحقبة أن هناك حالات من ارتفاع الأسعار قد حدثت قبل الميلاد في بقاع مختلفة من العالم نتيجة لحالات من القحط والجفاف مرت بها أجزاء من المعمورة أدت إلى ارتفاع مؤقت للأسعار سرعان ما زال بزوال أسبابه، ولعل مسألة الجفاف في مصر في العهد الفرعوني والمؤشرات في سورة يوسف من القرآن الكريم: (46) قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادًا يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تُحْصِنُونَ (48)، خير دليل على ذلك والتي خلفت شحا في المنتجات الزراعية وبالأخص الحبوب أعقبتها موجة في ارتفاع الأسعار آنذاك تم تجاوزها بحزمة من الإجراءات الاقتصادية وعلى مدى سنوات من بينها شراء الحبوب وتخزينها ثم تقنين توزيعها على مواطني مصر في سنوات القحط.

وتشير المعلومات التاريخية كذلك إلى أن هناك موجة تضخمية (ارتفاع بالأسعار) قد حدث عامي 218 - 220 قبل الميلاد في الإمبراطورية الرومانية نتيجة الحروب التي شنتها الإمبراطورية حيث عمدت الدولة إلى تخفيض نقاء عملتها المعدنية ووزنها لتمويل عملياتها العسكرية فأدى ذلك إلى الارتفاع بالأسعار.

2. الحقبة الزمنية الثانية: التضخم في الألفية الثانية الميلاد

لقد تكرر حدوث التضخم النقدي في اقتصاديات عدد من الدول إذ يشير التاريخ كذلك إلى أن هناك موجة من التضخم قد اجتاحت بلاد الصين منذ استخدامها للأوراق النقدية كأول دولة في العالم تستخدم هذه الأوراق في أوائل القرن العاشر الميلادي ومع زيادة إصدار الأوراق النقدية نشأ التضخم النقدي في القرن الحادي عشر والثاني عشر، واستمر الاقتصاد الصيني يعاني من الحالات التضخمية المفرطة لحين إلغاء الحكومة التعامل بالأوراق النقدية منتصف القرن الخامس عشر الميلادي، وبذلك أُعْتُبِرَ هذا الإجراء أول معالجة للتضخم من خلال استخدام السياسة النقدية.

كما حدثت موجة من التضخم في عدد من البلدان الأوربية في القرن السادس عشر الميلادي بسبب الاستعمار الإسباني لأجزاء من قارة أمريكا الجنوبية وزيادة إصدار العملات المعدنية لسدِّ الاحتياجات المتزايدة، وحدثت موجة من ارتفاع الأسعار في إنجلترا وفرنسا في القرنين السادس عشر والسابع عشر الميلادي بسبب النمو الذي حدث فيهما كما شهدت اليابان نفس الشيء وبالأخص في النصف الثاني من القرن السابع عشر، و توالى بعد ذلك موجات التضخم النقدي خلال القرنين الثامن عشر والتاسع عشر الميلادي في العديد من دول العالم ومن بينها مصر إذ يشير التاريخ إلى أن الأسعار قد ارتفعت فيها (عام 1215 هجرية) لجميع المواد والسلع المتداولة في السوق حتى ارتفع سعر كل شيء عشرة مرات، مما أدى إلى اضطراب جميع المعاملات الخاصة بالأفراد وأسعار البضائع والعقارات.¹

1- سعود جايد مشكور العامري، محاسبة التضخم بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، 2014، ص: 09 - 10.

See discussion, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate/publication/329683879>.

3. الحقبة الزمنية الثالثة: التضخم في العصر الحديث

على الرغم من أن القرن العشرين يدخل في التصنيف التاريخي ضمن الألفية الثانية الميلادية إلا أنه سيتم هنا الإشارة إليه بصورة منفردة ذلك أن هذه الظاهرة أصبحت من المشاكل الاقتصادية الكبيرة في العصر الحديث وأصبحت لها أدبيات اقتصادية وإحصائية ومقاييس ومعالجات على المستوى الكلي والجزئي.

لقد حصلت موجات من التضخم في العصر الحديث في العديد من البلدان وفي كافة أنحاء المعمورة وكان أشدها ما عانت منه ألمانيا بعد الحرب العالمية الأولى وتحديدًا عام 1923، إذ ارتفعت الأسعار فيها بصورة مذهلة بحيث أن الفرد في تلك الفترة يحمل نقوده في عربة حينما يذهب إلى السوق لشراء احتياجاته من السلع، وكان العمال يتسابقون للخروج من المعامل ومعهم أجورهم ليشتروا بها قبل أن ترتفع الأسعار، وبالطبع عندما يحدث ذلك فالأجور تخضع للمساومة في كل يوم وقبل بدء العمل، كذلك تعرضت الكثير من البلدان خلال الحرب العالمية الثانية لارتفاع كبير في الأسعار. فقد ارتفعت الأسعار في فرنسا وفي إيطاليا أما في ألمانيا والصين فقد تضاعفت معدلات التضخم في أيام قليلة، ومثل ذلك في دول أمريكا اللاتينية مثل الأرجنتين والبرازيل وشيلي التي شهدت ارتفاع التضخم في السنوات التي تلت الحرب العالمية الثانية.

كما وتعرضت اقتصاديات عدد من بلدان أوروبا الشرقية إلى التضخم بين عامي 1944 - 1946، واجتاحت العالم موجة من التضخم عام 1973 كذلك في أعقاب ارتفاع النفط، وقد شهد العصر الحديث أبرز حالات التضخم النقدي وذلك في يوغسلافيا عام 1990 بعد انهيار المعسكر الاشتراكي إلى جانب حدوث موجات تضخمية عالية في روسيا والمكسيك وغيرها كما حدث تضخم في الأسعار بالعراق منذ عام 1990 بعد فرض العقوبات الاقتصادية الدولية عليه.

ويلاحظ أن هذه الحالات من معدلات التضخم العالية قد اقترنت بالحروب والثورات والاضطرابات وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي، ومن هنا فإن التضخم كظاهرة ليس أمرًا حديثًا بل إن جذوره التاريخية قديمة غير أن تصاعد الاهتمام بقضية التضخم بدأ يتجلى بشكل ملحوظ على صعيد الفكر الاقتصادي وكذلك على ساحة الدراسات الاقتصادية التطبيقية منذ الحرب العالمية الأولى، والواقع أن تزايد الاهتمام بقضية التضخم لم يأت كنتيجة للتطور التلقائي للعلوم الاقتصادية ولكنه يرجع إلى تغيرات أساسية حدثت على الصعيد الاقتصادي والاجتماعي والسياسي منذ الثلاثينات من القرن الماضي.

كما يلاحظ ومن خلال الوقائع والأحداث التاريخية أن التضخم يتطور بمرور الزمن وباتجاه واحد وغير قابل للتراجع، إلى جانب ذلك يُلاحظ المتتبع للشؤون الاقتصادية بوضوح أن الأسعار تنمو وتتطور خلال الزمن، فأسعار العقد الأول من القرن الحادي والعشرين ليست بمثل أسعار عقد التسعينات من القرن العشرين، لذلك فإن التضخم لم يعد اليوم حدثاً عرضياً يزول بزوال الأسباب التي أدت إلى ظهوره، وإنما يشكل ظاهرة تلازم أغلب اقتصاديات بلدان العالم.¹

ثالثاً: علاقة التضخم الفعلي بعدم اليقين بشأن التضخم:

تم التحليل بين التضخم الفعلي وعدم اليقين على نطاق واسع في الأدبيات، وهناك نوعان من وجهات النظر المتضاربة حول العلاقة بين التضخم وعدم اليقين بشأن التضخم.² وفي شرح التأثير الحقيقي للتضخم، طرح "ميلتون فريدمان" عام (1977) في مقال له كان بعنوان: "التضخم والبطالة"، حجة من جزئين.³

1 - سعود جايد مشكور، نفس المرجع، ص: 11.

2- Abdur Chowdhury, Inflation and Inflation Uncertainty in India: Policy Implications of the Relationship, Département of Economics, Marquette University, working Pape, 2011, p: 02.

3 - Friedman, M, Nobel Lecture: Inflation and Unemployment, Journal of Political Economy, Vol (85), N (03), 1977, p: 451- 472.

الجزء الأول: أشار إلى أن الزيادة في التضخم قد تؤدي إلى استجابة سياسية غير منتظمة من قبل السلطات النقدية، والتي بدورها قد تعني المزيد من عدم اليقين بشأن المعدل المستقبلي للتضخم.

الجزء الثاني: توقع أن يكون لعدم اليقين بشأن التضخم تأثير سلبي على الإنتاج.

كما قدم "لورنس بول" من خلال مقاله الذي كان بعنوان: لماذا يزيد التضخم المرتفع من عدم اليقين بشأن التضخم؟ في جوان 1992، بتعطيل رسمي لفرضية "ميلتون فريدمان" كما قام "أليكس كوكيمان" و "ألان ميلتيز" في سبتمبر 1986 في مقال لهما بعنوان نظرية الغموض والمصادقية والتضخم في ظل المعلومات التقديرية وغير المتماثلة²، و"ستيفن هولندا" في أغسطس 1995 لمقاله بعنوان: اختبارات التضخم وعدم اليقين للترتيب الزمني في مجلة المال والائتمان والبنوك، بتحليل التأثير السببي لعدم اليقين للتضخم³، وأظهر كل من "أليكس كوكيمان" و "ألان ميلتيز" أنه من خلال توفير حوافز للسلطة النقدية لخلق مفاجأة تضخم من أجل تحفيز نمو الإنتاج، فإن زيادة عدم اليقين بشأن نمو النقد والتضخم سيزيد من متوسط معدل التضخم الأمثل، وبعبارة أخرى فإن التأثير السببي الإيجابي لعدم اليقين بشأن التضخم هو دليل على وجود بنك مركزي "انتهازي".

من ناحية أخرى، أظهر "ستيفن هولندا" أنه مع زيادة عدم اليقين للتضخم يسبب زيادة التضخم، هنا تستجيب السلطة النقدية بخفض النمو النقدي، من أجل القضاء على عدم اليقين بشأن التضخم وما يرتبط به من تأثير سلبي على الرفاهية وهذا دليل على استقرار البنك المركزي، أما "كونراد كريستيان" و "كاراناسوس مينيلوس" عام (2005) في مقال لهما بعنوان فرضية عدم اليقين بشأن التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والمملكة المتحدة أنه من الممكن أيضا أن يؤدي المزيد من التضخم إلى انخفاض مستوى عدم اليقين للتضخم.⁴

تم تحليل الأثر السببي لعدم يقين التضخم على التضخم تجريبيا باستخدام نموذج "GARCH" من طرف "ريتشارد تي بيلي" و"تشيونغ فان تشونغ" و"ماجي إيه تيسلان" في مقال لهم بعنوان تحليل التضخم المتكامل جزئيا، وذلك في مجلة الاقتصاد القياسي يناير 1996⁵، و"كيفن جرير" و "مارك جيه بيرري" في مقال لهما بعنوان آثار عدم اليقين الحقيقي والإسمي على التضخم ونمو الناتج، في مارس⁶، بشكل عام، الأدلة مختلطة، فوجد "ريتشارد تي بيلي" دليلا يدعم فرضية "أليكس كوكيمان" و "ألان ميلتيز" للمملكة المتحدة وغيرها من البلدان ذات التضخم المرتفع بينما وجد "كيفن جرير" و "مارك جيه بيرري" في دراستهم دليلا لصالح فرضية "أليكس كوكيمان" و "ألان ميلتيز" في بعض البلدان، حيث وجد "كيفن جرير" و "مارك جيه بيرري" تأثيرا سلبيا لعدم اليقين بشأن التضخم على التضخم في الولايات المتحدة، بينما أشار "كونتونيكاس" في مقال له بعنوان التضخم وتضخم عدم اليقين في المملكة المتحدة دليل من نموذج GARCH مايو 2004 إلى وجود تأثير إيجابي في الولايات المتحدة⁷، بينما قام "ديفيس" و"كاناجو" في مقال لهما كان بعنوان: مستوى وعدم اليقين من التضخم: نتائج من توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

¹ - Ball Laurence, **Why does High Inflation Raise Inflation Uncertainty?**, Journal of Monetary Economic, vol (29), N (03), 1992, p: 371 – 388.

² - Cukierman, A, A, Meltzer, **a Theory of Ambiguity, and Inflation under Discretion and Asymmetry**, Econometrica, Vol (54), N (05), 1986, p: 1099 – 1128.

³ - Holland , S, **Inflation and Uncertainty Testes for Temporal Ordering**, Journal of money, Credit , and Banking, Vol (27), N (03), 1995, p : 827 - 837.

⁴ - Conrad, C, and Karanasos, On **the Inflation Uncertainty in the USA, Japan, and the UK: A Dual long Memory Approach**, 2005, Japan and the World, Vol (17), p: 327 – 343.

⁵ - Baillie, R, C, F, Chung and K, **Tieslau, Analyzing inflation by the Fractionally, Integrated, ARFIMA- GARCH Model**, Journal of Applied Econometrics, Vol (11), N (01), 1996, p: 23 – 40.

⁶ - Grier, K, B, and M, J, Perry , **The Effects of real and Nominal Uncertainty on Inflation and growth: Some GARCH – M Evidence** , journal of Applied Econometrics , 2000, Vol (15), N(01), p: 45 – 58.

⁷ - Kontonikas, A, **inflation and inflation Uncertainty in the United Kingdom, Evidence from GARCH MODELLING**, Economic Modelling, Vol (21), and N (03) 2004, p: 525 – 543.

جانفي 2000¹، بمسح الأدلة المبكرة حول تأثير التضخم على عدم اليقين بشأن التضخم، ولمزيد من الدراسات الحديثة حول البلدان المتقدمة نذكر على سبيل المثال، دراسة كل من "غوليلمو ماريا كابورالي" و"لوكا نورانت" عام (2009)²، "فانتس" و"لونيدس" و"كاراناسوس" عام (2004) في منطقة اليورو³، أما في الولايات المتحدة كان كل من "كوجيل" و"سارجنت" عام (2010) و"يليام" و"قيجفيريرج" عام (2009)⁴ و"بيناتي" و"سوريكو" عام (2008)⁵، أما "بينيتي" و"مارتيل" عام (2005) في كندا⁶، أما في دول مجموعة السبع فكان كل من "رامابر اساد بهار" و"شيحيوكي هاموري" عام (2004)⁷، "هاكان بيرومنتا" و"نرجس دينسر" عام (2005)⁸.

هناك العديد من الدراسات في البلدان الناشئة مثل دراسة "جون ثورنتون" بعنوان العلاقة بين التضخم وتضخم عدم اليقين في اقتصاديات الأسواق الناشئة أبريل 2007⁹، ودراسة "إلتون دالا" و"تسويوكي ناكا" عام (2005)، بشأن الأسواق الناشئة، مثل "مكسيك"¹⁰، و"جون ثورنتون" عام (2007) في الأرجنتين¹¹، "بأين" عام (2008) بشأن بلدان الكاريبي¹²، "رضوان عباس" و"نقفي" عام (2008) في باكستان¹³.

وكانت النتائج في هذه الدراسات مختلطة أيضا، حيث أفاد "جون ثورنتون" من خلال استخدام نموذج "GARCH" أنه توجد علاقة إيجابية وهامة بين مستوى وتقلب عدم اليقين الشهري في عدد من الأسواق الناشئة بما في ذلك الهند خلال الفترة 1957 – 2005، مع وجود علاقة سببية تمتد من التضخم إلى عدم اليقين بشأن التضخم المستقبلي. ويقدر ما يكون لعدم اليقين بشأن التضخم آثار سلبية على الإنتاج، أفاد "ثورنتون" بأن يجب أن يركز البنك المركزي على استقرار الأسعار كأحد الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية.¹⁴

¹ - Davis , G, K, and B,E, Kanago, **The Level and Uncertainty of Inflation : Results From OECD Forecasts** , Economic Enquiry, vol(38), N(01), 2000, p : 58 – 72 .

² - Caporal,G ,M and A, Kontonikas, **The EURO and Inflation Uncertainty in the European Monetary Union**, journal of International Money and Finance ,2009, Vol (28), p: 954 – 971.

³ - Fountas, A, A, Loannidis and M, Karanasos, **Inflation, Inflation Uncertainty**, and a Common European Monetary Manchester school, 2004, Vol (72), p: 221 – 242.

⁴ - chang ,K, L, and C, W, **He does the Magnitude of the Effect of Inflation Uncertainty or Output Growth Depend on the Level of Inflation?**, Manchester School, 2010, vol(78), p: 126 – 148.

⁵ - Benati, L, and P Surico, **Evolving US Monetary Policy and the Decline of Inflation Predictability**, Journal of the Economic Association, 2008, vol (06), p: 634 – 646.

⁶ - Binette, A, and S, Martel, **Inflation and Relative Price Dispersion in Canada: an Empirical Assessment**, Bank of Canada Working paper, 2005, p: 28.

⁷ - Bhar ,R, and S, Hamori, **The Link Between and Inflation Uncertainty , Evidence From G7 Countries**, Empirical Economics , 2004, vol (29) p: 825 – 853 .

⁸ - Berument, H, and N, N, Dincer, **Inflation and Inflation Uncertainty in G7 countries**, Physica, A, 2005, vol (348), p: 371- 379.

⁹ - Thornton, J, **The Relationship Between Inflation and Inflation Uncertainty in Emerging Market Economies**, southern Economic journal , vol (73), 2007, p: 858 – 870.

¹⁰ - Dall, E, A, Naka and B, Sanchez, **Re – Examining inflation and Inflation , Uncertainty In Developed and Emerging Countries** , Economics Letter, vol(01), 2005, p: 58 – 72.

¹¹ - Thornton, J, **Inflation and Inflation Uncertainty in Argentina**, Economics Letter, 2007, vol (95), 2007A, p: 140 – 015.

¹² - Payne, J, E, **Inflation and Inflation Uncertainty: Evidence from the Caribbean Region**, Journal of Economic Studies, 2008, vol (35), p: 501 – 511.

¹³ - Rizvi, V, K, Abbas and Naqvi, **Asymmetric Behavior of Inflation Uncertainty and Friedman- Bill Hypothesis Evidence from Pakistan**, University of Manuscript, 2008.

¹⁴ - Thornton , **inflation and Inflation Uncertainty in Indira – 1957 – 2005**, Economic Review , vol (41), N(01), 2006, pm 01 – 08 .

رابعاً: خصائص التضخم:

- وبالرغم من تعدد التعاريف والكتابات التي تناولت مفهوم ومعنى التضخم، إلا أنها تشير إلى أنها تمثل ارتفاعات متوالية ومستمرة في المستوى العام للأسعار بالتزامن مع انخفاض في القوة الشرائية لوحدة النقد. وما يمكن قوله أن التضخم يتضمن الخصائص التالية:¹
- إن التضخم يعني الزيادة المستمرة في جميع أسعار السلع والخدمات؛
 - إن التضخم يقاس بمقياس المستوى العام للأسعار؛
 - إن التضخم يعبر عن الارتفاع الملموس في المستوى العام للأسعار، بحيث يستغرق هذا الارتفاع فترة زمنية طويلة نسبياً.
- ومن خصوصيات التضخم التي يجب التأكيد عليها هي أن الارتفاع في الأسعار إنما هو ارتفاع في المستوى العام للأسعار، وليس ارتفاعاً في أسعار سلع معينة أو مجموعة من أسعار السلع، فقد يحتاج المجتمع موجة من ارتفاع الأسعار في المواد الغذائية وهذا لا يُعتبر تضخماً، ذلك أن الارتفاع السريع في أسعار المواد الغذائية إنما قد يكون بسبب الانخفاض السريع في أسعار سلع أخرى مثل الأدوات الكهربائية أو الوقود والسيارات إلى غير ذلك، وهذه التغيرات قد يكون لها تأثير على المجتمع إلا أنها لا تعتبر تضخماً، فيمكن القول عنها أنها تغيرات في الأسعار النسبية.

المطلب الثاني: أنواع التضخم

هناك عدة أنواع للتضخم ويمكن تصنيفها كالتالي:

1. تحكم الدولة في الجهاز الإنتاجي

وفقاً لهذا المعيار نميز بين عدة أنواع نذكر منها:

- التضخم الطليق (الظاهر أو المكشوف):** هو ارتفاع مستمر في الأسعار والأجور والنفقات التي تتمتع بشيء من المرونة نتيجة ارتفاع الطلب الكلي مقارنة بالعرض الكلي للسلع والخدمات، حيث يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع واضح في الأسعار دون تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات.²
- التضخم المكبوت (المقيّد):** هو التضخم الذي يمثل تلك الحالة التي تمنع فيها الأسعار من الارتفاع عن طريق إتباع سياسات معينة تتمثل بفرض ضوابط وقيود تحد من الإنفاق الكلي وتمنع الأسعار من الارتفاع، في حين أن ذلك لا يمنع الأفراد عن جمع الموجودات النقدية وتحويلها إلى قوة شرائية كبيرة في وقت لاحق.³
- ففي بعض الحالات تتدخل الحكومة وتثبت أسعار السلع والخدمات الأساسية بقوة القانون عند مستوى أقل من مستواها في السوق الحرة، الأمر الذي يترتب عليه خلق فائض طلب كما في الشكل التالي:⁴

1- حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية- دراسة حالة الجزائر 2000 - 2014 -، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2016 - 2017، ص: 117 - 118.

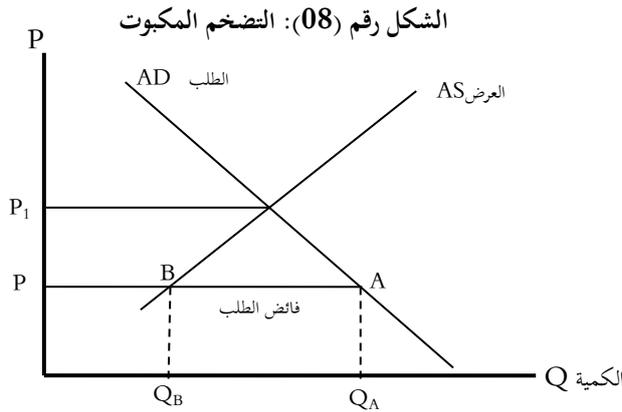
مجموعة دول السبع: هي عبارة عن ملقني سياسي حكومي دولي يضم: كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية وهم أكبر الاقتصاديات المتقدمة في العالم.

نموذج GARCH: نموذج الانحدار الذاتي المعمم مشروطة بعدم التجانس.

2 - حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2013، ص: 164.

3 - سامر عبد الهادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، مرجع سبق ذكره، ص: 202.

4- ياسمينة زاوي، التضخم في الجزائر بين النظرية والواقع وما مدى مواءمة تقنية ARIMA للتنبؤ به بالنسبة لخصائص الظاهرة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الكمي، قسم العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2012 - 2013، ص: 06



المصدر: باسمينة زاوي، **التضخم في الجزائر بين النظرية والواقع وما مدي مواءمة تقنية ARIMA للتنبؤ به بالنسبة لخصائص الظاهرة**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الكمي، قسم العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامع الجزائر 03، الجزائر، 2012 – 2013، ص:06.

فتدخل الحكومة بفرض سعر p أقل من سعر السوق الحرة p_1 يخلق فائض طلب بالمقدار AB ، وبالرغم من أن فائض الطلب يعتبر من أهم العوامل المؤدية لارتفاع الأسعار إلا أنه لا يعبر عن نفسه في حالة التدخل الحكومي في صورة ارتفاع أسعار، وإنما ينعكس في صورة مظاهر أخرى مثل طوابير الانتظار أمام منافذ التوزيع، وظهور السوق السوداء لبيع هذه السلع بأسعار أعلى من الأسعار المحددة من قبل الحكومة، وتدهور نوعية السلع وغيرها.

التضخم الكامن (الخفي) : يتمثل في ارتفاع ملحوظ في الدخول النقدية دون أن تجد لها منفذاً للإنفاق، بفضل تدخل الدولة حيث حالت بإجراءاتها المختلفة دون إنفاق هذه الدخول المتزايدة فيبقى التضخم كامناً وخفياً، لا يسمح له بالظهور وفي شكل انكماش في الإنفاق على السلع الاستهلاكية، الغذائية، والاستثمارية، وغالبا ما تدخل العوامل والظروف الاقتصادية لإجبار الدولة على الحد من بروز الظواهر التضخمية بالحد من الإنفاق.¹

2. تعدد القطاعات الاقتصادية

نميز هنا عدة أنواع للتضخم نذكر منها:

التضخم السلعي: هو التضخم الذي يحصل في قطاع الصناعات الاستهلاكية حيث يعبر عن زيادة نفقة إنتاج سلع الاستثمار على الادخار.²

التضخم الرأسمالي: يحدث هذا التضخم في قطاع الصناعات الاستثمارية، ويحدث نتيجة لزيادة قيمة السلعة الاستثمارية على نفقة إنتاجها وبالتالي تتحقق أرباح كبيرة لدى منتجي الصناعات الاستثمارية.³

التضخم الربحي: هو التضخم الذي يظهر جراء زيادة الاستثمار على الادخار بحيث تتحقق الأرباح في قطاع صناعات السلع الاستهلاكية وقطاع صناعات السلع الاستثمارية.⁴

1 - جميلة وجدي، برودي نعيمة، **السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم - دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة 1990 / 2015** -، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنموية والقانون، المجلد (05)، العدد (10)، 2019، ص: 98 - 117.

2- مقراني حميد، **أثر الإنفاق الحكومي على معدلي البطالة والتضخم في الجزائر من 1988 - 2012**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014 - 2015، ص:41.

3 - وضاح نجيب رجب، **التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي**، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2011، ص:39.

4 - قاسي خالد، بن مسعود آدم، **التضخم الاقتصادي الظاهر، الأسباب وطرق العلاج دراسة تحليلية**، الملتقى الوطني الأول للتضخم في الجزائر، جامعة محمد الصديق بن يحي، جبيل، يومي 28 - 29 أكتوبر، 2013، ص: 10 - 11.

التضخم الداخلي: هو عبارة عن حالة تحدث نتيجة عوامل داخلية لاقتصادٍ قومي معين وفي زمن معين، تتمثل في مجموعة من الاختلالات الهيكلية والوظيفية لنشاطه الاقتصادي المحلي.¹

3. حدة الضغط التضخمي

من خلال هذا المعيار نميز أنواعاً كثيرة للتضخم نذكر منها:²

التضخم الجامح: هو أخطر الأنواع على الاقتصاد القومي، إذ ترتفع الأسعار بصورة مذهلة فتتعدم الثقة في النقود وتؤدي إلى ارتفاع الأجور وزيادة تكاليف الإنتاج وخفض الأرباح، ويستمر هذا الارتفاع يوماً بعد يوم وبشكل سريع حتى يبلغ مستوى الأسعار أرقاماً قياسية.

ويتميز هذا النوع بما يلي:³

- ✓ ارتفاع الأسعار يصبح منتشرًا بحيث لا يمكن السيطرة عليه؛
- ✓ الأسعار المرتبطة تفقد ترابطها وتشجع سرعة ارتفاع الأسعار؛
- ✓ النقود الوطنية تفقد وظائفها، أولاً وظيفة مخزون للقيمة، وبعدها وظيفة وسيط للمبادلات وتحل محلها العملات الأجنبية وغالباً الدولار.

ولوقف التضخم الجامح، تحتاج الحكومات إلى:⁴

- ✓ إعادة تأكيد إيمان الجمهور بقيمة المال وخفض نمو عرض النقود.
- ✓ استقرار عجز الميزانية الحكومية إذا لم يحدث ذلك فليس من المصدقية الالتزام بخفض التضخم.
- ✓ جميع المحاولات الناجحة لوقف التضخم المفرط هي الإصلاح المالي.

التضخم الزاحف: يقصد به الارتفاع في المستوى العام للأسعار بشكل متوسط، وهذا النوع من التضخم عليه خلاف بين الاقتصاديين، حيث يرى بعضهم في نسبة الارتفاع البسيطة في الأسعار نماء الاقتصاد، ففي أوقات التضخم الزاحف ترتفع أسعار السلع قبل ارتفاع أسعار الموارد فيؤدي ذلك إلى زيادة الأرباح مما يدفع رجال الأعمال إلى زيادة الاستثمارات، بينما يرى البعض الآخر أن الآثار التراكمية لمثل هذا التضخم تكون شديدة.⁵

التضخم غير الجامح (المتوسط): وهو تضخم ترتفع فيه معدلات الأسعار، ولكن بمستوى أقل من ارتفاعها بالنسبة للتضخم الجامح، بحيث تكون آثاره أقل خطورة على الاقتصاد القومي، بحيث يسهل على السلطات الحكومية علاجه، ومكافحته، والحد من آثاره بحيث لا يصل الأمر إلى فقدان الثقة تماماً بالنقد المتداول.⁶

4. الظواهر الجغرافية والطبيعية:

من خلال الظواهر الطبيعية الجغرافية تميز التضخم الطبيعي والتضخم الحركي:

التضخم الطبيعي (الاستثنائي): وهو تضخم غير اعتيادي ينشأ نتيجة لظروف طبيعية حاصلة كالتضخم الحاصل نتيجة الزلازل أو البراكين، أو انتشار الأوبئة والأمراض، أو انفجار ثورة من الثورات كحافز سياسي لخلق بوادر تضخمية، أو بسبب الحروب.

¹ - حسام على داود، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، دار المسير للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010-2011، ص: 163.

² - سامر عبد الهادي، شدي الصرايرة، نضال عباس، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن 2013، ص: 202.

³ - Ahmed Menai, **l'inflation Causes, conséquences, remèdes**, mémoire de magistère en économiques, université d'Alger, 2012, p : 15.

⁴ - Michael McMahon, **Inflation and the Business Cycle**, Money and Banking (05) Inflation & Bus Cycle, p: 41.

⁵ - وضاح نجيب رجب، **التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص: 33.

⁶ - وجدي جميلة، **السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم - دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990 - 2014** -، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، 2015 / 2016، ص: 57.

فهذه الظروف الطبيعية وغيرها قد تكون حافزاً لبدء ظهور الاتجاهات التضخمية، واستفحالها بفضل العوامل الأخرى، فأثناء الحروب يمرُّ الاقتصاد بثلاث مراحل هي فترة الاستعداد الحربي، فترة الحرب نفسها، وفترة ما بعد الحرب.

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

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

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

التضخم الحركي (الدوري): وهذا التضخم يعتبر سمة من سمات النظام الرأسمالي، حيث يعبر عن حركات الظواهر الرأسمالية المتجددة كالأزمات الاقتصادية المتجددة، ومنها الظواهر التضخمية الدورية التي تتصف بالحركة الدورية.¹

5. اختلاف التضخم:

ونجد عدة أنواع للتضخم نذكر منها:

تضخم جذب الطلب: ويحدث عندما ترتفع الأسعار نتيجة لوجود فائض كبير في الطلب الكليّ مقارنة بالعرض الكلي، وقد يكون مؤقتاً وقد يستمر.²

التضخم في ارتفاع التكاليف: يحدث تضخم دفع التكلفة عندما يؤدي أي من العوامل إلى زيادة التكلفة إلى زيادة العرض الكلي وهذا يرجع إلى العديد من الأسباب، أي بسبب مساومة النقابات على الأجور المرتفعة أو عندما تزداد تكلفة إنتاج الشركة مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار مما يؤدي إلى تضخم يدفع التكلفة.³

التضخم المشترك: ينتج هذا النوع من التضخم بسبب ارتفاع حجم النقود المتداولة (ارتفاع السيولة) لدى الأفراد مع بقاء حجم السلع والخدمات المنتجة ثابتة مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي مع بقاء العرض الكلي ثابتاً.⁴

المطلب الثالث: التضخم ظاهرة اقتصادية

يعتبر التضخم متغيراً اقتصادياً مهماً، فالبنوك المركزية تسعى جاهدة لجعل التضخم منخفضاً وذلك من خلال تكليف البنوك بالحفاظ على الأسعار مستقرة.

¹ - وجدي جميلة، نفس المرجع، نفس الصفحة.

² - وديع طوروس، الاقتصاد الكلي، المؤسسة الحديثة للكتاب، الطبعة الأولى، بيروت، 2010، ص: 193.

³ - M. Ali Kemal, Inflation Pakistan: Money or Oil Prices, Pakistan Institute of Development Economics, September 2016, p: 04.

⁴ - سلام سميسم، التوازن الاقتصادي، دار مجلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان، الأردن، 2010 - 2011، ص: 214 - 2015.

أولاً: التضخم كمؤشر اقتصادي:

بالنسبة للبلدان التي تبنت أنظمة السياسة النقدية، تعتبر التضخم متغيراً اقتصادياً مهماً لها حيث يجب إدارته، وغالباً ما يتم تكليف البنوك بالحفاظ على الأسعار مستقرة، وهو ما يجعل التضخم منخفضاً، والذي يُعرف بأن المعدل السنوي للتضخم يبلغ 2% بالإضافة إلى أنه يعمل على دعم أهداف الحكومة بشأن التوظيف والنمو. والأداة الرئيسية المستخدمة لدى البنوك المركزية هو الإعداد المناسب لأسعار الفائدة، في أبسط أشكالها حيث يُعتقد أن رفع أسعار الفائدة يحدُّ من توافر المال مما يقلل من التضخم، مع الأهداف العريضة للأسعار المستقرة والعمالة المرتفعة. ويعد التضخم أحد أهم المؤشرات الاقتصادية، في حين أن معدل التضخم المتواضع مثل المعدل السنوي 2% يُنظر إليه على أنه علامة على اقتصاد صحي، لأن ارتفاع المعدلات يؤدي إلى ارتفاع التكاليف والمخاطر مما يجعل صادرات الدولة غير قادرة على المنافسة.¹

ثانياً: أسباب التضخم:

هناك مجموعة من الأسباب تؤدي إلى نشوء التضخم ومن أهم هذه الأسباب نجد:

1. التضخم الناشئ عن الطلب: يحدث نتيجة تجاوز الطلب الكلي على السلع والخدمات للعرض الكلي لها، ويرجع تحليل هذه الحالات إلى الاقتصادي السويدي "فيسكل" والاقتصادي الإنجليزي "كينز"، حيث خلاصاً إلى أن زيادة الفائض النقدي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على الإنتاج وبالتالي تسارع المشروعات لزيادة الإنتاج بهدف زيادة الأرباح وزيادة الإنتاج يزداد الطلب الكلي على المواد الأولية والعمالة مما يؤدي إلى زيادة الأجور فيتم منح العمال قدرة شرائية إضافية تسمح لهم بالدخول في الاستهلاك والذي يعني زيادة الطلب على السلع والخدمات من جديد وتصبح بذلك في حلقة مفرغة لا مخرج منها.²

2. انخفاض العرض الكلي: ما ينطبق على زيادة الطلب يصلح أيضاً في حالة انخفاض العرض حيث أن انخفاض العرض يؤدي إلى أحداث ظواهر تضخمية، ومن بين أهم العوامل المتسببة في انخفاض العرض الكلي هو نقص الثروة الإنتاجية التي بمقدور الدولة توفيرها وكذلك سياسة الإنفاق العام، إضافة إلى مجموعة من العناصر هي كالتالي:

➤ **الاقتراب من مرحلة التوظيف الكامل:** قد يصل الاقتصاد إلى حالة التشغيل الكامل لجميع طاقاته.

➤ **عدم كفاءة الجهاز الإنتاجي:** عندما يتصف الجهاز الإنتاجي بعدم المرونة، فإنه يعجز على سداد النقص في العرض، وذلك لأسباب تختلف حسب ظروف كل بلد، وتتغير من فترة إلى أخرى.

➤ **النقص في عناصر الإنتاج:** كالعمالة ورأس المال، والمواد الأولية... الخ.

3. ارتفاع تكاليف الإنتاجية: يحدث أحياناً ارتفاع ملموس في أسعار السلع والخدمات النهائية نتيجة لارتفاع التكاليف الإنتاجية بشكل عام (تضخم التكاليف) وارتفاع الأجور بصفة خاصة، والمقصود بزيادة التكاليف في هذه الحالة هو زيادة أسعار خدمات عوامل الإنتاج بنسبة أكبر من الإنتاج الحدي لها. وهذا لأن كل زيادة في الأجور في حالة ثبات إنتاجية العمل تؤدي إلى زيادة التكلفة الحدية للإنتاج وبالتالي إلى ارتفاع سعر البيع، وفي حالة ما إذا كان من غير الممكن رفع سعر البيع فإن أسعار أصحاب المؤسسات سوف تنخفض وتؤدي بدورها إلى انخفاض الاستثمار الصافي، ولكن ليس من الضروري أن تؤدي الزيادة في الأجور بصفة عامة إلى زيادة في التكاليف، إذ تستثني الحالة التي يقابل ذلك زيادة في الكفاية الإنتاجية لعنصر العمل ويحتمل أن تكون الزيادات في الأجور نتيجة لقوة نقابات العمل فتستطيع الضغط على الحكومة لرفع الأجور بالإضافة إلى العوامل السابقة فإن ارتفاع أسعار المواد الأولية من شأنه هو الآخر أن يؤدي إلى زيادة التكاليف.

¹ - Rebot O'Neill, Jeff Ralph, Paul A. Smith, Inflation Historie and Measurement, Palgrave, UK, Macmillan, 2017, p: 04.

² - بن نافلة نصيرة، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم - دراسة قياسية حالة الجزائر 1970-2014 -، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد (07)، 2016، ص: 33-48.

4. **استيراد التضخم:** يظهر هذا بوضوح في الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة على الاقتصاديات الأخرى، والتي تستورد معظم احتياجاتها من السلع والخدمات النهائية من الخارج، لذلك يسمى هذا النوع بالتضخم المستورد ويعرف على أنه الارتفاع المستمر والمتسارع في أسعار السلع والخدمات النهائية المستوردة من الخارج، كالملابس والأطعمة الجاهزة والأحذية... الخ، مما ينعكس على ارتفاع أسعار بيعها في الأسواق المحلية.¹

5. **التضخم الهيكلي أو البنائي:** تفترض نظرية الصلابة الهيكلية للتضخم إن المواد لا تنتقل بسرعة من استخدام إلى آخر وأنه من السهل زيادة الأجور والأسعار، ولكن من الصعب خفضهما، في ظل هذه الظروف عندما تتغير أنماط الطلب والتكاليف تتباين التعديلات الحقيقية أحيانا ببطء يظهر تناقضا في السلع في القطاعات التي يحتمل أن تتوسع وترتفع الأسعار بها لأن الحركة البطيئة للموارد تمنع هذه القطاعات من التوسع بسرعة كافية، وتحفظ القطاعات المتعاقدة بعوامل الإنتاج في العمل بدوام جزئي أو حتى في العمالة الكاملة، لأن الانتقال منخفض في الاقتصاد، و لأن أسعارها جامدة، فيحدث هناك انكماش في هذه القطاعات التي يحتمل أن تتقلص وهكذا فإن مجرد عملية تعديل في الاقتصاد مع صلابة بنيوية تسبب في حدوث التضخم، وترتفع الأسعار في القطاعات الآخذة في الاتساع وتبقى الأسعار في قطاعات المقاولات كما هي في متوسط ارتفاع الأسعار.² ويرى الهيكليون أن سبب نشوء هذا النوع راجع إلى سببين رئيسيين:

- ✓ تعاطف مشكلة الغذاء نتيجة لتباطؤ الإنتاج الزراعي والاعتماد على الاستيراد لتلبية الحاجيات.
- ✓ العجز في ميزان المدفوعات وما يتمخض عنه من هبوط في قيمة العملة مما يؤثر بصورة مباشرة على ارتفاع المستوى العام للأسعار.³

المبحث الثاني: توقع وقياس التضخم

يتم توقع معدلات التضخم من خلال الأجور والأسعار، وتوقع التضخم في الدول المتطورة هو 2% وهو هدف السياسة النقدية في الدول المتقدمة، كما أن عتبة التضخم مهمة للنمو الاقتصادي، حيث نجد أن هناك علاقة بين التضخم وتشتت الأسعار وهذه العلاقة هي رتيبة أي أن هناك تأثيرات حدية ومشوهة للتضخم على الرفاهية.

المطلب الأول: توقعات التضخم وتشتت الأسعار والتوقعات النقدية

هناك مجموعة من العوامل التي من خلالها تتوقع معدلات التضخم وهي الأجور والأسعار.

أولاً: توقعات التضخم:

يمكن أن تؤثر توقعات التضخم على التضخم المحلي من خلال سلوك تحديد الأجور والأسعار على سبيل المثال إذا أصبحت الشركات والأسر أقل ثقة في عودة التضخم إلى هدف لجنة السياسة النقدية البالغ 2% فقد يؤدي ذلك إلى تغير في تحديد الأجور والأسعار مما يجعل التضخم يستمر فوق الهدف لفترة أطول، تراقب لجنة السياسة النقدية مجموعة من المؤشرات المشتقة من أسعار السوق المالية واستطلاعات الرأي للأسر والشركات لتقييم ما إذا كانت توقعات التضخم لا تزال متسقة مع الهدف. بشكل عام، تحكم لجنة السياسة النقدية أن توقعات التضخم لا تزال ثابتة بشكل جيد وأن مؤشرات توقعات التضخم على المدى المتوسط لا تزال متسقة مع عودة التضخم إلى هدف 2%.⁴

¹ - محمد عبد الحميد شهاب، التحليل الاقتصادي الكلي، كلية إدارة الأعمال جامعة الطائف كلية التجارة جامعة دمياط، طبعة 1440 - 1441 هجري 2018 - 2019، ص: 321 - 322.

² - Onyemaechi J. Onwe, Faith E. Onyebuanyi, Clement I. Okeke, and BHM718: Principles of Maco Economics School of Management Sciences, p: 62.

³ - هبل عجمي جميل الجنائي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 298.

⁴ - Inflation, Report, May 2018, Bank of England, p : 27 - 28

ثانياً: التضخم وتشتت الأسعار:

عتبة التضخم مهمة فقط للنمو الاقتصادي، كما أنها مهمة أيضاً بسبب تأثيرها على التضخم المتوقع على تشتت الأسعار النسبية، والذي يعد قناة رئيسية للتأثيرات الحقيقية للتضخم، علاوة على ذلك فإن العلاقة بين التضخم والتشتت النسبي للأسعار هي علاقة رتيبة مما يشير إلى أن هناك تأثيرات حدية تتضخم فوقها التأثيرات المشوهة للتضخم على الرفاهية بشكل كبير.¹

ثالثاً: العوامل النقدية:

الفكرة الأساسية أنه إذا تجاوز عرض النقود الطلب على النقود فإن هذه الأموال الزائدة ستؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

- **الطلب على النقود:** يؤثر الناتج المحلي وسعر الفائدة الاسمي على الطلب على أرصدة الاموال الحقيقية، والطلب الاسمي على النقود يساوي طلب نقود حقيقي مضروباً في الأسعار.
- **عرض النقود:** يحدده البنك المركزي والقطاع المالي.
- **آلية التعديل:** إذا لم يتماشى عرض النقود مع الطلب على النقود، فسيتم تعديل مستوى السعر لاستعادة التوازن بين الإثنين (على سبيل المثال، إذا تجاوز عرض النقود على الطلب على النقود، فإن ارتفاع الأسعار سيرفع الطلب الاسمي على النقود حتى يتساوى مع العرض الاسمي على النقود).²

المطلب الثاني: تكاليف التضخم ومعدل التضخم التوازني

للتضخم آثار سلبية مكلفة للاقتصاد مهما كان نوعه متقدماً أو في طريقه للنمو وذلك من خلال خفض المستوى العام للمعيشة وارتفاع الأسعار وتشويه الرفاهية في المجتمع.

أولاً: تكاليف التضخم:

التضخم أمر سيئ، لأنه يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للمعيشة، ويجعل السلع والخدمات أكثر ثمناً، حيث أنه يخفض (يقتطع) من القدرة الشرائية للأفراد.

مما يجعلنا نفكر فيما كنا نستطيع شراءه اليوم في حالة لو لم تكن الأسعار قد ارتفعت، إن الأمر الذي لا يفكر به الناس غالباً يتعلق بما كانت عليه دخولهم في الأيام الماضية الجيدة.

إن دخل الفرد من أجور ورواتب، أرباح، فائدة، وريع (إيجار) يزداد أثناء التضخم، فمعدل الأجر هو سعر الريع أي هو سعر الأرض، وهكذا أثناء فترات التضخم فإن معظم الأسعار - بما فيها أسعار المدخلات - تميل للارتفاع في وقت واحد وأسعار المدخلات هي التي تقوم بتحديد كل من دخول مالكي رؤوس الأموال والأرض.

1. التضخم يغير توزيع الدخل:

إن كونك ربحاً أو خسرت أثناء فترة التضخم يعتمد على كون دخلك ارتفع بشكل أسرع أو أبطأ من أسعار الأشياء التي تشتريها. إن المجموعة التي يشار إليها أكثر الأحيان عندما تتم مناقشة الأثر التضخمي هم الأفراد الذين يعيشون على دخول ثابتة. إذا كان دخلك ثابتاً والأسعار ترتفع، فإن قدرتك على شراء السلع والخدمات ستتهبط بشكل متناسب.

¹ - Elphas Nidou, Nombulelo Gumata, **and Inflation Dynamics in South Africa (The Rôle of Thresholds, Exchange Rate pass-Through and Inflation, Expectation on Policy Trade-Offs)**, Spring Nature, Switzerland, 2017, publishes This Polgrave Macmillan Imprint p: 09.

² - Bangkok, Thailand, **Inflation Analysis**, and Workshop on Monetary and Exchange Rate Policy, November 3, 2014, p: 40.

2. الآثار على المدينين والدائنين:

من المصدق به عموماً أن المدينين يستفيدون على حساب الدائنين أثناء التضخم. بالتأكيد، إذا قمت بإقراضك 100 ليرة على أن تعاود دفعها بعد عام، وحدث وحدة ارتفاع أسعار بمقدار 10 % في هذه الأثناء، فأنا أكون قد استرجعت أقل ب 10% في التبادل الحقيقي من الذي أفرضته لك. إن التضخم الذي يكون أكبر مما هو متوقع يؤدي إلى فائدة المدين، والتضخم الذي يكون أقل مما هو متوقع يؤدي إلى فائدة الدائن.

3. التكاليف الإدارية وانعدام الكفاءة:

هناك تكاليف مرتبطة بالتضخم المتوقع إحداهما هي التكاليف الإدارية المرتبطة ببساطة باستمرارية متابعة آخر الأحداث. فالعديد من الإجراءات المصرفية المتكررة لها تكاليف، كما تميل المعدلات نحو الارتفاع في حالة التضخم المتوقع، عندما تكون معدلات الفائدة مرتفعة، حيث تكون تكاليف الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود خارج المصرف مرتفعة، لذا يعمد الناس إلى الاحتفاظ بكمية أقل من النقود مما يؤدي إلى سوء تخصيص للموارد.

4. المخاطر المتزايدة وتباطؤ النمو الاقتصادي:

عندما يحدث التضخم غير المتوقع بشكل منتظم، فإن درجة الخطر المرتبطة بالاستثمارات في الاقتصاد تتزايد. كما أن الزيادات المترافقة بارتفاع حول ما سيحدث في المستقبل قد تجعل المستثمرين مترددين في الاستثمار في رأس المال وفي الالتزامات طويلة الأجل، وبسبب انخفاض مستوى الاستثمار، فإن احتمالات النمو الاقتصادي طويل الأجل سوف تنخفض.¹

و يمكن إجمالاً حصر تكاليف التضخم فيما يلي:²

- الانخفاض في القيمة الحقيقية للمدخرات؛
- انخفاض في صافي الصادرات؛
- انخفاض الإنفاق الاستثماري؛
- انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي؛
- زيادة البطالة؛
- إعادة توزيع الدخل الحقيقي (تناقص مطلوبات المدينين وأصول الدائنين بالقيمة الحقيقية).

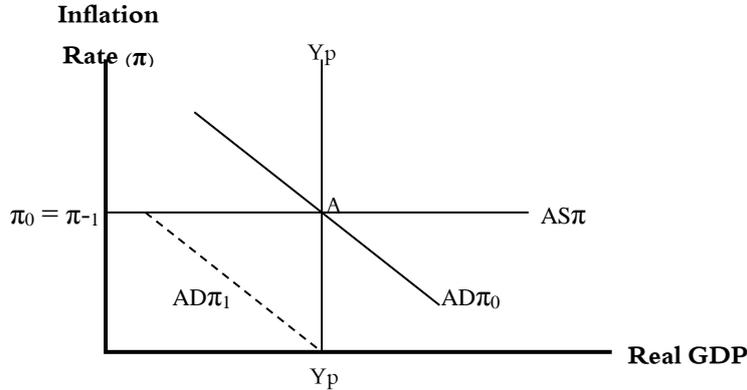
ثانياً: معدل التضخم التوازني:

يوضح الشكل (09) منحنى إجمالي الطلب $AD\pi_0$ ومنحنى إجمالي العرض طويل المدى YP الناتج عند الإنتاج المحتمل ومعدل التضخم π^* ، و يتم تحديده من خلال إجمالي الطلب عند النقطة A ، يوجد توازن في جميع الأسواق للإنتاج والمال والعمالة.

¹ - محمد خالد الحريري، ليلي الجزائري، الاقتصاد الكلي، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2011 - 2012، ص: 358 - 361.

² - Macroeconomics, Class 11, Inflation, May 16th2014, p: 41.

شكل رقم (09): معدل التضخم التوازني



Source: Douglas Curtis and Iam Irvine, **Principles of Macroeconomics**, Version 2017, p: 279 – 280.

(ملاحظة: يتم تحديد معدل تضخم بواسطة $AD\pi_0$ و Y_P كما هو الحال عند النقطة A في الرسم، هذا هو أيضا معدل التضخم التوازني في المدى القصير، إذا كان π^* هو هدف السياسة النقدية للبنك المركزي، فإن البنك المركزي يحدد سعر الفائدة للحصول على $(AD\pi_0)$

يتم تحديد منحى إجمالي الطلب $AD\pi_0$ من خلال الإنفاق المستقل والسياسة المالية والسياسة النقدية للبنك المركزي. فإذا تم توجيه السياسة النقدية إلى مستوى سعر التوازن الثابت، فإن معدل التضخم هو صفر، يظهر هذا في الشكل (09)، بواسطة منحى إجمالي الطلب $AD\pi_1$ يكون التوازن عند الإنتاج Y_P ومعدل التضخم $(0 = \pi)$ ، لا يمتد منحى $AD\pi_1$ دون معدل تضخم صفري.

تعتبر مناقشة الانكماش، ومعدلات التضخم السلبية، والإنتاج والسياسة النقدية من القضايا الهامة، فمن الناحية العلمية، لا تحدد البنوك المركزية أهداف التضخم صفرية للسياسة النقدية، فالبعض بما في ذلك بنك كندا يحدد أهدافا واضحة لمعدل تضخم منخفض، كما يعمل الآخرون بما في ذلك الاحتياطي الفيدرالي للولايات المتحدة، على أهداف ضمنية لمعدل التضخم تكون إيجابية ومنخفضة أيضا.

نشير هنا أنه كان هناك ولا يزال الكثير من النقاش بين الاقتصاديين حول المستوى المناسب لمعدل التضخم المستهدف، يمثل هدف بنك كندا البالغ 2% إجماعا حاليا على هذه المسألة.

يعتمد منحى $AD\pi_0$ الشكل رقم (09) على هدف تضخم للسياسة النقدية عند π^* ، فعند تحديد هدف تضخم خاص به، يدرك البنك المركزي أن المال يكون محايدا عندما تكون الأجور والأسعار مرنة ولا يوجد وهم نقدي، هذا يعني أن البنك المركزي يمكنه التأثير على الإنتاج المحتمل ولكنه يمكنه تحديد معدل تضخم توازني.

يحدد معدل الفائدة ويقبل النمو في المعروض النقدي بما يتوافق مع هدف التضخم، (معدل التضخم: $P_t - P_{t-1} / P_t - 1$) أكبر من الصفر يعني معدل النمو للمعروض النقدي أكبر من الصفر (نمو المعروض النقدي: $M_t - M_{t-1} / M_t - 1$) هذا يضع منحى $AD\pi$ عند $AD\pi_0$ ، ويبقيه هناك حيث يرفع التضخم مستوى السعر عند المعدل المستهدف¹.

¹- Douglas Curtis and Iam Irvine, **Principles of Macroeconomics**, Version 2017, p: 279 – 280.

المطلب الثالث: قياس التضخم وقنوات انتقال التضخم المستورد

هناك عدة طرق لقياس التضخم كما أن هناك مجموعة من القنوات التي من خلالها يتنقل التضخم المستورد.

أولاً: قياس التضخم:

إن الهدف من قياس التضخم، أو معرفة معدل التضخم، هو تحديد شرائح المجتمع التي تتضرر بسببه والبحث عن السياسات المناسبة لمواجهته والتخفيف من أضراره. ويتم قياس التضخم من خلال الأرقام القياسية. ومن الأرقام القياسية وأكثرها استخداماً الرقم القياسي لأسعار السلع الاستهلاكية (CPI) الذي يعكس متوسط أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية. ويتم الحصول على الرقم القياسي للأسعار الاستهلاكية من خلال تحديد سلة (مجموعة) من السلع والخدمات التي يستهلكها المواطن العادي، وعادة ما تشمل الإسكان، المواصلات، الغذاء، التعليم، الاتصالات، الرعاية الصحية والملابس. ويتم اختيار السلة بعد إجراء مسح لعدد من المستهلكين لمعرفة كيفية إنفاق مداخيلهم، وبعد ذلك يتم حساب متوسط سعر هذه السلة في السنة، والتي يطلق عليها سنة الأساس ويتم بعد ذلك متابعة التغيرات في هذا السعر من فترة إلى أخرى، فإذا ارتفع هذا السعر مقارنة بسنة الأساس يكون ذلك مؤشراً على حدوث تضخم، وإذا انخفض السعر مقارنة بسنة الأساس، يكون ذلك مؤشراً على حدوث تراخ.¹

يتم قياس التضخم باستخدام ثلاث طرق أساسية:²

➤ طريقة الأرقام القياسية؛

➤ طريقة الفجوات التضخمية؛

➤ طريقة المعروض النقدي.

أ. طريقة الأرقام القياسية:

يقاس معدل التضخم البسيط من خلال حساب معدل التغيير في الأسعار لأي سنة مقارنة بالسنة السابقة لها أو سنة الأساس باستخدام المعادلة التالية:

معدل التضخم في سنة (n) = [المستوى العام للأسعار في سنة (n) - المستوى العام للأسعار في سنة (n-1)] / المستوى العام للأسعار في سنة (n-1) * 100

ويتم قياس المستوى العام للأسعار باستخدام الأرقام القياسية للأسعار، بحيث توجد أنواع عديدة من الأرقام القياسية أشهرها وأكثرها استخداماً هي: الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك، الرقم القياسي المرجح، ومكشم الناتج القومي. الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك CPI:

يعتبر هذا المقياس من أكثر المقاييس شيوعاً فهو يقيس مقدار التغير في أسعار المكتسبات التي يستطيع المستهلك العادي الحصول عليها سواء كانت سلع أو خدمات، ويعتبر هذا المؤشر مهماً كونه يعكس التدهور الذي يطرأ على القوة الشرائية للنقود بحيث:

قيمة النقود = 1 / مستوي الأسعار

ويحسب الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI) وفقاً للمعادلة التالية:

¹ - عبد الرحيم فؤاد الفارس، وليد إسماعيل السيفو، الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2015، ص: 272 - 273.

² - معمري ليلي، دور استقلالية البنك المركزي في تفعيل السياسة النقدية من خلال محاربة التضخم - دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2013 - 2014، ص: 42 - 43.

الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك = [تكلفة سلة السوق للمنتجات المعروضة بأسعار السنة (N) / تكلفة سلة السوق للمنتجات المعروضة بأسعار سنة الأساس] * 100
الرقم القياسي المرجح:

يقوم هذا المؤشر على إعطاء أوزان ترجيحية لمجموعة السلع والخدمات التي تتضمنها سلة الدراسة وفقا للأهمية الاقتصادية على أن تكون الأوزان متناسبة مع الإنفاق الكلي من قبل المستهلكين، ويتم حساب هذا المؤشر باستخدام المعادلة التالية:
الرقم القياسي المرجح = [مجموع السعر القياسي البسيط لكل سلعة * معاملها] / مجموع المعاملات
المخفض الضمني لإجمالي الناتج المحلي:

يعرف كذلك بالرقم القياسي الضمني للأسعار أو المكش الضمني لإجمالي الناتج المحلي، والذي هو رقم قياسي يستخدم في قياس معدل التغير في أسعار جميع السلع والخدمات الداخلة في حساب الناتج المحلي الإجمالي ولذلك فهو يعتبر مقياسا عاما لمعدلات التضخم في السنة الواحدة، ويحتسب بالطريقة التالية:¹

المخفض الضمني لأسعار الناتج الإجمالي المحلي = (الناتج المحلي الإجمالي الاسمي / الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) × 100

وبشكل عام يعني هذا الرقم القياسي المثوي ما يلي:

- إذا كان الرقم القياسي للسنة الجارية أكبر من 100 فهو يعني أن الأسعار قد ارتفعت.

- إذا كان الرقم القياسي للسنة الجارية أصغر من 100 فهو يعني أن الأسعار قد انخفضت.

- إذا كان الرقم القياسي للسنة يساوي 100 فهو يعني أن الأسعار لم تتغير.

كما يمكن حسابه بطريقة أخرى، بقسمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لسنة معينة على الناتج المحلي الإجمالي بأسعار سنة الأساس (أسعار ثابتة لنفس السنة).

ب. طريقة الفجوات التضخمية:²

وتعتمد على قياس الفجوات التضخمية من خلال تقدير الفروق بين حجم السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد وبين القوة الشرائية التي يملكها المستهلكين، ويمكن معالجة هذه الفروق باستخدام علاقة الطلب الكلي، وتعتبر هذه الفجوة عن الفرق بين فائض الطلب الكلي النقدي (الإنفاق القومي المقدر بالأسعار الجارية) وبين حجم الناتج القومي الحقيقي بحيث يمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:

الفجوة التضخمية = ن - د

حيث:

ن: الإنفاق الكلي النقدي (مقيم بالأسعار الجارية)

د: الناتج القومي الحقيقي (الدخل الحقيقي)

1 - أسماء نانس، أثر سياسة الإنفاق العام على معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990 - 2011، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسين بن بوعلي، شلف، الجزائر، 2013 - 2014، ص: 59.

2 - معمري ليلي، دور استقلالية البنك المركزي في تفعيل السياسة النقدية من خلال محاربة التضخم - دراسة حالة الجزائر-، مرجع سبق ذكره ص: 44.

ج. طريقة العروض النقدية:

وهي الطريقة المتبعة من طرف صندوق النقد الدولي وتقوم بقياس فائض المعروض النقدي من خلال حساب الفروق بين التغير في عرض النقود وبين التغير في الطلب على النقود وذلك خلال فترة زمنية معينة.

ثانيا: قنوات انتقال التضخم المستورد:

ينتقل التضخم بين الدول الرأسمالية من خلال ما يعرف بدورة الأعمال الدولية، فإنه يصدرُ من مجموعة الدول الرأسمالية إلى مجموع الدول النامية من خلال حركة التجارة الدولية، ففي داخل مجموع الدول الرأسمالية يتم نقل التضخم من بلد إلى آخر نتيجة اعتبارين أساسيين هما:¹

✓ آليات التكامل الاقتصادي فيما بين الدول الصناعية المتقدمة، سواء كان ذلك من خلال أشكال التكتلات الإقليمية أو عن طريق المشروعات متعددة الجنسيات.

✓ آليات التحويل الدولي والأسعار الدولية لأغلب السلع بغض النظر عن عوامل العرض التي تؤثر في أسعار الخدمات، فلقد تحكمت الاحتكارات الدولية في طريقة تحديد الأسعار لمنتجاتها، وأثرت من ثم في شروط تبادل الخدمات بالمقارنة بالمنتجات الصناعية.

أما بالنسبة للدول النامية، فيتوقف انتقال التضخم على مدى ارتباط الدول النامية بالأسواق الرأسمالية للسلع ورأس المال وخاصة النظام النقدي الدولي.

أولاً: تعريف التضخم المستورد:

يقصد بالتضخم المستورد هو انتقال العدوى التضخمية من الاقتصاد الأجنبي إلى الاقتصاد الوطني عن طريق شراء السلع والخدمات ذات الاستهلاك النهائي من الخارج، ويظهر هذا بوضوح في الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة على الاقتصاديات الأخرى والتي تستورد معظم حاجياتها من السلع والخدمات، مما ينعكس على ارتفاع أسعار بيعها في الأسواق المحلية، حيث تستورد الدول وخاصة النامية منها هذا التضخم من العالم الخارجي، نظراً لأن الدول الصغيرة ذات الاقتصاديات المحدودة لا تستطيع التأثير في تحديد الأسعار، كما حدث بعد سنة 1973، فنتيجة ارتفاع أسعار السلع في الدول المتقدمة بسبب تضاعف أسعار النفط ارتفعت أسعار هذه السلع في الدول النامية والعربية المستوردة لها.

ويجب التمييز هنا بين التضخم المستورد وتضخم التكاليف، حيث أن هذا الأخير يعود إلى ارتفاع في أثمان عناصر الإنتاج مثل المواد الأولية المستعملة في إنتاج سلع وخدمات محلية، مما يؤثر على ارتفاع تكلفتها، أما الأول فيرجع إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات النهائية نفسها المستوردة من الخارج.²

ووفقاً للتقسيمات التي تتشابه في مضمون القنوات سوف نعالج القنوات كما يلي:

- القناة المباشرة للأسعار (قناة التكاليف)
- القناة غير المباشرة للدخول (قناة المدخول)

1 - بن يوسف نوة، تأثير التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية - دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970 - 2012، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015 - 2016، ص: 86 - 87.

2 - أويابة صالح، آثار سياسة سعر الصرف على مستوى التضخم - دراسة حالة دول المغرب العربي 1970 - 2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، فرع علوم التسيير، قسم علوم تسيير، جامعة عمار تليجي الأغواط، الجزائر، 2018 - 2019، ص: 61.

1. القناة المباشرة للأسعار:

في هذه القناة المباشرة للأسعار سوف نتطرق إلى القناة التي يتم من خلالها التأثير على مستوى العام للأسعار المحلية عبر قناة التكاليف.

1.1. التضخم ونظم أسعار الصرف:

بممارسة سعر الصرف تأثيراً مباشراً في معدلات التضخم، باعتباره الأداة التي تربط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد الدولي، وهذا من خلال سوق السلع (وهي السلع المصدرة والمستوردة الداخلة في التجارة الدولية)، وسوق الأصول (الأصول المالية وغير المالية)، وسوق عوامل الإنتاج (سوق العمل).

تظهر أهمية العلاقة بين سعر الصرف والتضخم من خلال مجموعة من النقاط يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:¹

- لتقييم فعالية السياسة النقدية وانعكاساتها على التضخم (الاستقرار النقدي)، لابد من دراسة الآثار التي تخلقها تقلبات أسعار الصرف، وبالتالي فإنه بمعرفة درجة تأثير هذه الأخيرة على التضخم، أو حتى في الاتجاه المعاكس أي تأثير التضخم على سعر الصرف يساعد السلطات النقدية من وضع أو تبني مستويات معينة لسعر الصرف وللتضخم في حال رغبت في ذلك.
- إن درجة تأثير أسعار الصرف تعطي مؤشرات مهمة تساعد في التحكم بالنفقات الناتجة عن هذه التأثيرات.
- تعتبر السلطات النقدية أن أسعار الصرف هي أحد القنوات الرئيسية لانتقال الأثر النقدي، وبالأخص في الدول الصغيرة، لذا تهتم هذه السلطات بمقدار تأثير التضخم المحلي على أسعار الصرف.
- كما يظهر أثر هذا البعد النقدي زيادة التضخم المستورد بصورة أكثر وضوحاً في الدول النامية للأسباب التالية:
- تعتمد السياسة النقدية في معظم الدول النامية على الصادرات وليس على بنود الميزانية في تكوين احتياطياتها من النقد الأجنبي لذلك فعندما تزيد حصيلة الصادرات تزداد احتياطيات النقد الأجنبي، ويزداد تأثير أسعار العملات الأجنبية على سعر صرف العملة المحلية.
- تلعب الادخارات والاستثمارات المحلية دوراً ثانوياً في تكوين الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية على خلاف الدول المتقدمة.
- تعتمد غالبية الدول النامية على سياسة سعر صرف منخفض لعملائها الوطنية، وهذا بهدف زيادة صادراتها وتخفيض وارداتها ولكن هذه السياسة غير فعالة في معظم الأحيان.

1.2. التضخم ونظم الواردات:

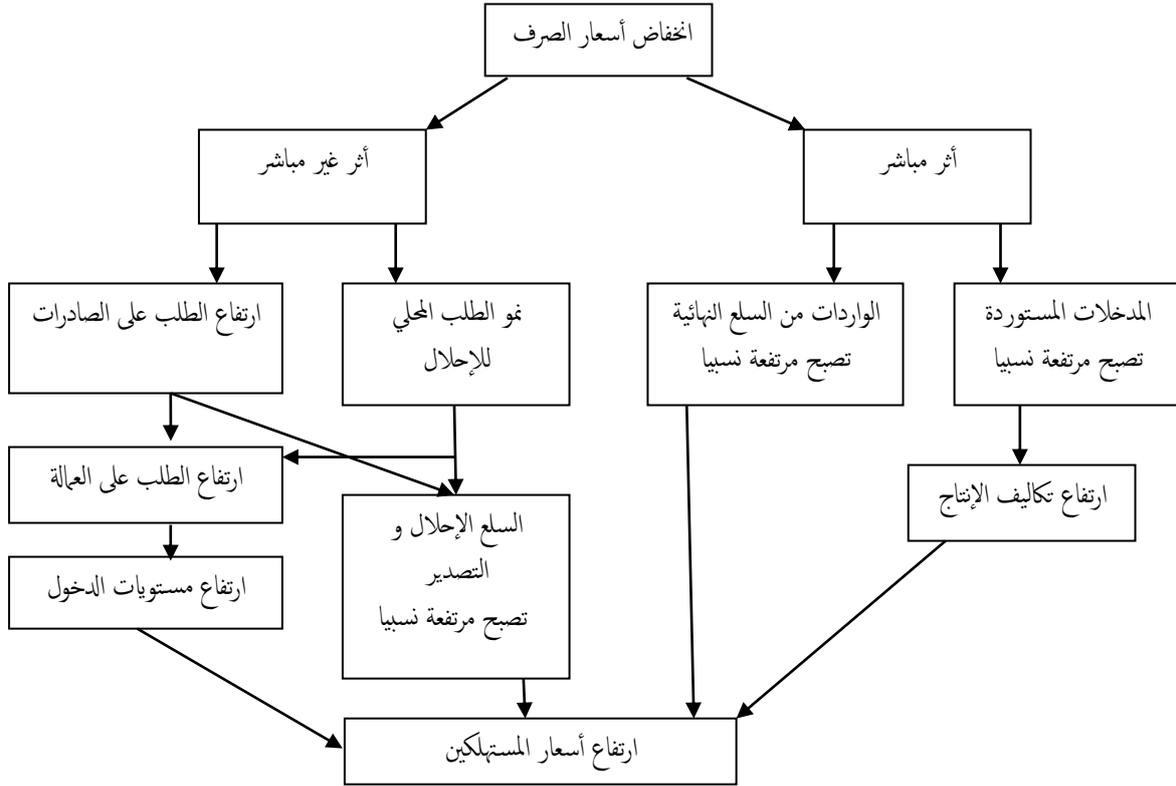
إن ارتفاع أسعار الواردات هي المسلك الطبيعي، والذي من خلاله يجد التضخم الخارجي طريقه للسوق المحلية، من خلال نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي أو ما يعرف بالميل المتوسط للاستيراد.

فكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على أن أي ارتفاع سيحدث في أسعار الواردات سيترك أثراً بالغ الأهمية على مستوى الأسعار المحلية، فالسلع المستوردة تتكون في العادة من سلع غذائية و سلع وسطية، كذلك المواد الخام والمواد الصناعية والمواد الاستهلاكية، فهذه سلع والمواد ستدخل في الدورة الاقتصادية، وتلعب أدواراً متفاوتة في التأثير على الناتج النهائي، والذي سيكون أكثر خطورة على الاقتصاد الوطني، مما لو كانت هذه الواردات سلعا كمالية.

1 - لفضل سليمة، التضخم المستورد وتقلبات أسعار الصرف وأثرهما على التضخم المحلي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي معمق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2020 - 2021، ص: 44 - 48.

أما إذا كانت السلع المستوردة من السلع الاستثمارية كقطع الغيار ومعدات الإنتاج، التي تلزم لتعويض الاستهلاك، فإن ارتفاع أسعار هذا النوع من الواردات يقود إلى رفع قيمة مخصصات الاستهلاك، ومن ثم تقليل الفائض الاقتصادي المتاح للاستثمار الصافي.¹

الشكل رقم (10): أثر مرور أسعار الصرف إلى الأسعار المحلية.



المصدر: عبور حسام الدين، استجابة السياسات النقدية والمالية لظاهرة التضخم المستورد - دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2020 - 2021 ص: 20.

2. القناة غير المباشرة للمداخيل:

تسمى هذه القناة أيضاً قناة السيولة للانتقال الدولي للتضخم، إذ يقوم البنك المركزي بزيادة السيولة المحلية عن طريق شراء العملات الأجنبية القادمة من الخارج في سوق الصرف المحلي بين البنوك التجارية، هذه السيولة المحلية الناجمة عن شراء البنك المركزي للعملات الأجنبية (كنتيجة لفائض ميزان المدفوعات)، هي البوادر الأولية لنشوء ضغوط تضخمية مصدرها تدفقات رؤوس الأموال الداخلة.

إن مشتريات البنك المركزي من العملات الأجنبية سوف تزيد من القاعدة النقدية، وكنتيجة لا بد للسلطة النقدية أن تستجيب جزواً من مستوى النقد الذي ضخته لشراء العملات الأجنبية أو الحد من عملية الخلق الثانوي للنقد في النظام المصرفي.

¹ - يوسف صلاح الدين، أثر التضخم المستورد على التضخم المحلي - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1995 - 2015، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص تقنيات كمية للتسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2018 - 2019، ص: 62 - 63.

يمكن أيضاً لفوائض الحساب الجاري أن يؤثر مباشرة على الدخل المحلي عن طريق مضاعفة التجارة الخارجية، فارتفاع عوائد الصادرات يمكن أن يؤثر على الاستثمار المحلي (يمكن للمستثمر أن يوسع من خطته الاستثمارية بسبب زيادة الصادرات) أو على الاستهلاك المحلي.

يرى النقديون بأن هناك علاقة سببية بين الكتلة النقدية وميزان المدفوعات، فإذا ازدادت الكتلة النقدية، على أثر خلق إضافي للسيولة من قبل البنك المركزي، أو ارتفاع حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية، فسوف تتولد رغبة لدى الأفراد بإنفاق بعض من سيولتهم النقدية الإضافية، فضلاً عن ذلك التوسع في الأصول المالية الأخرى في مشاريعهم الاستثمارية جراء توفر المزيد من السيولة لدى البنوك التجارية الذي يمكن أن يولد ضغوطاً تضخمية عن طريق التضخم بالطلب.

إن مستويات العرض النقدي تتأثر برصيد ميزان المدفوعات بشكل عام، بحكم أهمية مكون الاحتياطات الدولية في القاعدة النقدية، مع الإشارة إلى أن تراكم الاحتياطات الدولية هو نتيجة المعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجي.¹

المبحث الثالث: مخاطر التضخم الآثار وسبل العلاج

التضخم هو الارتفاع المحسوس في مستوى الأسعار وهذا الارتفاع يتميز بالاستمرارية، مما يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية لدى الأفراد الأمر الذي يشكل خطراً على الاقتصاد الوطني يمكن معالجته بمجموعة من السياسات إذا اتخذت الإجراءات الصارمة من طرف كل من البنك المركزي والدولة.

المطلب الأول: مخاطر التضخم

يتعرض الاقتصاد في معظم الدول لموجات تضخمية يترتب عليها ارتفاع عام في المستوى العام للأسعار باستمرار وتنعكس آثاره سلباً على القوة الشرائية لوحدة النقد.

بالنظر إلى اختلاف التضخم من دولة إلى أخرى، إلا أن الدول النامية هي بشكل عام الأكثر تعرضاً لمثل هذه المواصفات، إذ تصل معدلات التضخم في بعض الدول (دول أمريكا اللاتينية) إلى (30%) أو حتى (50%).

وفي مثل هذه الحالات تتعرض الاستثمارات طويلة الأجل ذات الدخل الثابت أكثر من غيرها لما يعرف بمخاطر القوة الشرائية للوحدة النقدية، وذلك لأنه يحكم اتساع الأفق الزمني لهذه الاستثمارات فمثلاً بالفترة الزمنية التي تفصل بين تاريخ الإنفاق من جهة وتاريخ استحقاق هذه الاستثمارات من جهة أخرى، لا يتعرض المستثمر فيها لاحتمال تناقص لقيمتها الحقيقية للأصل المستثمر، بل الاحتمال هو تناقص معدلات العائد لذلك الاستثمار أيضاً، بفعل تصاعد معدلات التضخم، ذلك لأن القياس الذي تقاس به قيم التدفق النقدي المتوقع من الأداة الاستثمارية من هذا النوع وهو "وحدة النقد" يفقد التضخم السمة الأساسية الواجب توافرها في كل مقياس ألا وهي سمة الثبات، وبذلك توفر هذه السمة موضوعية ومصادقية نتائج عملية القياس التي يحتملها هذا القياس.

إن الدخل التقليدي القائم على قياس معدل العائد على الاستثمار بموجب مؤشرات مشتقة من بيانات محاسبية معدة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية، وبموجب ما يسمى بفرضية ثبات وحدة النقد وسيؤدي حتماً إلى نتائج مضللة في تقييم جدول الاستثمارات عموماً والاستثمارات طويلة الأجل منها على وجه الخصوص.

على هذا الأساس يتزايد المؤيدون إلى إدخال معدل التضخم كمتغير أساسي في بناء النماذج المستخدمة في تقييم هذه الجدوى، مما أوجد العديد من النماذج التي توضح دراسة وكيفية تحليل هذه الجدوى ونذكر منها:²

- النموذج الخاص باشتقاق معدل العائد على الاستثمار.
- النموذج الخاص باشتقاق صافي القيمة الحالية.

¹ - محمد صالح الكبسي، تحسين محمود مثنى، التضخم المستورد... المفهوم، قنوات الانتقال، الآثار، والمعالجة العراق حالة دراسية للمدة 1990 - 2015، Journal of Economics and Administrative Sciences، المجلد (25)، العدد (111)، 2019، ص: 265.

² - وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص: 191 - 192.

المطلب الثاني: آثار التضخم

هناك مجموعة من الآثار التضخمية منها الإيجابية في بناء الاقتصاد وأخرى سلبية.

1. الآثار الإيجابية للتضخم:

تتمثل الآثار الإيجابية للتضخم في العناصر الموالية: 1

الآثار في الجهاز الائتماني:

بما أن التضخم يعبر عن الاختلال بين الأسعار النسبية فإن أثره ينعكس على الأسعار المطلقة ويميل بها إلى الارتفاع الأمر الذي يؤدي إلى تدهور كفاءة جهاز الثمن في عملية تخصيص الموارد في الاقتصاد وبذلك يتعد هذا الجهاز عن الرشادة الاقتصادية.

الآثار على هيكل الإنتاج:

يؤدي التضخم إلى توجيه قسم من رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي التي لا تفيد التنمية في مراحلها الأولى كالقروص الإنتاجية المخصصة للاستهلاك خاصة السلع الترفيهية أما القسم الآخر منها فيوجه إلى تجارة الاستيراد والمضاربة على أسعار الأراضي الزراعية وبناء المنازل الفاخرة، كما يظهر أثر التضخم على الجهاز الإنتاجي من خلال انخفاض معدلات النمو الاقتصادي بسبب حدوث اختناقات في مراكز الجهاز الإنتاجي وتنعكس على كافة القطاعات الاقتصادية.

الآثار على هيكل التسويق والتوزيع:

يؤدي التضخم إلى تفعيل الدورة التجارية والمضاربة وبالتالي ازدهار القطاع التجاري وتزايد قنوات التسويق مما يترتب عليه زيادة الربح التجاري عن الربح الصناعي وتعدد الوسطاء مما يزيد من تضخم الأسعار بمعنى أن التضخم قد يولد في الاقتصاد قطاعا تجاريا طفيليا مكلفا لا يضيف قيمة حقيقية لحجم السلع ولكنه يعمل على رفع أسعار هذه الأخيرة.

الآثار على الجهاز النقدي الداخلي:

يترتب على التضخم إضعاف ثقة الأفراد في العملة وإضعاف الحافز على الادخار فاستمرار التدهور في قيمة النقود يؤدي إلى فقدان وظيفتها كمستودع للقيمة وعليه يزيد ميل الأفراد للإنفاق على الاستهلاك وينخفض ميلهم للادخار، وما يتبقى لهم من أرصدة نقدية يحولونها إلى ذهب وعمليات أجنبية مستقرة القيمة وكذا شراء سلع معمرة وعقارات.

الآثار على القطاع الخارجي للاقتصاد:

إن التضخم يترتب عليه اختلال في ميزان المدفوعات ناتج عن زيادة الطلب على الاستيراد وانخفاض حجم الصادرات فالزيادة التضخمية في الإنفاق القومي يترتب عليها زيادة في الطلب الفعلي الكلي ليس فقط على السلع المحلية بل على السلع الأجنبية أيضا وعليه يزيد الميل الحدي للاستيراد وتقل القدرة على التصدير لأن جزء من السلع التصديرية سوف يُوجَّه إلى السوق المحلية لتغطية جزء من الطلب الزائد، من جهة أخرى فإن التضخم يؤدي إلى رفع تكاليف الإنتاج وهذا يعني ارتفاع أسعار المنتجات المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية مما يدل على أن الدولة غير قادرة على المنافسة في الأسواق الخارجية فتتهتر قيمة العملة الوطنية مقابل للعملة الأجنبية.

1 - أحمد حامد محمد السيد أحمد، إبراهيم جابر السيد، مخاطر التضخم الاقتصادي والاستهلاك (سلسلة الاقتصاد)، دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع 2020، ص: 31.

2. الآثار السلبية للتضخم:

- ✓ وخلافا لما سبق فإن للتضخم بعض الآثار السلبية على المجتمع وخاصة إذا استمر بعد مرحلة التضخم الجامح:¹
- ✓ قد يصطدم الاستثمار الحقيقي بوجود موارد غير كافية لمواجهة الطلب المتزايد.
- ✓ ظهور نقص في جانب العمل في معظم الصناعات.
- ✓ ارتفاع الأسعار ارتفاعا كبيرا يؤدي إلى زيادة الأجور وبالتالي زيادة التكاليف.
- ✓ استمرار التضخم يزيد الإقبال على الاحتفاظ بالسلع وتخفيض الإقبال على الاحتفاظ بالنقود.
- ✓ زيادة سرعة تداول النقود زيادة كبيرة وبالتالي عدم الرغبة بالاحتفاظ بها.
- ✓ العجز في ميزان المدفوعات عند ارتفاع أسعار الصادرات.
- ✓ فقدان الثقة في الوحدة النقدية مما يترتب عليه استخدام أنواع أخرى من العملات الأجنبية.

3. الآثار الاجتماعية للتضخم:²

- تجريد شرائح اجتماعية من مستوى كفايتها وإحاقها بالفقر والمساكين.
- زيادة حدة التفاوت في توزيع الدخل والثروات.
- انخفاض المحتوى الحقيقي لنفقات الرفاهية الاجتماعية.
- انخفاض المستوى الصحي والغذائي والتعليمي لكثير من الشرائح الاجتماعية مما يمكن أن يكون لذلك آثار سلبية على التوظيف والإنتاجية الإجمالية للمجتمع.
- تفشي الأمراض وتفشي الجريمة والاضطرابات السياسية.
- تفشي الشعور بالتمييز والظلم وهو من أكبر المخاطر التي تعوق التنمية بل وقد تؤدي بها.

المطلب الثالث: السياسات الملائمة لمكافحة التضخم

هناك مجموعة من الأدوات والسياسات التي يتم من خلالها معالجة ظاهرة التضخم.

1. السياسات المالية الانكماشية:

تستخدم السياسات والإجراءات المالية الانكماشية لمكافحة التضخم، حيث تستهدف تخفيض الإنفاق الكلي (الطلب الكلي الفعلي) إلى مستوى العرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل للموارد. وبمعنى آخر، يستهدف تخفيض الطلب الكلي الفعلي إلى مستوى الطلب الكلي اللازم للحفاظ على مستوى الدخل الكامن، ويتم هذا من خلال:

- تخفيض الإنفاق الحكومي.
- أو زيادة الضرائب.
- أو تخفيض الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب.

2. السياسات النقدية الانكماشية:

من أجل تخفيض التضخم ومكافحته، يتم استخدام أدوات السياسة النقدية الانكماشية أو التقييدية، حيث تستهدف هذه السياسات تخفيض عرض النقود. فإذا انخفض عرض النقود، فإن هذا يسبب ارتفاع سعر الفائدة وفقاً للتحليل الكينزي. وهذا يسبب انخفاض حجم الاستثمار، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الكلي وبالتالي انخفاض معدل التضخم.

1 - سامر بطرس جلد، النقود والبنوك، دار البداية ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص: 156 .

2 - نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح، السياسة النقدية ونظرية النقود في الاقتصاد الإسلامي، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، أريد، الأردن، 2015، ص: 320.

ويتم تخفيض عرض النقود من خلال أدوات السياسة النقدية الآتية:

- ✓ رفع نسبة الاحتياطي القانوني.
- ✓ رفع سعر إعادة الخصم.
- ✓ بيع السندات الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة من أجل سحب السيولة الزائدة لدى الأفراد (النقود الزائدة).
- ✓ أو المزيج بين تلك الأدوات التي تسمى بأدوات السياسة النقدية الانكماشية.

3. مزيج السياسات المالية والنقدية:

أولاً: يُستخدم مزيج من السياسات المالية والنقدية الانكماشية لمكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث يتم تطبيق السياسات والإجراءات التالية:¹

- تخفيض الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب.
- زيادة نسبة الاحتياطي القانوني وسعر إعادة الخصم وبيع السندات الحكومية من أجل تخفيض عرض النقود.
- ومن الواضح أن مزيج السياستين المالية والنقدية الانكماشية يؤدي إلى تخفيض الطلب الكلي إلى مستوى العرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل للموارد.
- تمنع عملية المزج بين السياستين المالية والنقدية التضارب في تحقيق أهدافها في مكافحة التضخم.

فالساسة المالية الانكماشية تؤدي إلى انخفاض الإنفاق الكلي، ولكي تنجح هذه السياسة في بقاء الإنفاق الكلي منخفضاً فينبغي ألا ينخفض سعر الفائدة. وهنا تكمن أهمية استخدام السياسات النقدية الانكماشية في منع سعر الفائدة من الانخفاض، حتى لا يؤدي هذا إلى زيادة حجم الاستثمار، وبالتالي زيادة الإنفاق الكلي، الأمر الذي يؤدي إلى إبطال أثر السياسات المالية الانكماشية في تخفيض الإنفاق الكلي.

لذلك، لا بد من استخدام السياسات النقدية الانكماشية بصورة تكاملية مع السياسات المالية الانكماشية من أجل مكافحة التضخم، وهذا ما يتحقق من خلال عملية المزج بين السياستين المالية والنقدية.

ثانياً: التوضيح البياني لدور السياسات المالية والنقدية في معالجة التضخم

1. دور السياسة المالية:

نفترض في الشكل (10) أن نقطة توازن الدخل الفعلي هي (a) عند تقاطع منحى الطلب الكلي $Ad=C_0 + I_0 + G_0$ مع خط الدخل (العرض الكلي).

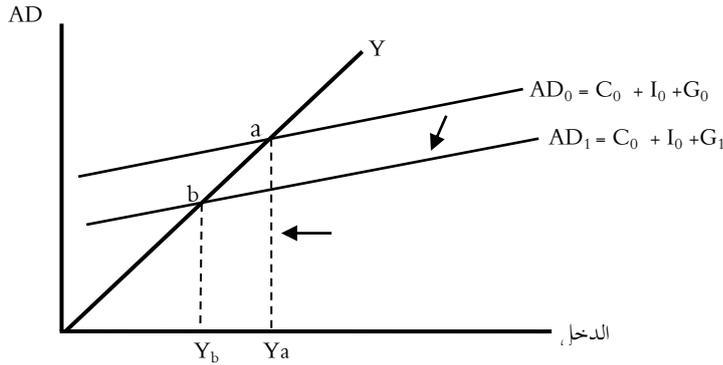
حيث يعاني الاقتصاد من وجود مشكلة التضخم عند النقطة (a)، ولتخفيض التضخم، فإن الأمر يتطلب تطبيق سياسات مالية انكماشية مثل:

✓ تخفيض الإنفاق الحكومي: من G_0 إلى G_1 ، حيث يؤدي هذا إلى انتقال دالة الطلب إلى أسفل $AD_1 = C_0 + I_0 + G_1$

أنظر الشكل (10):

1- محمد احمد الأفندي، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، دار الكتب الجامعية، صنعاء، 2012، ص: 292-293.

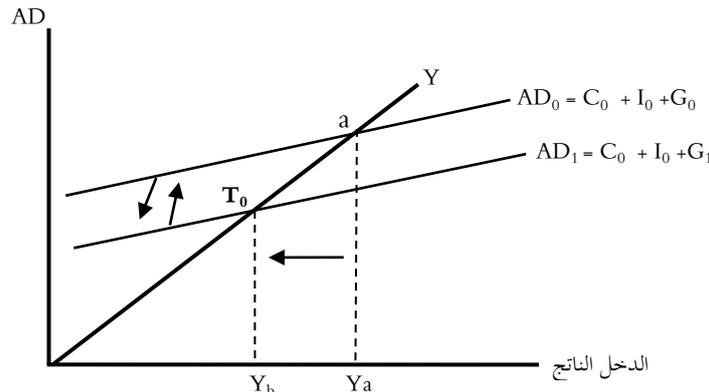
شكل رقم (11) : تخفيض الانفاق الحكومي



المصدر: رانيا الشيخ طه، التضخم اسبابه أثاره وسبل علاجه، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18) موجه الي فئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2021، ص: 29.

✓ **زيادة الضرائب T_0** : حيث تؤدي إلى تخفيض الدخل المتاح، وبالتالي انخفاض الاستهلاك العائلي بمقدار $a_1 * T_0$ (الميل الحدي للاستهلاك مضروباً في حجم تغير الضرائب) من (C_0) إلى (C_1) . وهذا الإجراء يؤدي لانخفاض الطلب الكلي وانتقال دالة الطلب الكلي وانتقال دالة الطلب الكلي إلى الأسفل: إلى $AD_1 = C_1 + I_0 + G_0$ انظر الشكل (11) وبالتالي انخفاض توازن الدخل.

الشكل رقم (12): زيادة الضرائب



المصدر: رانيا الشيخ طه، التضخم اسبابه أثاره وسبل علاجه، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18) موجه الي فئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2021، ص: 29 .

✓ **زيادة الضرائب على أرباح الشركات ودخل رجال الأعمال**: وهذا يسبب انخفاض حجم الاستثمار الخاص من (I_0) إلى (I_1) .

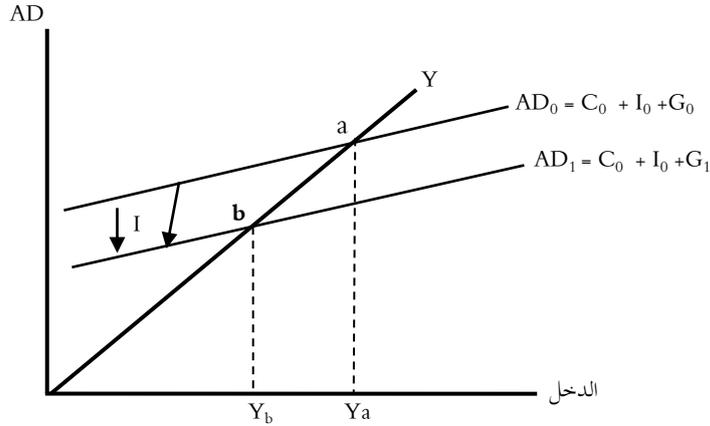
حيث يؤدي هذا إلى انخفاض الطلب الكلي وانتقال دالة الطلب الكلي من $AD_0 = C_0 + I_0 + G_0$

إلى $AD_1 = C_0 + I_1 + G_0$ وانخفاض الدخل التوازني.¹

لاحظ هنا أن الأثر وقع على انخفاض الاستثمارات. أنظر شكل (12)

¹ - رانيا الشيخ طه، التضخم اسبابه أثاره وسبل علاجه، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18) موجه الي فئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2021، ص: 29.

الشكل رقم (13): زيادة الضرائب على أرباح الشركات ودخل رجال الأعمال



المصدر: رانيا الشيخ طه، التضخم اسبابه آثاره وسبل علاجه، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18) موجه الي فئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2021، ص: 30.

2. دور السياسة النقدية الانكماشية:

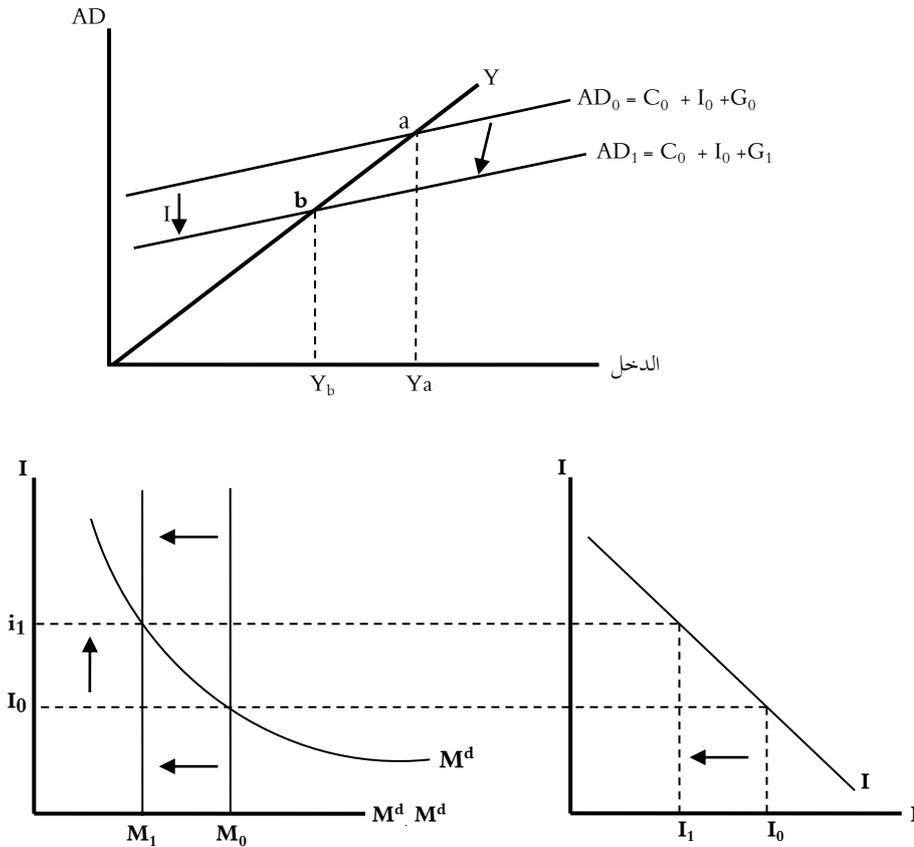
تتطلب مكافحة التضخم باستخدام السياسات النقدية تخفيض عرض النقود من خلال:

- زيادة نسبة الاحتياطي القانوني.
- أو بيع السندات الحكومية.
- أو زيادة سعر إعادة الخصم للبنوك التجارية.
- أو كل تلك الإجراءات.

تؤدي هذه الإجراءات إلى انخفاض عرض النقود من M_0 إلى M^1 . انظر شكل (13) حيث يرتفع سعر الفائدة من i_0 إلى i_1 وبالتالي ينخفض الاستثمار I_0 من I_1 أنظر الشكل (13). يؤدي انخفاض الاستثمار (I_1) إلى انخفاض الطلب الكلي وانتقال دالة الطلب الكلي إلى الأسفل $AD_1 = C_0 + I_1 + G_0$ وبالتالي انخفاض الدخل التوازني إلى (Y_b) انظر الشكل (14).¹

¹ - نفس المرجع، ص: 30.

الشكل رقم (14): دور السياسة النقدية الانكماشية



المصدر: رانيا الشيخ طه، التضخم أسبابه آثاره وسبل علاجه، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18) موجه الي فئة العمرية الشابة في الوطن العربي صندوق النقد العربي، 2021، ص: 31.

3. سياسات أخرى لمكافحة التضخم:

بالإضافة للسياسة النقدية والسياسة المالية هناك سياسات أخرى تعتمد على الدولة من أجل الحد من التضخم.

3.1. سياسة الرقابة على الأجور:

إن التضخم الناشئ عن زيادة التكلفة يكون بسبب الزيادة غير المتوقعة في الأجور أو زيادة أسعار المواد الأولية، أي زيادة أسعار المدخلات تنعكس على أسعار المخرجات. وتضخم الأجور يتبع أساساً من الزيادة في أجور المشغلين، في الوقت الذي لا يحقق فيه إنتاجهم نفس معدلات الزيادة في الأجور، وينبغي في هذه الحالة لتجنب التضخم ألا تفوق الزيادة في الأجور الزيادة في الإنتاجية. ومن هنا فإنه لا يتيسر الوصول إلى تحقيق عدم زيادة الأجور عن الزيادة في الإنتاجية إلا إذا استخدمت وسيلة تؤدي إلى ربط معدلات الأولى بمعدلات الثانية، أي إتباع ما يسمى بسياسة الأجر المركزي أو سياسة الدخل، ويقضي ذلك حتمية التدخل الحكومي لوضع حد للارتفاعات الخاصة في لولب الأسعار والأجور وتحقيق التوازن في الاقتصاد الوطني. ويتطلب تحقيق التوازن في الاقتصاد الوطني الحفاظ على العلاقة التناسبية بين الزيادة في معدلات الأجور

والزيادة في معدلات الإنتاجية، وذلك لأن اختلال العلاقة بينهما يؤدي إلى تعرض الاقتصاد لمستويات مرتفعة للأسعار (تضخم) أو انخفاض الأسعار بشكل عام (الانكماش).¹

3. 2. السياسة الرقابية على الأسعار:

من الطبيعي أن تسعى الدول لعلاج التضخم بوضع قيود مباشرة تمنع ارتفاع الأسعار بحكم قانوني، خصوصاً وأن استمرار الأسعار في ارتفاع يسبب انزعاج واضح للحكومة وللأفراد، وتهدف هذه القيود إلى أن تحل محل جهاز الثمن في وظيفته الأساسية مؤقتاً، وهي توزيع عوامل الإنتاج على الصناعات المختلفة، وتوزيع السلع التامة الصنع على مختلف نواحي الطلب. الرقابة على الأسعار قد تؤدي إلى انتشار حالات التعامل في السوق الموازي، وكذا تخزين السلع لحين ارتفاع أسعارها، لذا على الحكومة استخدام سياسة تقنين الاستهلاك.²

3. 2. السياسة الادخارية:

تمثل في إجراءات اختيارية وأخرى إجبارية، وتعتبر الإجراءات الاختيارية غير فعالة في تشجيع الأفراد على رفع حجم مدخراتهم، كما أن تفعيلها يتطلب تحقيق الادخار على نطاق واسع والذي يتطلب استجابة أصحاب الدخل المنخفضة اختيارياً لتقليل حجم انفاقهم الاستهلاكي، وقد وصف كينز وسيلة الادخار الاختيارية بقوله: "قيام العمال بادخار جزء من مدخولتهم التي لم يكونوا ليدخروها بمحض ارادتهم لولا وسيلة الادخار الاختياري التي حولت إجبارياً جزءاً من دخولهم إلى ادخارات اختيارية مثل التي يقوم بها المنظمون."³

المبحث الرابع: سياسة استهداف التضخم

سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة لتطور السياسة النقدية، حيث اتخذت العديد من الدول من سياسة استهداف التضخم إطاراً حديثاً لإدارة السياسة النقدية في سبيل تحقيق هدف استقرار الأسعار، وهذا ما يبرز تزايد اعتمادها في العديد من الدول، وقد أثبتت بعد تطبيقها في العديد من الدول المتقدمة والناشئة نجاحاً واضحاً في تثبيت معدلات التضخم وتحسين الناتج.

المطلب الأول: مفهوم استهداف التضخم

يعتبر استهداف التضخم من أحدث السياسات المطبقة من طرف البنوك المركزية للتحكم في التضخم، فقد اختلفت التعريفات الخاصة بها، إلا أن جميعها تفضي في النهاية إلى نفس المعنى.

أولاً: تعريف سياسة استهداف التضخم:

1. سياسة استهداف التضخم هي استخدام قواعد السياسة النقدية من طرف السلطات النقدية من أجل تحقيق معدل معين للتضخم يتم الإعلان عنه بشكل رسمي وصريح كهدف أساسي للسياسة النقدية.⁴
2. ويمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنها أداة وسيطة تستخدمها البنوك المركزية لإدارة السياسة النقدية، حيث تقوم بإصدار السياسة متضمنة تحقيق معدل تضخم مستهدف في إطار قيد زمني محدد، وذلك من خلال آليات السياسة النقدية.

¹ - بوساق عبد المجيد، تطبيق نماذج التنبؤ على حالة التضخم في الجزائر، أطروحة دكتوراه الطور الثالث ل. م.د، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2021 - 2022، ص: 67 - 68.

² - توتي سهام، سياسات محاربة التضخم في الجزائر، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه الطور الثالث، تخصص: اقتصاد كلي مطبق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2021 - 2022، ص: 48.

³ - إيمان بن زروق، التضخم قياسه وأثاره مع التطبيق على الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD، شعبة اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة 01، الجزائر، 2020 - 2021، ص: 78.

⁴ - Gill Hammond, State of the art of Inflation Targeting, central Bank of England, 2012, P: 05.

3. ينطوي استهداف التضخم على الإعلان للجمهور عن أرقام مستهدفة لمعدل التضخم، والتزام البنك المركزي بتحقيق هذه الأهداف ويشكّل هذا الاستهداف معياراً لمساءلة البنوك المركزية، ويسهم في تركيز توقعات التضخم، كما تقع الشفافية في صميم استهداف معدل التضخم لأنها مفتاح تسهيل المساءلة وتشكل توقعات التضخم.¹
4. سياسة استهداف التضخم هي إطار للسياسة النقدية يستطيع البنك المركزي من خلاله ضمان انخفاض معدلات التضخم. ويتمثل الاستهداف في تحديد معدل أو مجال للتضخم تعمل السلطات النقدية على تحقيقه في غضون الفترة المحددة مسبقاً ويتيح هذا الإجراء إعلان توقعات التضخم في وقت مبكر وكذا رسم التدابير اللازمة للسيطرة على الأسعار.²
5. استهداف التضخم يهدف إلى تثبيت توقعات التضخم، و لا يمكن تحقيق هذا الهدف إلا عندما يثق وكلاء الاقتصاد في صانعي القرار في الإجراءات المتخذة لتحقيق الأهداف المحددة مسبقاً وبالتالي يجب أن يكون لدى البنك المركزي نظام تنبؤ ذو صلة ونظام اتصالات يضمن درجة عالية من الشفافية والمصدقية.³
- ثانياً: الدول المستهدفة للتضخم:**

طبّق نظام استهداف التضخم لأول مرة سنة 1990 في نيوزلندا، ومن خلال النتائج الإيجابية التي حققها منذ ظهوره تزايد تطبيقه حيث بلغ عدد الدول المستهدفة للتضخم 35 دولة سنة 2015. و يبين الجدول الموالي الدول المستهدفة للتضخم للفترة 1990 – 2007:⁴

¹ - سامية نزالي، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر -، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2016-2017، ص: 34.

² - الطاهر جليط، الهام لحام، تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر - دراسة قياسية -، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية المجلد (03)، العدد (02)، ص: 34 - 58.

³ - بوسيلة محمد نشيد، اعتماد استهداف التضخم في الجزائر: النهج التحليلي القياسي، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد (09) العدد (01)، 2021، ص: 245.

⁴ - العيفة الويزة، سياسة استهداف التضخم: الاستراتيجية وقاعدة السياسة النقدية - دراسة اقتصادية وقياسية حالة الجزائر للفترة 2002 - 2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاد مالي وتقنيات كمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 18 - 19.

الجدول رقم (02-01): الدول التي استهدفت التضخم للفترة 1990 - 2007

نسبة الدول	سنة تبني سياسة استهداف التضخم	معدل التضخم بداية تطبيق استهداف التضخم (%)	المعدل المستهدف (%)	معدل التضخم في 2010 (%)
نيوزلندا	1990	3.3	3 - 1	0.8
كندا	1991	6.9	2+/1-	2.23
المملكة المتحدة	1992	4	2	3.39
السويد	1993	1.8	2	2.10
أستراليا	1993	2	3-2	2.65
جمهورية تشيك	1997	6.8	3+ / 1-	2
البرازيل	1999	3.3	4.5+/1-	5.91
الشيبي	1999	3.2	3+ / 1-	2.97
إفريقيا الجنوبية	2000	2.6	6 - 3	3.5
النرويج	2001	3.6	2.5 - / 1-	2.76
المكسيك	2001	9	3+ / 1-	4.4
الفلبين	2002	4.5	4+ / 1-	3
إندونيسيا	2005	7.4	5+ / 1-	6.96
تركيا	2006	7.7	5.5 - / 2-	6.4
صربيا	2006	10.8	8- 4	10.29
غانا	2007	10.5	8.5 + / 2-	8.58

المصدر: العيفة الوزيرة، سياسة استهداف التضخم: الاستراتيجية وقاعدة السياسة النقدية - دراسة اقتصادية وقياسية حالة الجزائر للفترة 2002 - 2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاد مالي وتقنيات كمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 18 - 19.

ثالثا: عناصر سياسة استهداف التضخم:

تتطلب سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة وتقييم السياسة النقدية توفر أربعة عناصر أساسية:¹

- ✓ ضمان استقرار الأسعار كهدف صريح أو ضمني للسياسة النقدية؛
- ✓ هدف رقمي للتضخم أو أهداف رقمية متتابعة لجعل استقرار الأسعار عملي؛
- ✓ الأفق الزمني للوصول إلى هدف التضخم أو الرجوع إليه؛
- ✓ التقييم كمقاربة للمراجعة المستمرة مدى تحقيق هدف التضخم أو مدى ما سوف يكون عليه هدف التضخم مستقبلا.

¹ - محسن حمريط، إدارة سعر الصرف وأثرها على سياسة استهداف التضخم - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكر الجزائر، 2016 - 2017، ص: 70.

المطلب الثاني: شروط وخطوات سياسة استهداف التضخم:

من خلال هذا المطلب سنعالج أهم الشروط وخطوات استهداف التضخم:

أولاً: شروط سياسة استهداف التضخم:

هناك مجموعة من الشروط لنجاح سياسة استهداف التضخم نوجزها فيما يلي:¹

- ✓ تفويض صريح للبنك المركزي لمراقبة استقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية، ودرجة عالية من الاستغلال الذاتي التشغيلي؛
- ✓ أهداف كمية صريحة للتضخم؛
- ✓ مساءلة البنك المركزي عن الأداء في تحقيق هدف التضخم وبالأساس من خلال اشتراطات ذات شفافية عالية لاستراتيجية السياسات وتنفيذها؛
- ✓ نهج للسياسات قائم على تقييم استشرافي للضغوط التضخمية، مع الأخذ في الحسبان نسق واسع من المعلومات.

ثانياً: استهداف التضخم:

يرتبط استهداف التضخم بمصداقية البنك المركزي وشفافيته فيما يتعلق بصنع السياسة النقدية، حيث بحث "جونسون" سنة 2002 فيما يخص تأثيرات استهداف التضخم على توقعات التضخم حيث أظهرت دراسته التجريبية على عينة من البلدان ذات الدخل المرتفع، إن استهداف التضخم يقلل توقعات التضخم وتقلب هذه التوقعات عبر المتنبئين، وفي عمل تجريبي آخر ركز أيضا على مستهدفات تضخم الدخل المرتفع حيث أظهر "جونسون" سنة 2003 أن الإعلان عن هدف التضخم يؤدي إلى انخفاض كبير في توقعات التضخم وفقا لـ سنة 2004 حيث Levin et al على وجوب أن تركز توقعات التضخم بشكل أفضل على البلدان المستهدفة للتضخم لأن بنوكها المركزية أقل استجابة للتطورات قصيرة الأجل في القطاع الحقيقي حيث أعطى عينة من البلدان المتقدمة والنامية، وأوضح ليفين وآخرون أن استهداف التضخم ينجح في فصل توقعات التضخم الحالية عن التوقعات السابقة حيث تبدو هذه النتيجة قوية بشكل خاص في الاقتصاديات المتقدمة، وفي دراسة أُخِذَتْ افتراض "كرو" سنة 2010 أنه من خلال تقليل التباينات المعلوماتية بين القطاع الخاص والبنك المركزي فإن استهداف التضخم يعزز شفافية السياسة النقدية ويقلل من أخطاء التنبؤ.

والدراسات المذكورة أعلاه تدعم فعالية استهداف التضخم في تعزيز مصداقية البنوك المركزية وشفافيتها، كما تتميز فترات الأزمات عموماً بزيادة عدم اليقين وإخفاقات السوق في القطاع المالي (المخاطر الأخلاقية والاختيار المعاكس)، يمكن القول بأن مصداقية البنك المركزي الأقوى من المرجح أن ترتبط بتدخلات أكثر فعالية للبنك المركزي، مع تأثير المطلوب على الأسواق المالية وبفضل مصداقيتها العالية كما اقترح "دي كارفالو فيلهو" سنة 2010 بأن البنوك المركزية في البلدان الناشئة التي تبنت استهداف التضخم لديها مساحة أكبر لأغلفة السياسة النقدية أثناء الأزمة، دون المساومة على هدف التضخم الخاص بها، بالإضافة إلى ذلك ونظراً لأن المصداقية ضرورية للبنك المركزي للتحكم بفعالية في زيادة في مستوى أسعار الإجمالية فمن المهم أيضا في التعامل مع مخاطر الانكماش التي يمكن أن تنشأ من أزمة عالمية، بشكل عام إذا كان التضخم الذي يستهدف البنوك المركزية أكثر مصداقية وفعالية في تثبيت توقعات التضخم، فمن المتوقع أن تكون أكثر فعالية من أقرانها في التعامل مع التحديات التي واجهوها خلال الأزمة من حيث التضخم وتقلب التضخم .

بعد هذه الحجة يمكن توقع انخفاض معدل التضخم وارتفاع تقلبه في البلدان المستهدفة خلال الأزمة حيث هدفت تحقيقاتهم التجريبية إلى إلقاء الضوء على هذا الافتراض، وتجدد الإشارة إلى أن مصداقية البنك المركزي ستؤثر بالتأكيد أيضا على التغييرات في أسعار الفائدة خلال الأزمة، كما أكدوا على أن مصداقية السياسة النقدية تلعب دوراً أساسياً ورئيسياً في تصور الأسواق المالية

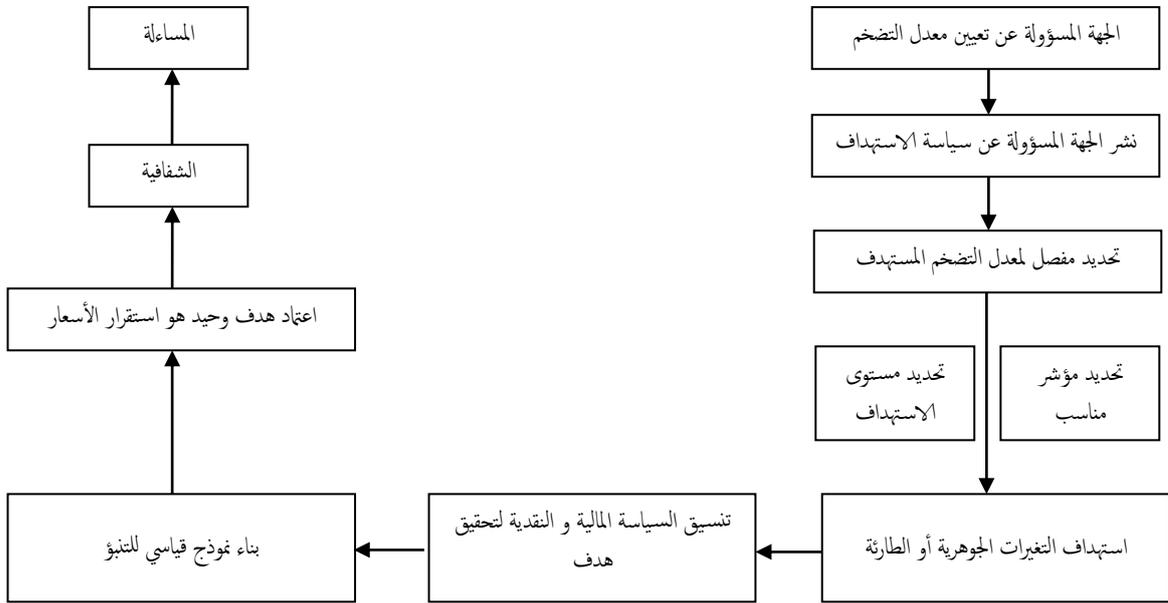
1 - سكوت روجر، استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين، مجلة التمويل والتنمية، مجلد (47)، 2010، ص: 46

لإعلانات البنوك المركزية والتدخلات، فكلما زادت مصداقية البنك المركزي زاد استعداد القطاع المالي على إتباع تعليمات وإعلانات سياستها، كل هذه الحجج التي اقترحت بشكل أساسي تدعم الافتراض القائل بأن مستهدي التضخم يمكن أن يتفوقوا على نظرائهم غير المستهدين عندما يواجهون صدمة مثل الأزمة المالية الأخيرة.¹

ثالثا: خطوات استهداف التضخم:

من خلال المخطط التالي يمكن توضيح خطوات استهداف التضخم:²

الشكل (15): خطوات استهداف التضخم



المصدر: دبات أمينة، السياسة النقدية واستهداف التضخم بالجزائر - دراسة قياسية، مرجع سبق ذكره، ص: 131.

¹- Armand Fouejieu Azangue, **Financial stability and inflation stabilisation**, Laboratoire d'économie D'Orléans (Leo – UMR 7322), Université D'Orléans, 12 Mai 2015, p : 81-82.

² - دبات أمينة، السياسة النقدية واستهداف التضخم بالجزائر - دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2020 – 2021، ص: 131.

المطلب الثالث: تطبيق وتقييم سياسة استهداف التضخم

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق لشروط سياسة استهداف التضخم وأنواعها وأيضاً مزاياها وسلباتها.

أولاً: تطبيق سياسة استهداف التضخم:

بعد النجاح الذي أظهرته سياسة استهداف التضخم في تحقيق استقرار الأسعار في العديد من الدول، سعت عدة بنوك مركزية إلى جعلها إطاراً حديثاً لإدارة سياستها النقدية، وذلك لما لاستقرار الأسعار من آثار إيجابية على النمو الاقتصادي، ولفاعلية تطبيق هذه السياسة ينبغي توفير عدة شروط ومتطلبات في الاقتصاد، وتصنف هذه شروط إلى شروط عامة وشروط أولية:

1. الشروط العامة:

هي المعايير التي يجب توفرها في الاقتصاد الذي يستهدف التضخم أي أن نقصان معيار أو شرط من هذه الشروط ينفي تطبيق تلك الدولة لسياسة استهداف التضخم وهي:

- الإعلان العام عن هدف رقمي لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، يكون الهدف معدل أو مدى مستهدف محدد بإطار زمني؛
- التزام السلطة النقدية بأن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع التعهد بتحقيق هذا الهدف؛
- توفير استراتيجية معلومات تضم عدة متغيرات يتم استخدامها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية؛
- توفر البنك المركزي على آليات متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي؛
- زيادة الشفافية حول استراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق المالية والنقدية حول أهداف وصياغة السياسة النقدية؛
- زيادة مساءلة البنك المركزي في تحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل؛
- يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم المستهدف الأمر الذي يضمن أن يعتمد في وضع أدوات السياسة النقدية على تقدير الضغوطات التضخمية في المستقبل وبالتالي القدرة بشكل أفضل في التحكم في معدل التضخم المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.

2. الشروط الأولية:

إضافة إلى شروط العامة، يحتاج تطبيق استهداف التضخم أيضاً توفر شروط أساسية حتى نصل إلى تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل وتمثل هذه الشروط في: ¹

➤ استقلال البنك المركزي:

نعني باستقلالية البنك المركزي منحه الحرية الكاملة في تخطيط وتصميم وتنفيذ السياسة النقدية وعدم التدخل الحكومي في عمل البنك أو إجباره على إتباع إجراءات لها دوافع سياسية.

➤ وجود هدف وحيد للسياسة النقدية:

يمثل وجود هدف وحيد للسياسة النقدية ثاني شرط من شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم، ويعني ذلك عدم وجود أهداف وسيطة تتعارض مع هدف تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل مثل الأجور، سعر الصرف الاسمي أو مستوى التشغيل فإذا حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار وكذلك توضيح ذلك للجمهور ومن ثم الحفاظ على مصداقية السياسة النقدية، وبالتالي فالمطلوب تبني نظام صرف مرن بالقدر الذي يكون فيه التضخم الأولوية عند حدوث مثل هذا التضارب.

¹ - العيفة الويزة، تومي صالح، أثر المتغيرات النقدية على معدل التضخم في إطار استهداف التضخم - دراسة حالة الجزائر للفترة 2002-2017 مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد (23)، العدد (02)، 2020، ص: 1291-1310.

➤ وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم المستهدف:¹

ضمن إطار استهداف التضخم تمثل أدوات السياسة النقدية الأهداف الوسطية، ويمثل معدل التضخم الهدف النهائي حيث أن اختلال هذه العلاقة من أهم أسباب فشل استراتيجيته في استهداف المجاميع النقدية كنظام لإدارة السياسة النقدية، لذا يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على توفير نماذج تنبؤ جيدة كما يجب أن تكون هناك أسواق مالية متطورة للاستخدام الأمثل لأدوات السياسة النقدية إذا استوفقت الدول الشروط العامة كاملة والشروط الأولية أو جزء منها يمكنها من تطبيق سياسة استهداف التضخم.

ثانياً: أنواع استراتيجية استهداف التضخم:

توجد ثلاثة أنواع رئيسية لاستهداف التضخم تتمثل في:²

1. استهداف التضخم الكامل:

يعتبر هذا النوع الأكثر شهرة وانتشاراً عن باقي الأنواع الأخرى، حيث يطبق هذا النوع في الدول التي يتراوح فيها مستوى المصدقية من متوسط إلى أعلى، مع التزام واضح من صانعي السياسة النقدية، إن استهداف التضخم هو الهدف الأولي للسياسة النقدية وإضفاء الطابع المؤسسي لهذا الالتزام في شكل إطار نقدي شفاف يعزّز مساءلة البنك المركزي حول الأهداف المسطرة. ونشير هنا أن البلدان تعتمد هذا النوع بفرض التخفيف من مشكلة تضارب أهداف السياسة النقدية المعروفة بالمربع السحري لكالدور، وتعتبر نيوزلندا أول من تبنى هذا النظام لتبعتها سبع دول صناعية وإحدى عشر دولة من بلدان الأسواق الناشئة سنة 2003.

2. استهداف التضخم الانتقائي:

يطبق هذا النوع عادة في البلدان التي تمتلك مستوى عال من المصدقية، والتي تتمكن من الحفاظ على معدلات منخفضة ومستقرة للتضخم مع توافر مستوى منخفض من الشفافية والمساءلة الكاملة بالنسبة لهدف التضخم. ويعد انخفاض معدل التضخم وتوفر درجة عالية من الاستقرار المالي مساعداً لهذه الدول على تحقيق أهداف ثانوية أخرى، فضلاً عن ذلك الاستقرار في الأسعار، ولقد تم تصنيف خمسة بنوك مركزية في البلدان المتقدمة والتي تمارس هذا النظام، منها البنك المركزي الأوروبي، الولايات المتحدة الأمريكية.

3. استهداف التضخم الجزئي:

تعلم الدول التي تعتمد هذا النوع عن استهداف التضخم بدرجة منخفضة من المصدقية في تحقيق الهدف، مما يجعل البنك المركزي غير قادر على تحقيق استقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية، كما أن انخفاض المصدقية في هذه الدول تعكس سرعة تأثيرها للصدمات الاقتصادية الكبيرة، وعدم الاستقرار المالي، وكذا ضعف الإطار المؤسسي القائم على السياسة النقدية.

ثالثاً: مزايا وسلبيات سياسة استهداف التضخم:

يمكن أن تعدد مزايا وسلبيات سياسة استهداف التضخم من تطبيقات الدول المتقدمة والنامية لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية خلال خمسة عشر سنة السابقة حيث نجحت هذه الدول في تحقيق فوائد إيجابية، كما أنها واجهت مشاكل تتعلق بتطبيق سياسة استهداف التضخم.

1 - العيفة الويزة، نفس المرجع، ص: 1291 - 1310.

2 - خلف الله زكرياء، عياش زبير، تقييم تجربة استراتيجية استهداف التضخم في الدول الاقتصادية النامية والأسواق الناشئة (EMDE)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد (10)، 2017، ص: 245-262.

1. مزايا سياسة استهداف التضخم:

- يوجد عدة دراسات اقتصادية حددت مزايا سياسة استهداف التضخم تتمثل أساسا في:¹
- الفائدة الهامة من تطبيق بعض الدول لسياسة استهداف التضخم في تمكُّنها من الوصول والإبقاء على نسبة منخفضة ومستقرة من التضخم في المدى الطويل مما يؤدي لإحداث تأثيرات مهمة على نمو الاقتصاد.
 - بينت هذه الدراسات أن معظم الدول التي خفضت معدلات التضخم قصيرة الأجل وحافظت على استمرار الأسعار في المدى الطويل، وساعدها ذلك على النمو الاقتصادي والعمالة بشكل ملحوظ عمَّا كان قبل بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم.
 - تساعد سياسة استهداف التضخم على تفادي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة لتزايد الثقة في توقعات الجمهور وعملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل لذا يمكن اعتبار استهداف التضخم ذا منفعة للاقتصاد الحقيقي بحيث يحفز على النمو ويقلل من التقلبات في الدخل.
 - تزيد درجة التأكيد بالنسبة لاستمرار العلاقة بين مستوى الأسعار والأجور في المستقبل في ظل الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل أكثر منه في حالة استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف مما يؤدي إلى جعل التوقعات التضخمية منسقة وأكثر دقة وتجنب الاقتصاد صدمات الطلب أو العرض الكلي..
 - يعطي نظام استهداف التضخم تعديلات دورية أفضل للاقتصاد لأنه يترك مجالا هاما لتطبيق تقدير اتجاهات السياسة النقدية ويمكن للبنك المركزي من أن يكون أكثر مرونة في تعامل مع صدمات العرض والطلب
 - يقابل عدم استقرار العلاقة بين استهداف سعر الصرف أو المجمعات النقدية مرونة هذه المتغيرات في ظل استهداف التضخم لذا تستطيع السياسة النقدية التكيف مع الارتفاع المؤقت في معدل التضخم والذي لا يؤثر في تحقيق المعدل المستهدف، كذلك فإن السلطة النقدية تستطيع استخدام كل المتغيرات المتاحة وليس متغيرا واحدا فقط لتحديد أفضل أداء للسياسة النقدية.
 - يعتبر استهداف التضخم الإطار المحفز على إحداث تغيير مؤسسي بإعطاء البنك المركزي قدرا أكبر من الاستقلالية من خلال تخفيض الضغوط السياسية عليه مما يمكنه من تحقيق هدف استقرار الأسعار بالتركيز على معدل أو مدى واضح للتضخم، ويؤدي هذا الأسلوب إلى وضوح واستقلال وعدم تداخل مهام السلطة التنفيذية والسلطة النقدية.
 - خلق الشفافية واليقين وتفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجيهات السياسة النقدية مما يؤدي في النهاية لخلق المصدقية في البنك المركزي وقدرته على الوفاء بالتزاماته.
 - يعطي هذا النظام القدرة على تخفيض وقوع البنك المركزي في مشكلة التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية الناتجة عن الضغوطات السياسية لإحداث توسع في العرض النقدي.
 - استخدام سياسة استهداف معدل التضخم كمقياس أو معيار لمدى فعالية السياسة النقدية بشكل أكثر دقة من استخدام سياسة نقدية تقليدية، فتعطي السياسة الأولى إمكانية مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمستهدف بحيث يمكن التنبؤ بتوجيهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشتها في تحقيق الأهداف.
 - تعزيز زيادة الشفافية والمسؤولية في ظل استهداف التضخم على فعالية أكثر مصداقية للسياسة النقدية في الوصول إلى تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، مما ينجم عنها زيادة النمو الاقتصادي والتشغيل. وذلك لا يعني إطلاقا عدم تعرض هذه السياسة للانتقادات الخاصة ما يتعلق بتقلبات الدخل الوطني وعدم استمرار العلاقة بين الأدوات النقدية والتضخم.

¹ - محمد نشيد بوسيلة، استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر 1990-2013 -، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015 - 2016، ص: 70 - 72. (بتصرف)

2. سلبيات سياسة استهداف التضخم:

وجهت العديد من الانتقادات لسياسة استهداف التضخم خاصة من قبل القائمين على مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (المعارضون) نوحزها فيما يلي: ¹

- إن تحديد معدل معين للتضخم وتركيز جهود البنك المركزي في تحقيقه سوف يؤدي إلى تقليل مرونة البنوك المركزية على تنفيذ السياسة النقدية في حالة الهزات الاقتصادية العنيفة، التي تحدُّ بشكل كبير من النشاط الاقتصادي بسبب التركيز المفرط على التضخم وأن هيكلها مقيدٌ ولها آثار سلبية على النمو الاقتصادي.
- صعوبة التحكم في التضخم خاصة في حالة الدول النامية بسبب وجود فترات إبطاء طويلة في آلية انتقال آثار هذه السياسة ومعرفة نتائج هذه الاستراتيجية، حيث أن هذه السياسة بمثابة نقطة حساسة بالنسبة للسلطة النقدية مقارنة بالجاميع النقدية أو سعر الصرف. وسوف تكون هناك نتائج مضللة (أخطاء توقعات كبيرة وهدف متكرر خاطئ). ولذلك فإنه سيكون من الصعب على البنك المركزي تبرير سبب انحراف معدل التضخم عن الهدف.
- مرونة سعر الصرف التي يتطلبها نظام استهداف التضخم قد يسبب عدم الاستقرار المالي.

المبحث الخامس: علاقة التضخم ببعض المتغيرات الاقتصادية

للتضخم آثار على أي اقتصاد وخاصة إذا كانت معدلاته مرتفعة هذا ما يحدث علاقة بينه وبين المتغيرة الاقتصادية سواء أكانت هذه العلاقة إيجابية أو سلبية، أو كانت على المستوى الخارجي أو الداخلي.

المطلب الأول: صور وأشكال التضخم

قد جرت عادة الاقتصاديين على التمييز بين أنواع التضخم وهي التضخم المعدني والتضخم الورقي والتضخم الائتماني وهذا التمييز شكلي يتعلق بشكل النقود التي تحدث ارتفاع الأسعار. ²

أولاً: التضخم المعدني:

وفيه تزداد كمية النقود المعدنية المتداولة بالنسبة للمبادلات، وكانت سياسة التجار في القرن الثامن عشر قد قامت على الاستزادة من النقود المعدنية مما فجر عليهم ارتفاعاً فاحشاً في الأسعار، ويذكر عن السويد في الحرب العالمية أنها قد غدت دائرة لأغلب المحاربين نظراً لمنعها استيراد الذهب مما جعل المدنيين في الخارج يدفعون لها بالسلع، وكانت تهدف من وراء ذلك إلى وقف ارتفاع الأسعار الذي نشأ عن تجمع الذهب فيها، وقد حدث مثل هذا في الحرب العالمية الثانية عندما غدت سويسرا وأمريكا دائنتين لأغلب الدول المحاربة وتدفعت عليهما كميات الذهب من الخارج، والتضخم المعدني يكون مقيداً دائماً بكمية المعادن النفيسة وبذلك لا بد أن يوجد حد له، ولا مجال اليوم للخوف من هذا التضخم بعد اندثار النظم المعدنية.

ثانياً: التضخم الورقي:

هو التوسع في إصدار النقود الورقية على نحو يتعدى حاجة المبادلات، وقد عرفت فرنسا تجربتين من التضخم الورقي في القرن الثامن عشر كانت أخطرها تجربة الثورة الفرنسية التي أصدرت سندات تعطي فائدة ومضمونة بعقارات الكنيسة، ثم لم تلبث أن جعلتها نقوداً فأنهارت قيمتها وتوسعت في إصدارها حتى صارت لا تساوي شيئاً، وفي القرن التاسع عشر عرفت الولايات المتحدة الأمريكية

¹ - مطهري بهاء الدين، محاولة استهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية - دراسة حالة الجزائر 1990 - 2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث LMD، في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي نقدي ومالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2021 - 2022، ص: 54.

² - منير إسماعيل أبوشاور، أمجد عبد المهدي مساعد، نقود وبنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص: 274 - 276.

وبلدان أمريكا الجنوبية مخاطر توسع في إصدار أوراق البنكوت، وجريت ألمانيا نفس الشيء بعد الحرب العالمية الثانية حين صارت قيمة المارك الألماني صفرًا، ومنذ ذلك التاريخ والتضخم الورقي ظاهرة خطيرة تعرفها جميع البلدان.

ثالثاً: التضخم الائتماني:

مع توسع الدولة والمنظمين في الالتجاء إلى البنوك، أصبح التوسع في منح القروض خطراً على مستوى الأسعار وقيمة العملة، وكان " دافيد ريكارود " قد ميز هذا الخطر منذ قدم، وصدر في إنجلترا قانون " روبرت بيل " تحقيقاً لدعوته إلى الحد من سلطة البنوك في خلق وسائل الشراء، وفي الحرب العالمية الأولى بدأت الدول المتحاربة تقترض من البنوك لتمويل الحرب، وقد ازداد التجاء الحكومات إلى هذا النوع من التمويل حتى زادت كمية النقود الورقية بين عامي 1913 - 1928 في جميع العالم إلى 110 % بينما بلغت الودائع تحت الطلب في البنوك التجارية 130 % وفي بنوك الإصدار 350 % وتكررت التجربة في الحرب العالمية الثانية فكان على إنجلترا أن تمويل الحرب عن طريق القروض المصرفية والقروض العامة، وساهمت البنوك الأجنبية مع البنوك الإنجليزية في ذلك التمويل.

المطلب الثاني: التضخم وعلاقته بالبطالة

هناك علاقة بين التضخم والبطالة إما أن تكون طردية أي موجبة أو عكسية أي سالبة وهذا على حسب حالة الاقتصاد السائدة، ومن خلال هذا العنصر يمكن توضيح ذلك.

أولاً: العلاقة العكسية والطردية بين التضخم والبطالة

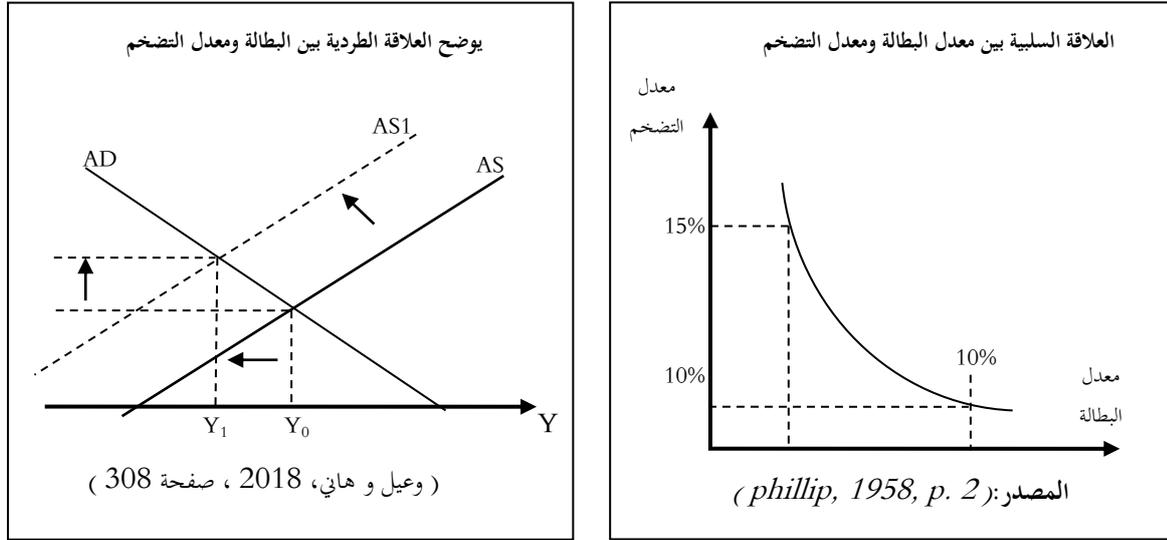
يتم تفسير هذه الظاهرة كما يلي: ¹

1. العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة:

والتي توصل إليها فيليبس وترجمها في منحناه، الذي يوضح العلاقة بين التضخم والبطالة، حيث قام الاقتصادي فيليبس سنة 1958 بدراسة إشكالية تحديد الأجر الاسمي وعلاقته بالبطالة في بريطانيا (1868-1957) واعتمد في دراسته على إحصائيات تبين العلاقة بين حجم البطالة ومعدل التضخم آخذاً بعين الاعتبار تغيرات الدورة الاقتصادية.

¹ - ميلود وعيل، محمد هاني، العلاقة بين البطالة والتضخم - دراسة قياسية لمنحى فيليبس في الجزائر 2000 - 2015، مجلة آفاق للبحوث والدراسات المجلد (01)، العدد (03)، 2018، ص: 304 - 314.

الشكل رقم (16): العلاقة السلبية والطرديّة بين معدل البطالة والتضخم



المصدر: ميلود وعيل، محمد هاني، العلاقة بين البطالة والتضخم - دراسة قياسية لمنحى فيليبس في الجزائر 2000 - 2015، مجلة آفاق للبحوث والدراسات المجلد (01)، العدد (03)، 2018، ص: 304-314.

ومن الشكل (14) يتضح أن المنحى يوضح توليفات مختلفة من معدل البطالة والتضخم، وتسعى الدولة للتحكم فيها وتحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق سياستها الاقتصادية، فعند ارتفاع الطلب الكلي مثلاً، يعمل المُنتِج على زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة فرص التشغيل، وارتفاع أجور العمال الذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع التكاليف، ما يؤدي إلى الزيادة في الأسعار والخدمات (ارتفاع معدل التضخم)، وهو ما يبين وجود علاقة عكسية بين التضخم والبطالة.

2. العلاقة الطردية (الموجبة) بين البطالة والتضخم:

حيث ظهرت عديد الحالات المشابهة في الدول، أين ظهرت مشكلة البطالة والتضخم معاً وهو ما خالف منحى فيليبس وتحدثت تلك الحالة من خلال تزامن ارتفاع معدلات البطالة العالية مصحوبة بارتفاع معدلات التضخم، وتحدثت عند زيادة حجم الطلب على السلع والخدمات مع انخفاض في فرص التشغيل، ويمكن تفسير العلاقة الطردية من خلال منحى الطلب الكلي - العرض الكلي كما هو موضح في الشكل (14)

حيث نلاحظ من الشكل (14) أن ارتفاع التكاليف يؤدي لانتقال منحى العرض الكلي (AS) إلى اليسار (AS1) مع ثبات منحى الطلب الكلي (AD)، فترتفع الأسعار من P0 إلى P1 وينخفض الناتج من Y0 إلى Y1 وذلك مما يؤدي لارتفاع معدلات البطالة مع ارتفاع الأسعار.

ثانياً: وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي في متلازمتي (البطالة والتضخم):

إن استراتيجية الاقتصاد الإسلامي تتمثل في تحقيق الصيانة الوقائية مع استخدام بعض الأدوات كصيانة علاجية، لأي اختلالات تحدث. وهذا سببه طبيعة البنية الهندسية للشريعة الإسلامية التي أطرقت الحرمات، وتركت باب الابتكار مفتوحاً، لذلك ليس متاحاً إتباع أي طرق ممنوعة ومحرمة فهذا من ثوابت المذهب الاقتصادي الإسلامي:¹

1- سامر مظهر قطنجي، السياسات النقدية والمالية والاقتصادية (المثلث غير متساوي الأضلاع بنظرة إسلامية)، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية (جامعة كاي)، الطبعة الأولى، دمشق، سوريا، 2020، ص: 584-586.

أولاً: مشكلة البطالة:

لقد أوجبت الشريعة الإسلامية على وُلِّي أمر الناس أن يراعي مصالحهم، وأن يرفع عنهم الفقر وتأمين الحاجات الأساسية لهم وجعلت الزكاة الركن الثالث للإيمان، فلا إيمان دون تأديتها. وقد وعى الخليفة أبو بكر الصديق رضي الله عنه دور هذا الركن المالي في رفع الفقر عن الناس ومحاربه لبطالتهم، فأعلن الحرب على مانعي الزكاة لإيمانه بفرضها الرباني، وبصيرته بدورها الحيوي في إقامة الحياة على هذه الأرض، وتحقيق العدل بين طبقات المجتمع، ورفع طبقة الفقراء إلى مصاف طبقة الأغنياء.

لهذا وذاك تعتبر الزكاة السياسة الاقتصادية التي تحد من الفقر، بل وتعالج أسبابه، وقد سماها (د. منذر القحف) بأنها إعادة توزيع هادئ للثروات، فلا هي تقض مضاجع الأغنياء فتفقرهم، ولا هي تترك الفقراء على حالهم، بل تسعدهم وتجبر حالهم.

وأوضح أن تطبيقها يحقق غنى الناس في فترة (3 - 10) أعوام وفعلاً تحقق ذلك في زمن العمرين رضي الله عنهما، حتى أن الخليفة عمر بن عبد العزيز رضي الله عنه قد استلم زمام الحكم وفيه كان الفساد عريضاً ومنتشراً في أنحاء البلاد، ومن ثم شهد التاريخ أن المال قد فاض عن حاجة الناس رغم أن فترة حكمه هي أقل من ثلاثة أعوام.

كما أن أموال الزكاة مستثمرة في دوره الاقتصادي الكلي، وهي تُحَقِّق فيه تنمية مستمرة، لأنها تمويل مستلزم على مدار الأيام والسنين يتبعه تشغيل للعمالة، وزيادة في معدلات النمو.

كما راعت الشريعة الإسلامية إخراج الزكاة نقداً وعيناً حتى لا يحرك ذلك سوق السلع والخدمات أو سوق النقود بعيداً عن بعضهما فتتخلخل العلاقة بينهما، لذلك كان نصاب الزكاة نصاباً نقدياً وعينياً.

ولم تكن الشريعة الإسلامية بهذا الحل المالي، بل قدمت حلولاً اجتماعية إلى جانب الحلول الاقتصادية.

ثانياً: مشكلة التضخم:

تعرض علماء المسلمين للأسعار الرئيسية، كما درسوها واستوعبوها في عدة مناطق جغرافية، وقارنوا بينها، وفسروا أسباب ذلك تبعاً للمسبب، وما أكثر ما ذكر الإمام (القلقشندي) سعر الصرف واتبعه بالمستوى العام للأسعار، وبين دور العرض والطلب في ذلك، واستشهد بدراسات قام بها غيره كقوله: (ذكر أحمد بن يحيى بن فضل الله القرشي) في (مسالك الأبصار) جملة من الأسعار في زمانه فقال: وأوسط أسعارها في غالب الأوقات أن يكون أردب القمح بخمسة عشر درهماً والشعير بعشرة وبقية الحبوب على هذا النموذج، والأرز يبلغ فوق ذلك واللحم أقل سعره الرطل بنصف درهم.

قلت: وهذه الأسعار التي ذكرها قد أدركنا غالبها وبقيت إلى ما بعد الثمانين والسبعمئة، فغلت الأسعار وتزايدت في كل صنف من ذلك وغيره، وصار المثل إلى ثلاث أمثاله وأربعة أمثاله، فلا حول ولا قوة إلا بالله ذي المنن الجسيمة القادر على إعادة ذلك على ما كان عليه أو دونه " وهو الذي ينزل الغيث من بعدما قنطوا: (الشورى: 28). وهذا دلالة واضحة على العرض والطلب فقلة العرض أدى إلى الغلاء، لذلك ذكر هذه الآية طلباً من الله أن ينزل الغيث، مما يؤدي إلى زيادة الخيرات ومن ثم زيادة العرض فهبوط الأسعار.

المطلب الثالث: التضخم وعلاقته بفجوة الناتج والتجارة الخارجية

التضخم له علاقة مباشرة وغير مباشرة بالمتغيرات الاقتصادية سواء كانت داخلية أو خارجية.

أولاً: العلاقة بين فجوة الناتج والتضخم

هناك ثلاث فرضيات تصف العلاقة بين فجوة الناتج والتضخم وهي كما يلي: ¹

أولاً: توصف العلاقة بين التضخم وفجوة الناتج باستخدام منحني (فليبيس)، الذي يفترض أن معدل التضخم ومعدل النمو الناتج يرتبطان ارتباطاً إيجابياً، على الأقل في الأمد القصير، ووفقاً لنظرية منحني (فيليبس)، فإن الطلب المرتفع يسحب الإنتاج فوق المستوى الذي يمكن للاقتصاد أن يحافظ على الضغوط التضخمية، في حين أن انخفاض استخدام الطاقة الإنتاجية يعني انخفاض الضغوط التضخمية. وهذه العلاقة الإيجابية بين التضخم والناتج هي سمة مشتركة في كثير من نماذج الاقتصاد الكلي (مثل نماذج الأجور اللزجة) وفي نماذج الأجور اللزجة، يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى انخفاض متوسط الأجور الحقيقية، ومن ثم يزيد من فرص العمل ومن ثم الناتج ولكن على الأمد الطويل، سيعود الاقتصاد إلى معدل البطالة الطبيعي وتحدث الزيادة في الإنتاج مع ارتفاع التضخم نتيجة قيام بعض المنتجين بزيادة الإنتاج نتيجة ارتفاع الأسعار والبعض الآخر يعمل على مستوى الأسعار نفسه. ولكن في الواقع، ارتفاع الأسعار الإجمالية. وبذلك يحدث ارتفاع بالتضخم والناتج معاً، أو تحدث الزيادة نتيجة لاتفاقيات بعض الشركات على توريد السلع في وقت لاحق بسعر متفق عليه، لذلك حتى لو ارتفعت أسعار السلع في الاقتصاد، فإن الناتج لن ينخفض، إذ أن المنتج لديه لتلبية الطلب من المستهلك الذي تم الإنفاق عليه.

ثانياً: قد يكون مستوى فجوة الناتج مرتبطاً بالمعدل الذي يزيد فيه معدل التضخم، أو تسارع مستوى الأسعار العام، مثل معدل التضخم غير المعجل للبطالة (NIRU)، إذ أن معدل التضخم يتزايد إذا كان معدل البطالة أقل من المعدل الطبيعي، ويستمر في الانخفاض إذا كان معدل البطالة أعلى من المعدل الطبيعي، فقط عندما يتزامن معدل البطالة مع المعدل الطبيعي حيث يبقى معدل التضخم دون تغيير، و NIRU هي حالة خاصة لفرضية معدل البطالة الطبيعي حيث معدل التضخم المتوقع يساوي معدل التضخم في المدة الماضية.

ثالثاً: قد يكون التغيير في فجوة الناتج مرتبطاً بمعدل التضخم، كما حدث في الاقتصاد الأمريكي إذ بدأ المستوى العام بالارتفاع بعد الكساد الكبير الذي يعكس التقلص السريع في فجوة الناتج. ويمكن أن يؤثر التضخم على معدل نمو الناتج سلباً فقد يؤدي ارتفاع معدلات التضخم إلى إعادة تخصيص الموارد الشحيحة للأنشطة غير المنتجة وبالتالي تقليل النمو الإنتاج، وعلاوة على ذلك يزيد معدل التضخم من عدم اليقين من التضخم ويشوه الكفاءة الاقتصادية ومن ثم يقلل من فرص العمل، فضلاً عن ذلك قد يؤدي التضخم إلى زيادة أسعار الفائدة وبالتالي تقليل الاستثمار وإذا كان النقد ملزماً لشراء السلع الرأسمالية، فإن التضخم قد يقلل من مخزون رأس المال الثابت كذلك قد يؤثر التضخم سلباً على الإقراض المصرفي والنشاط المالي.

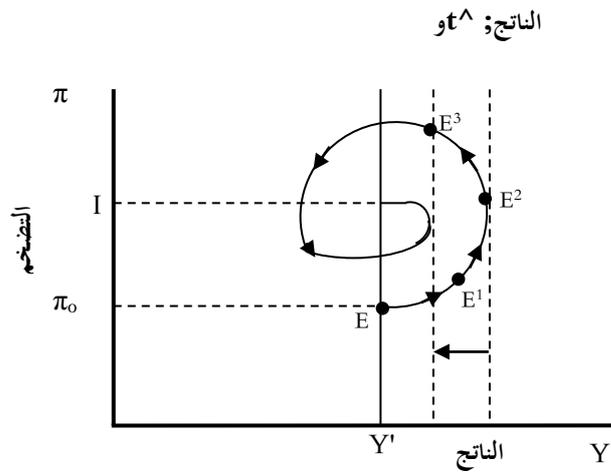
ويحدث التأثير السلبي لمعدل التضخم على الناتج لسببين: ²

¹ - زهراء يوسف عباس السعري، المثبتات النقدية وأثرها في فجوة الناتج والتضخم - دراسة قياسية في بلدان مختارة للفترة 1990 - 2015 - مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، كربلاء، العراق، 2018، ص: 33.

² - زهراء يوسف عباس السعري، نفس المرجع، ص: 34.

- 1 - هناك أوقات عندما ينخفض الإنتاج ويزيد معدل التضخم (النقاط E_2 و E_3)، هذه العلاقة السلبية بين التضخم والناتج أمر مهم وهذه الظاهرة هي ركود التضخمي، عندما يرتفع التضخم ينخفض الإنتاج أو يظل مستقرا.
- 2 - لا يتحرك الاقتصاد مباشرة إلى معدل تضخم أعلى، ولكنه يتبع مسارا انتقاليا يرتفع فيه التضخم بعد ذلك، وبموجب ذلك هناك مفاضلة قصيرة الأجل بين الناتج والتغير في التضخم، ولكن لا توجد مفاضلة دائمة بين الناتج والتضخم، ولكن يكون التضخم ثابتاً على أي مستوى، ويجب أن يساوي الناتج المعدل الطبيعي (Y^*)

الشكل رقم (17): العلاقة بين التضخم وفجوة الناتج



المصدر: زهراء يوسف عباس السعري، المثبتات النقدية وأثرها في فجوة الناتج والتضخم - دراسة قياسية في بلدان مختارة لمدة 1990 - 2015، - إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، 2018 جامعة كربلاء، كربلاء، العراق، ص: 33-34.

ثانياً: علاقة التضخم بميزان المدفوعات

يؤثر التضخم على ميزان المدفوعات من خلال المعاملات مع البلدان الأخرى حيث أن ارتفاع معدل التضخم في السوق المحلية يجعل السلع المحلية غير جذابة للأجانب وبالتالي يقل الطلب على الصادرات، علاوة على ذلك، نظراً لارتفاع الأسعار المحلية حيث أن المقيمين يفضلون شراء السلع الأجنبية وهذا ما يعني ضمناً زيادة في الواردات ونتيجة لانخفاض الصادرات وزيادة الواردات بسبب ارتفاع التضخم المحلي وهذا قد يحدث أزمة متفجرة في ميزان المدفوعات.¹

يترتب على التضخم عجز في ميزان المدفوعات، وذلك لزيادة الطلب على الاستيراد وانخفاض حجم الصادرات، فالزيادة التضخمية في الإنفاق الحكومي وبالتالي المداخيل النقدية يترتب عليها زيادة في الطلب ليس فقط على السلع المنتجة محلياً، وإنما على السلع المستوردة أيضاً، وهذا ما يؤدي إلى امتصاص جزء من موارد الدولة من النقد الأجنبي. أما إذا كان الاستيراد مقيداً فيقل ما يمكن تسريه من فائض القوة الشرائية إلى الخارج، فيرتد ذلك على السوق المحلية بزيادة الطلب على السلع المحلية، لاسيما منها البديلة للواردات، فيشتد بذلك ارتفاع الأسعار.

¹ - مصطفى وائل مصطفى أبو رمضان، العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في فلسطين - دراسة قياسية للفترة 2000 - 2015، - قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة ماجستير في برنامج اقتصاديات التنمية بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة، جامعة الإسلامية كلية التجارة، ماجستير اقتصاديات التنمية، غزة، فلسطين، 2016، ص: 26.

من خلال هذا يمكن استنتاج التأثير السلبي للتضخم على ميزان المدفوعات، من خلال القوة الشرائية المتزايدة التي لا تقابلها زيادة كافية في الإنتاج الداخلي، ومن ثم يزيد الميل الحدي للاستيراد وتقل قدرة الاقتصاد الوطني على التصدير، بسبب ارتفاع أسعار السلع المحلية وفقدانها لقدرتها على المنافسة الخارجية، وبذلك تهمز قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية وتحتل، وبالتالي المعدلات بين السلع الوطنية والأجنبية، ويقل بذلك الميل الحدي للتصدير. وبذلك قد يحدث احتناق في مراكز الإنتاج الداخلية عندما لا تتوفر الموارد النقدية التي تستطيع بواسطتها القطاعات الإنتاجية الحصول على مستلزماتها الضرورية لعملية الإنتاج.

كل هذا ينعكس على التجارة الخارجية والنظم النقدية الداخلية لكافة البلدان، من خلال تحركات رؤوس الأموال أو من خلال المشاريع الدولية، بحيث يمكن أن تنتقل المظاهر التضخمية من دولة إلى أخرى عن طريق المبادلات الاقتصادية، فعندما ترتفع تكاليف الإنتاج الداخلي بارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة، وبالتالي ارتفاع أسعار المنتجات المحلية.

على الرغم من السلبات التي يفرضها التضخم على المجتمع، وإجماع الاقتصاديين على خطورته كحالة مرضية في الاقتصاد الوطني، إلا أن هناك آثارا إيجابية يعكسها على فروع النشاط الاقتصادي، وبعض الفئات الجزئية من أفراد المجتمع، خاصة إذا قلت حدته، ويمكن حصر هذه الآثار الإيجابية على النحو التالي:

- يعمل التضخم الناتج على زيادة الطلب على معالجة البطالة، خاصة في المرحلة الأولى له، وبافتراض أن الاقتصاد يعاني من وجود طاقات إنتاجية معطلة، أي أنه دون مستوى التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج.

- يساعد التضخم على تكوين المدخرات اللازمة للتنمية من خلال ارتفاع الميل الحدي للادخار لدى الطبقات الغنية على حساب الطبقات الفقيرة، وما يساعد أيضا على ذلك الادخار الإجباري الناتج عن قيام الحكومة بتمويل الموازنة من خلال إصدار نقود جديدة، والتي يصاحبها ارتفاع جديد للأسعار، مما يجبر الأفراد على تخفيض مستوى الاستهلاك.

- يشجع التضخم على الاستثمار في مجالات الإنتاج للسلع التي ترتفع أسعارها، وذلك بهدف تحقيق أرباح إضافية. إلا أن هناك بعض التحفظات على هذه الآثار أهمها أن تقليص البطالة عن زيادة التضخم يعتبر إنجازا مؤقتا، إذ أن تخلف الأجور عن اللحاق بالزيادة في الأسعار يكون مؤقتا، وعلى وجه التحديد سيدرك العمال بسرعة أن تدهورا قد حدث للأجور الحقيقية بسبب التضخم، كما يؤدي إلى ممارسة ضغوط لزيادة الأجور الاسمية بمعدلات تحافظ على مستويات الأجور الحقيقية.¹

ثالثا: السياسة الانفاقية وضبط التضخم:

تهدف السياسة الانفاقية للحد من التضخم إلى تأمين استقرار المستوى العام للأسعار، فإن الارتفاع الكبير الحجم في النفقات العامة هو الذي يولد التضخم وتكون السياسة الانفاقية الواضحة هي خفض النفقات العامة، فالأثر الأول لخفض النفقات العامة هو نقص الناتج والعمالة أكثر مما يكون في الائتمان.

كما أن سياسة الميزانية لها دور فعال في الرقابة على التضخم من خلال الإنفاق الحكومي، سواء أكان إنفاقا استهلاكيا أو إنفاقا استثماريا بحيث يمكن التحكم بهذا الإنفاق بالزيادة أو الانخفاض حسب الوضع الاقتصادي السائد، بحيث تنكسر سياسة الإنفاق الحكومي في إحداث عجز أو فائض في الميزانية حتى تتمكن الضغوط التضخمية، بحيث يجب أن يؤخذ بالاعتبارات ظروف الأوضاع الخاصة لحركة النشاط الاقتصادي من حيث ممارسة الحكومة لسياستها الانفاقية.

يمكن أن يمول العجز في الميزانية من خلال الاقتراض أو الإصدار النقدي، وكذلك الحالة في التضخم وذلك بإنقاص الإنفاق الحكومي.

¹ - إسماعيل صاري: السياسة النقدية ودورها في دعم التنمية الاقتصادية مع الإشارة لحالة الجزائر: 2000 - 2010، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد ومالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية جامعة الدكتور يحيى فارس، المدينة، الجزائر، 2011 - 2012، ص: 100 - 102.

تساهم الرقابة على الإنفاق العام على مضاعفة مستويات الإنتاج، وتوفير معدلات الطلب الكلي بالقدر اللازم لتحقيق مستويات مقبولة من التوظيف الكامل.

ويتبين أن سياسة التوسع الإنفاقي تؤدي إلى ارتفاع معدلات الأسعار، ويرجع ذلك للطبيعة الهيكلية للعملية الإنتاجية خاصة في الاقتصاديات النامية لتطور الفترة الزمنية من بدء الإنتاج وتحقيقه، كما يتبين بأن السياسة الإنفاقية تعتبر أداة ووسيلة فعالة لعلاج

الأزمات الاقتصادية المختلفة لما لها من التأثيرات ولما لها من دور فعال في التحكم في الظواهر التضخمية أو حتى الانكماشية للوصول للتوازن والاستقرار الاقتصادي، ففي حالة التضخم يجب التقليل من الإنفاق الحكومي لخلق فائض في الميزانية، ويتوقف هذا الخلق على حجم الفجوة التضخمية المراد علاجها.¹

رابعاً: العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي:

هناك علاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي، واختلفت الآراء بين المدارس الفكرية في ذلك مما خلق اهتماماً لدى العديد من الاقتصاديين لإيجاد طبيعة العلاقة بينهما وكيف يؤثر التضخم على النمو الاقتصادي.

1. تفسير الكلاسيك العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي:

في معتقدات الكلاسيك أن مخرجات الاقتصادية (الناتج Y) لا يتم تحديدها عن طريق خلق النقود، بل من قبل وظيفة الإنتاج في المدى القصير، حيث أن وظيفة الإنتاج يتم التعبير عنها بالعوامل التالية كما في المعادلة الموالية:

$$F=Y(T, K, L)$$

وفقاً لهذه المعادلة الناتج يتحدد من خلال تفاعل (رأس المال، العمل، الأرض)، وبالتالي النمو الاقتصادي يتحدد من خلال عوامل حقيقية، كما أشار آدم سميث أن أهم عامل مؤثر في النمو هو الادخار وبالتالي الاستثمار.

2. تفسير كينز للعلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي:

فسر "كينز" العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي وفقاً لنموذجه الذي يتألف من منحنيات العرض والطلب كما يلي: العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي تكون إيجابية في حالة عدم بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج، فلما يزداد الطلب ترتفع معه الأسعار مما يشجع المنتجين على زيادة انتاجيتهم (زيادة النمو) نتيجة لارتفاع أسعار منتجاتهم، لكن سرعان ما تصبح العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي عكسية عند بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج، حيث يزداد الطلب دون أن تقابله زيادة في العرض (النمو) مما يرفع المستوى العام للأسعار.

3. تفسير النقديين للعلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي:

فسر النقديون العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي وفق فريدمان من خلال منحنى فيليبس، كون التضخم يقوي النشاط الاقتصادي لو أنه كان غير متوقع من خلال تفاجئ المنتجين بارتفاع أسعار منتجاتهم بصورة أسرع من الزيادة في التكاليف وبهذا يعمدون إلى التوسع في نشاطهم وزيادة مستوى التشغيل والإنتاج وبالتالي النمو الاقتصادي وهذا يتحقق على المدى القصير فقط ولكن عندما يكون التضخم متوقفاً يعني ذلك أن معدل البطالة يكون عند مستواه الطبيعي ومنه لا تكون هناك مبادلة ما بين التضخم والنمو في الأجل الطويل.²

¹ - محمد كمال حسين رجب، أثر سياسة الإنفاق في التضخم في فلسطين، قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، برنامج الماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2011، ص: 40-41.

² - حكيمة بن علي، دراسة قياسية للعلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990 - 2016، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد (20)، العدد (02)، 2020، ص: 440 - 455.

4. العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي (الدراسات الحديثة)

توجد العديد من الدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة بين التضخم ومتغير النمو الاقتصادي.

الدراسة الأولى: (Cheikh Tidiane Ndiaye, Mamadou Abdoulaye Konte (2012): حاول هذان الباحثان تقييم العلاقة بين تقلبات مستويات التضخم والنمو الاقتصادي لدول UEMOA (الاتحاد الاقتصادي والنقد لغرب أفريقيا) ومدى تأثير صدمات التضخم على الاقتصاد الحقيقي لدول المنطقة خلال الفترة 1968 – 2010، وتم بناء الدراسة على النموذج VAR-GARCH أين سلط هذا النموذج الضوء من ناحية على مختلف خصائص الصدمات في دول الاتحاد، ومن ناحية أخرى الروابط بين التضخم والنمو الاقتصادي، وتوصلت نتائج الدراسة أنه رغم دخول هذه الدول ضمن الاتحاد UEMOA إلا أن تقلبات التضخم والنشاط الاقتصادي ظلت مستمرة، كما أن آليات انتقال آثار التضخم إلى النمو الاقتصادي تختلف من دولة إلى أخرى، ومن النتائج الهامة التي توصلت إليها الدراسة أيضا أن سياسات التقارب والاندماج الاقتصادي الكلي والاستقرار والتنمية لم تكن كافية للتقليل من استمرار التقلبات في التضخم والنمو الاقتصادي، كما أنها لم تنجح من الحد من الآثار السلبية القوية للتضخم على النمو الاقتصادي في دول المنطقة، وللتخلص من هذه الآثار اقترح الباحثان التوجه نحو التخفيض من القيود على أسواق السلع والخدمات وسوق العمل من أجل الدفع وتعزيز العرض لاقتصاديات دول الاتحاد.¹

الدراسة الثانية: (Md Shakkaowat Hossin (2015): انطلقت هذه الدراسة من فكرة أن العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي هي واحدة من أهم الخلافات في الأدبيات الاقتصادية أين يعتقد على نطاق واسع أن معدلات التضخم المعتدلة والمستقرة تعزز عملية التنمية للبلد وبالتالي النمو الاقتصادي بحيث تعمل معدلات التضخم المعتدلة على زيادة الادخار لدى الاعوان الاقتصاديين وتعزيز الاستثمارات وبالتالي يتسارع النمو الاقتصادي للبلاد، وبناء على ما سبق تستكشف هذه الدراسة العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في "بنغلاديش" باستخدام مجموعة بيانات سنوية على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي و Deflator منكمش إجمالي الناتج المحلي (GDPD) للفترة من عام 1961 إلى عام 2013، وتم الحصول على تقييم للأدلة التجريبية من خلال اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ واختبار السببية ل Grange، وأوضحت نتائج الدراسة أن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التضخم والنمو الاقتصادي للبلد في المدى الطويل ممثلا من الناحية الإحصائية في علاقة سلبية تعمل من منكمش الناتج المحلي الإجمالي (GDPD) إلى الناتج المحلي الإجمالي، كما بين اختبار السببية ل Grange وجود سببية في اتجاه واحد على المدى الطويل ذو دلالة إحصائية كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي إلى منكمش إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (GDPD) بالإضافة إلى ذلك، فإن النمو الاقتصادي يتأثر إيجابا بالتضخم إيجابيا عند مستويات تضخم منخفضة أو معتدلة أين يخلق بيئة مواتية للاستثمار لكن عند معدلات التضخم المرتفعة يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي، وقد أكد الباحث على أن معدل التضخم المنخفض ليس شرطا كافيا لتعزيز النمو الاقتصادي فتحتمل الحكومة إلى التحكم في عجز الميزانية عن طريق تحويل الانفاق العام من الاستهلاك إلى الاستثمار.²

الدراس الثالثة: شلوفي عمير، عزوي عبد الباسط (2017): قام الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى البحث في طبيعة العلاقة التي تربط التضخم بالنمو الاقتصادي وهذا باستخدام سلسلة زمنية للفترة 1980 – 2016 بالاعتماد على نموذج عينة التضخم

¹ - Cheikh Tidiane Ndiaye, M Abdoulaye Konte, **Incertitude de Inflation et Croissance économiques : Le Cas de L'UEMOA, DRLEO**, 2012- 17, 2012 p : 01 – 19.

² - Md, Shakkaowat Hossin, **The Relationship between Inflation and Economic Growth of Bangladesh: An Empirical Analysis from 1961 – 2013**, International Journal of Economics, Finance and Management Sciences, 2015, vol (03), N (05), p: 426 – 434.

(TR) غير الخطي باستعمال المتغيرين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل التضخم CIP باستخدام دالة " semi-logue

"، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير خطية بين المتغيرين من خلال وجود أثر للعتبة في حدود 6.5% من معدلات التضخم لها تأثير سلبي قوي على نمو الاقتصادي، وخلص الباحثان إلى أنه على السلطات النقدية للبلد اتباع سياسة نقدية تهدف إلى استهداف معدلات التضخم أقل من هذا المستوى للحفاظ على الاستقرار النقدي والاقتصاد.¹

الدراسة الرابعة: دراسة شقوق وآخرون (2020): بعنوان دراسة قياسية لأثر معدل البطالة والتضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990 - 2018): باستخدام نموذج شعاع تصحيح الخطأ، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية بين المتغيرات، حيث أن حدوث صدمة إيجابية في معدل البطالة سيكون لها أثر سلبي في الأمد القصير وإيجابي في الأمد الطويل وكذلك عند حدوث صدمة إيجابية في معدل التضخم سيكون له أثر سلبي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير.²

5. التعارض بين النمو الاقتصادي وخفض التضخم:

هناك آراء متباينة في علاقة النمو الاقتصادي بالتضخم:³

✓ البعض يرى أن التضخم يؤدي إلى زيادة حجم المدخرات وتشجيع الاستثمارات وبالتالي رفع معدل النمو الاقتصادي، ومن جهة أخرى يوفر التضخم ادخارا إجباريا يخدم عملية تمويل التنمية، فعندما تقوم الدولة بتمويل العجز في الموازنة بالإصدار النقدي تقوم البنوك التجارية بالتوسع في الائتمان ويؤدي ذلك إلى رفع الأسعار ويقلل الدخل الحقيقي للمواطن ويقلل من استهلاكه للسلع والخدمات.

✓ أما الرأي الآخر فيرى أن للتضخم تأثيرا عكسيا على النمو الاقتصادي وذلك بسبب تأثير سعر الفائدة الحقيقي سلبياً بارتفاع الأسعار وبالتالي يقلل من حجم المدخرات نظراً لأن النقود تقبل قيمتها بمرور الزمن فيزيد الأفراد من الإنفاق ويقللون من الادخار وكذا الاستثمار مما يؤثر سلبياً على معدلات الناتج الإجمالي.

كما يتجلى التعارض بينهما في تطبيق السياسة النقدية الانكماشية حيث تعتبر هذه السياسة طريقة جذرية لمعالجة الظاهرة وترتكز على إجراءات معاكسة للضغوط التضخمية، بشكل وقائي يصل إلى حالة اقتصادية جديدة تسود الاقتصاد، نطلق عليها تعبير الانكماش. فيتمثل الانكماش في الحركة والفعل اللذان من شأنهما تحجيم دور النقود في النشاط الاقتصادي، وامتصاص الزيادة في الرصيد النقدي، والتقييد من الإنفاق بأنواعه الثلاثة "الحكومي، الخاص، الاستثماري"، وحصص النشاط الحكومي ونشاط المشروعات وحجم الائتمان. ومن ثم يقل النشاط الإنتاجي، وتتجمد معدلات النمو، وتعود الأسعار إلى حالتها الأولى. ويمكن الاستدلال على الانكماش من خلال المؤشرات الثلاثة الأساسية في الاقتصاد "الأسعار، التشغيل، ميزان المدفوعات". فعلى عكس التضخم تنخفض الأسعار وتزداد البطالة ويتحقق فائض في ميزان المدفوعات. وإذا كان الانكماش يمثل حالة عكسية تماما للتضخم مماثلة له في ظواهره ولكن بطريقة سلبية، إلا أنهما يعبران في نفس الوقت عن الاختلال في الهيكل الاقتصادي وفي النظام النقدي. ولا يمكن أن نتصور أن يتم إصلاح النظام عن طريق إحلال احتلال آخر. فكل من التضخم والانكماش سيؤديان إلى سوء استخدام النقود وخروجها عن وظائفها الأصلية وتدهور النظام النقدي.

1 - طلحة محمد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة 1970 - 2017 أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، علوم اقتصادية جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2018-2019، ص: 97 - 101.

2 - بن العايب عبد العزيز، كبير مولود، أثر التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة 1980 - 2019، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد (05)، العدد (01)، 2021، ص: 99 - 113.

3 - حياة عثمان، انعكاس هيكله الفروض المصرفية على النمو الاقتصادي والتضخم - دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (1990 - 2019) أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2021 - 2022.

خلاصة الفصل الثاني:

التضخم هو حالة اقتصادية تضعف فيها القدرة الشرائية للوحدة النقدية، بسبب ارتفاع الأسعار إلى مستويات عالية، كما أن هناك عدة أنواع للتضخم حيث يتم توقعه من خلال الأجور والأسعار، وآثاره منها الإيجابية في بناء الاقتصاد وأخرى سلبية. ويعتبر استهداف التضخم من أحدث السياسات المطبقة من طرف البنوك المركزية، فقد اختلفت التعريفات الخاصة بها، إلا أن جميعها تفضي في النهاية إلى نفس المعنى، إذ أن له علاقة بالمتغيرات الاقتصادية سواء أكانت بطريقة مباشرة أو غير ذلك. ومن خلال هذا الفصل توصلنا إلى مجموعة من الاستنتاجات وهي كالتالي:

- التضخم ظاهرة اقتصادية تعاني منها جميع اقتصاديات العالم فهي تتمثل في الارتفاع المحسوس لمستوى الأسعار، فهي ظاهرة قديمة تزامن ظهورها مع بداية التعامل مع المال، هذا ما دفع المتخصصين إلى تحليل الروابط بين التضخم الفعلي وعدم اليقين وأنواعه كثيرة منها الطليق، الجامح، السلعي، الطبيعي... الخ، فهو مؤشر اقتصادي مهم تعتمد عليه الدولة لتحديد حالة الاقتصاد السائدة لذا يجب إدارته وغالبا ما يتم تكليف البنوك المركزية بالحفاظ على الأسعار واستقرارها.
- هناك مجموعة من العوامل التي من خلالها نتوقع معدلات التضخم وهي الأجور والأسعار، ويمكن قياسه عن طريق الأرقام القياسية أو عن طريق الفجوات التضخمية، كما أن انتقال التضخم المستورد يتم عن طريق أربع قنوات وهي: القناة السلعية وقناة تكلفة الخدمات والتكنولوجيا، والقناة النقدية والقناة المالية.
- من مخاطر التضخم هو ارتفاع معدلاته إلى قيم كبيرة واستمرارها حيث أن الاستثمارات طويلة الأجل ذات الدخل الثابت أكثر تعرضا من غيرها لما يعرف بمخاطر القوة الشرائية لوحدة النقدية، أما فيما يخص آثاره على البناء الاقتصادي فيتمثل ذلك على الجهاز الانتاجي والجهاز النقدي الداخلي والقطاع الخارجي للاقتصاد... الخ، كما أن له أثر على المجتمع مثل ارتفاع الأسعار الكبير هذا الأخير يؤدي إلى زيادة الاجور وبالتالي زيادة التكاليف، و استمرار التضخم يزيد الإقبال على الاحتفاظ بالسلع وتخفيض الإقبال على الاحتفاظ بالنقود، ولمكافحته يمكن الاعتماد على السياسة المالية الانكماشية أو السياسة النقدية الانكماشية أو المزج بينهما.
- واستهداف التضخم من أحدث السياسات المطبقة من طرف البنوك المركزية، ولها استراتيجيات والحدود بالذكر أن هذه السياسات المطبقة سلبية وإيجابية.
- كما أن للتضخم صور متنوعة وهي الصورة المعدنية والصورة الورقية والصورة الائتمانية كما أن له علاقة بالمتغيرات الاقتصادية فعلى سبيل الذكر لا الحصر العلاقة بين فجوة الناتج والتضخم، وعلاقته بميزان المدفوعات والتجارة الخارجية، وسياسة الانفاق... الخ.

الفصل الثالث

تطور السياسة النقدية والتضخم

في دول المغرب العربي

مقدمة الفصل الثالث:

تعتبر السياسة النقدية جزءاً مهماً في السياسات الاقتصادية وهذا راجع للدور الذي تقوم به في تحقيق الاستقرار الاقتصادي و لقد عرفت السياسة النقدية في دول المغرب العربي تغيرات جذرية مع مطلع التسعينيات، وكان ذلك بسبب الاختلالات التي تعاني منها هذه الاقتصاديات، فالجزائر مثلاً واجهت وضعاً اقتصادياً مزمياً بسبب النتائج التي خلفتها حرب التحرير ثم تلتها العشرية السوداء إضافة إلى عدم الاستقرار السياسي وأخيراً موجة التضخم التي يعاني منها العالم بسبب وباء كوفيد من جهة وحرب روسيا وأوكرانيا من جهة أخرى، و إذا ما عرجنا على تونس نجد انما قد اعتمدت عدة أنظمة لتنمية اقتصادها والنهوض بمجتمعها فانعكس ذلك على طبيعة السياسة النقدية المتبعة ضف إلى ذلك عدم الاستقرار السياسي الذي تعاني منه في أيامنا هذه، أما ليبيا فهي تعد أسوأ حالا من نظيرتيها فقد كانت بداية معاناته مع تطبيق العقوبات الدولية ثم تلاها الحصار الاقتصادي والأحداث السياسية التي وقعت في سنة 2011 والحرب التي تمر بها ليبيا خلال هذه الفترة، كما أن موريتانيا والظروف الصعبة التي مرت بها من فساد مالي ثم الظروف الصحية المتمثلة في وباء الملاريا، جعلها تجد نفسها أمام خيار المؤسسات النقدية والمالية لتعيد بذلك النظر في سياساتها الاقتصادية وتشريعاتها التنظيمية مما فرض عليها إعادة الاعتبار للسياسة النقدية، أما عن المغرب فرغم تطور السياسة النقدية به من التسعينيات إلى يومنا هذا إلا أنه شهد تضخماً مرتفعاً بسبب العديد من الاختلالات التي يعاني منها هذا الاقتصاد، بالإضافة إلى الأدوات الكمية التي اعتمدت عليها دول المغرب العربي وبيان مدى فاعليتها ونجاحها في استقرار النقدي هذا ما دفعنا إلى تقسيم هذا الفصل إلى خمسة مباحث حسب ما تقتضيه الدراسة تمثلت في:

المبحث الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتطور التضخم.

المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية في تونس وتطور التضخم.

المبحث الثالث: مسار السياسة النقدية في ليبيا وتطور التضخم.

المبحث الرابع: مسار السياسة النقدية في موريتانيا وتطور التضخم.

المبحث الخامس: مسار السياسة النقدية في المغرب وتطور التضخم.

المبحث الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتطور التضخم

ورثت الجزائر عشية الاستقلال نظاما مصرفيا واسعا، لكنه تابع للمستعمر ، وقائم على أساس نظام اقتصادي ليبرالي، ونتيجة لذلك فقد واجهت وضعا اقتصاديا متهاككا وصعبا بسبب النتائج التي خلفتها الحرب التحريرية، ونتيجة لظهور ازدواجية نظامين مصرفيين، أحدهما قائم على أساس ليبرالي والآخر قائم على أساس اشتراكي تابع للدولة مما جعل البنك المركزي عجزا على احتواء النظام المصرفي ككل، وتسييره وفقا للتوجهات الجديدة للدولة وعليه لم يكن أمام السلطة الجزائرية في تلك المرحلة الحرجة سوى تأميم المنشآت المصرفية والمالية الضرورية لتعبئة الموارد المالية الكفيلة بتمويل الاقتصاد.¹

المطلب الأول: السياسة النقدية في الجزائر

عرفت السياسة النقدية تغيرات جذرية مع مطلع التسعينات ابتداء بقانون النقد والقرض ثم تلتها مجموعة من الأوامر والبرامج من أجل التحكم في المعروض النقدي وتحقيق النمو الاقتصادي للبلاد.

أولا: السياسة النقدية في ظل قانون النقد والقرض:

قد نعتبر أن قانون النقد والقرض أعطى وضعا نهائيا للاقتصاد الجزائري وبشكل خاص للقطاع النقدي والمصرفي لما له من مميزات اقتصاد السوق، وفي الوقت الذي كان يتميز به هذا الاقتصاد في الواقع والقطاع النقدي والمصرفي بكونه مسيرا إداريا، ويفهم من ذلك أن قانون النقد والقرض كان يحمل في طياته مشروع الإصلاح الهيكلي، لنقل الاقتصاد الجزائري من اقتصاد مخطط مركزيا إلى اقتصاد السوق.²

I - مضمون قانون النقد والقرض:

بفضل القانون 90 - 10 استرجع البنك المركزي دوره كسلطة نقدية، وذلك من خلال الاعتراف باستقلالية مزدوجة للبنك المركزي على المستويين العضوي والوظيفي:³

أ - استقلالية بنك الجزائر:

وهي مقسمة إلى استقلالية عضوية واستقلالية وظيفية بالشكل التالي:

• الاستقلالية العضوية لبنك الجزائر:

في إطار قانون النقد والقرض أصبح البنك المركزي يحمل اسم "بنك الجزائر" وهو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، إذ أصبح بنك الجزائر يخضع لقواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا وتعود ملكية رأسماله بالكامل للدولة وبالرغم من ذلك فهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري ولا يخضع لأحكام القانون 10/88 المؤرخ في 11 جانفي 1988 والمتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، بالإضافة إلى أنه يستطيع أن يفتح فروعاً له أو يختار مراسلين أو ممثلين في أي نقطة من التراب الوطني كلما رأى ذلك ضرورياً، ويمكننا اعتبار أن البنك المركزي على ضوء القانون 90 - 10 يخضع لنظام قانوني هجين حيث يتشكل من خليط من القواعد المشتقة من القانون العام وكذا القانون الخاص، حيث تمثل القواعد القانونية المشتقة من القانون العام في كيفية تعيين المحافظ ونوابه أي يتم تعيينهم بموجب مرسوم رئاسي يختارون من بين الشخصيات ذات الكفاءة في المجالين النقدي والمالي، وتبرز هاته القواعد في تركيبة مجلس النقد و القرض.

1 - فتية بن علي، صالح تومي، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية - دراسة الجزائر خلال الفترة 1990 - 2017، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد (16)، العدد (22)، 2020، ص: 49 - 64.

2 - حبو كريمة، السياسة النقدية في ظل الانتقالية في الجزائر (دراسة المنظومة المصرفية الجزائرية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص النفود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر 2013 - 2014، ص: 104.

3 - لعزاي حسيبة، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، فرع نفود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010 - 2011، ص: 180.

• الاستقلالية الوظيفية لبنك الجزائر:

لقد زوّد قانون النقد والقرض بنك الجزائر بثلاث سلطات تتمثل في: ¹

1. السلطة النقدية:

- تتضح من خلال نص المادة 19 من قانون 90 - 10 وتدمج هاته السلطة ضمن استعادة البنك المركزي لدوره الأساسي كهيئة إصدار وبنك البنوك، وعلى هذا الأساس يقوم بما يلي:
- ✓ يحتكر إصدار العملة المتمثلة في الدينار الجزائري؛
 - ✓ يحدد عن طريق التنظيم إصدار الأوراق النقدية الورقية أو المعدنية؛
 - ✓ يحدد قيمة وشكل وحجم مواصفات الأوراق النقدية والقطع المعدنية؛
 - ✓ وضع شروط كفيلة بمراقبة صنع وإتلاف الأوراق النقدية والقطع المعدنية؛
 - ✓ منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية؛
 - ✓ يضمن البنك الجزائري السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بالأدوات المباشرة والغير مباشرة.

2. السلطة التنظيمية:

أصبح لمجلس النقد والقرض سلطة إصدار أنظمة مصرفية تتعلق بمجالات إصدار النقد وتغطيته، وشروط العمليات المصرفية من خصم وإعادة خصم وإنشاء غرفة المقاصة، وشروط فتح البنوك وفتح مكاتب التمثيل وكذا قواعد حماية الزبائن ومراقبة الصرف.

3. السلطة الاقتصادية:

وتشمل جانبيين مهمين وهما: تقييم القروض من جهة ومنح الاعتماد للمستثمرين من جهة أخرى، ففيما يخص تقييم القروض تنص المادة 72 من قانون النقد والقرض على منح قروض بالحساب الجاري للبنوك لمدة سنة على الأكثر، حيث تكون مضمونة بسندات صادرة عن خزينة الجزائر أو بذهب أو سندات قابلة للخصم وتمثل الغاية من هذه القروض في:

- ✓ تطوير وسائل الإنتاج قصد رفع قدرات المؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ تمويل الصادرات بغرض جلب العملة الصعبة وتنويع الصادرات خارج المحروقات؛
- ✓ تمويل مشاريع السكن.

أما بشأن منح الاعتماد للمستثمرين فحسب المادتين 181 و184 من قانون 90 - 10 تحول مجلس النقد والقرض إلى ملتقى لتدفقات رؤوس الأموال الخاصة المقيمة وغير المقيمة، وأداة قانونية لتنظيم هذا التدفق أيًا كان غرضه، لكن بالمقابل تقلصت سلطة البنك في هذا المجال بصدور المرسوم التشريعي 93 - 12 المتعلق بترقية الاستثمار، وأصبحت سلطة البنك تقتصر على الاعتمادات المتعلقة بإنشاء المصارف الخاصة أو فتح مكاتب التمثيل.

ب - مجلس النقد والقرض:

يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض من العناصر الأساسية التي جاء بها قانون النقد والقرض بالنظر إلى المهام التي أوكلت إليه والسلطات الواسعة التي مُنحت له، فيؤدي مجلس النقد والقرض دورين هما: وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية في البلاد ويتشكل مجلس النقد والقرض من:

1. المحافظ والنواب: يُعين المحافظ بمرسوم رئاسي لمدة ست سنوات كاملة، وهو رئيس النقد والقرض، له ثلاث نواب يعينون بمرسوم رئاسي لمدة خمس سنوات بترتيب محدد ولا يمكن إقالتهم من وظائفهم إلا بمرسوم رئاسي.
- يمارس المحافظ مهامه باسم بنك الجزائر، حيث يقوم بتوقيع كل اتفاقيات بنك الجزائر، وتمثيل السلطات في الخارج في الميدان المالي وكذلك الموافقة على السنة المالية من أرباح وخسائر وله الحرية في تحديد السياسة النقدية الملائمة.

1 - لعزاري حسيبية، نفس المرجع، ص: 181 - 182.

2. **موظفون سامون:** وعددهم ثلاثة يعينون بمرسوم من رئيس الحكومة حسب كفاءتهم وخبرتهم في الميدان الاقتصادي ويتم تعيين ثلاثة مستخلفين ليحلوا محل الموظفين المذكورين عند الضرورة (الغياب)، ومن أهم صلاحيات مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية لمختلف المسائل المالية والنقدية كما يلي: ¹

- إصدار النقد بمراعاة نظام التغطية، ضبط الكتلة النقدية؛
- تحديد شروط إنشاء بنوك وطنية خاصة ونشاط البنوك الأجنبية؛
- تنظيم ومراقبة سوق الصرف وغرف المقاصة؛
- حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية؛
- أسس وشروط عمليات بنك الجزائر فيما يخص الخصم وقبول السندات العامة وخاصة تحت نظام الأمانة والرهن مقابل عملات أجنبية أو معادن ثمينة؛
- تطوير مختلف عناصر الكتلة النقدية وحجم القروض؛
- النظم والقواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية؛
- تحديد أسس ونسب تغطية المخاطر وكذا السيولة؛
- مجلس النقد والقرض سلطته في وضع المعايير النقدية ولكن لا يمارس الرقابة والحراسة بل أوكلت هذه المهمة إلى مراقبين ذوي كفاءات وخبرة في السلك الإداري يعينون بمرسوم رئاسي.

3. **اللجنة المصرفية:** ينص قانون النقد والقرض في مادته 143 على أنه " تنشأ لجنة مصرفية مكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية وبمعاينة المخالفات المثبتة"، وتتألف هذه اللجنة من: ²

- محافظ البنك الجزائر رئيسا لها ويعوضه نائبه في الرئاسة في حالة غيابه؛
- قاضيين ينتدبان من المحكمة العليا يقترحهما الرئيس الأول بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء؛
- شخصين يقترحهما وزير المالية، بناء على كفاءتهما في الأعمال البنكية خاصة ذات البعد المحاسبي.

4. **مركزية المخاطر:** أسس قانون 90 - 10 في مادته 160 هيئة تقوم بتجميع المعلومات سميت مركزية المخاطر، حيث تقوم هذه الهيئة بمراقبة ومتابعة نشاطات المؤسسات المالية ومعرفة مدى العمل الذي تقوم به في مجال الخضوع لمعايير وقواعد العمل التي يحددها بنك الجزائر، وتم تركيز المعلومات المرتبطة بالقروض ذات المخاطر في خلية واحدة بالبنك المركزي، حيث يسمح لها هذا بتسيير أفضل لسياسة القرض.

5. **مركزية عوارض الدفع:** أنشأت بموجب النظام رقم 90 - 02 المؤرخ في 22 مارس 1992 وينظم بطريقة تتضمن كل الحوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع أو تسديد القروض.

6. **جهاز مكافحة الشيكات بدون مؤونة:** وهذا الجهاز يعمل على تجميع المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد والقيام بتبليغ هذه المعلومات إلى الوسطاء الماليين المعنيين.

1 - نفس المرجع، ص: 183.

2- أسامة بوشريط، دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي في الجزائر للفترة 2000 -2013، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص العلوم المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة المدية، المدية، الجزائر، 2014 -2015، ص: 85.

II - اتجاهات السياسة النقدية منذ 1990 إلى غاية 2019: تطمح الجزائر منذ استقلالها إلى تطوير نظامها المصرفي من خلال زيادة عدد مؤسساته وتنظيمها ووفقا للظروف الاقتصادية السائدة بما يتمشى مع أهداف السياسة النقدية وهذه الأخيرة قد تغيرت مع تغير الأولويات والتفكير الاقتصادي لتتغير معها الأدوات المستعملة للتحكم في الكتلة النقدية.¹

أولا: اتجاهات السياسة النقدية خلال المرحلة 1990 - 1993:

عرفت التطورات النقدية للفترة 1990 - 1993 بإتباع سياسة نقدية توسعية بصفة أساسية، والهدف منها تمويل عجوزات الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة كما هو موضح في الجدول رقم (01).

الجدول رقم (3-01) تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال 1990 - 1993:

السنة	1990	1991	1992	1993
الكتلة النقدية M2 (مليار دينار)	343	413.7	515.9	627.4

المصدر: حولية يحي، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، مرجع سبق ذكره، 2014 - 2015، ص: 144.

فزيادة الطلب للمؤسسات العامة التي كان وضعها المالي قد تدهور نتيجة لزيادة الأجر الضخمة والتباطؤ العام في الاقتصاد، إضافة إلى ذلك البنوك التي لم تجد خياراً سوى تقلص الائتمان للمؤسسات حتى تتمكن من الوفاء بالتزامات ديونها الخارجية فزاد بذلك حجم الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M2 بنسبة 22 % خلال الفترة الممتدة من 1992 - 1993، مما يعكس ذلك التوسع في الائتمان المحلي بصفة أساسية، أما التضخم فانخفض ب 5.4 % من 1991 - 1993.

ثانيا: السياسة النقدية في ظل برنامج التصحيح الهيكلي 1994 - 1998:

بعد وصول الجزائر إلى الأتخيار المالي نتيجة لعدم جدوى الإصلاحات الذاتية وانخفاض أسعار النفط، لجأت إلى صندوق النقد الدولي للحصول على التمويل اللازم، فوقعت عدة اتفاقيات عُرفت ببرنامج التثبيت والتعديل الهيكلي للفترة 1994 - 1998 وتمثلت هذه الاتفاقيات فيما يلي:

الاتفاق الأول (Stand by1): تم عقده في 30 أبريل 1989 وحصلت الجزائر على 155.7 مليون وحدة سحب خاصة بموجب هذا الاتفاق، ومن أهم شروط الصندوق على الجزائر هي:

- العمل على تحرير الأسعار وتطبيق أسعار فائدة موجبة؛
- الحد من التدفق النقدي وذلك بمراقبة توسع الكتلة النقدية وتقليص حجم الموازنة؛
- تخفيض قيمة الدينار والحد من التضخم بالإضافة إلى السماح بجرية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

الاتفاق الثاني (Stand by2): وقعت الجزائر لمدة 10 أشهر على هذا الاتفاق، وعمل الصندوق على تقديم 300 مليون وحدة حقوق السحب خاصة على أربعة أقساط، فتم سحب ثلاثة أقساط أما القسط الأخير فلم يتم سحبه لعدم احترام الحكومة لمحتوى الاتفاقية، وسبب ذلك يتمثل في توجيه القرض إلى أغراض أخرى غير مدرجة في الاتفاق.

برنامج الاستقرار الاقتصادي 1994 - 1995: استهدف هذا البرنامج تقليص التضخم وتحقيق معدل النمو للناتج الداخلي بين 3 % و 6 % وتوفير مناصب شغل، وعمل على تحقيق ما يلي:

¹ - بوضياف سامية، أثر السياسة النقدية على التنافسية الدولية حالة الجزائر (السياستين المالية و النقدية)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مالية البنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة 02، البليدة، الجزائر، 2014 - 2015، ص: 235.

- ❖ توسيع مجال تحرير التجارة الخارجية؛
 - ❖ الحد من التوسع النقدي وذلك برفع أسعار الفائدة على القروض إلى 23.5 % ورفع سعر الفائدة على الادخار من 10 % إلى 14 %؛
 - ❖ تعديل سعر الصرف بتخفيض قيمة الدينار ب 50 %.
- أما عن النتائج المحققة بعد انتهاء تطبيق البرنامج فتمثلت فيما يلي:
- انخفاض الموازنة العامة إلى 5.7% من الناتج المحلي الخام؛
 - انخفاض معدل التضخم من 29 % سنة 1994 إلى 15 % سنة 1995؛
 - نقص معدل سيولة الاقتصاد (M2/PIB) من 49 % سنة 1993 إلى 39% سنة 1995؛
 - ارتفاع سعر الصرف الأجنبي من 23.36 ديناراً للدولار سنة 1993 إلى 35.09 ديناراً للدولار سنة 1994.
- برنامج التعديل الهيكلي 1995-1998:** بعد نجاح تطبيق برنامج الاستقرار الاقتصادي، حرّرت الجزائر خطاباً جديداً للنوايا تضمن محتوى برنامج التعديل الهيكلي الذي تنوي القيام به، بالموافقة على إبرام اتفاق التمويل الموسع الذي أصبح من أهم أهداف السياسة النقدية و المتمثل في إدارة الطلب الكلي من خلال مراقبة العرض النقدي، فأصبح البنك المركزي الجزائري بذلك مؤسسة مستقلة مكلفة بإدارة النظام البنكي والسياسة النقدية، والجدول رقم(02) يوضح نتائج برنامج التعديل الهيكلي على الوضعية النقدية¹

الجدول رقم: (3 - 02) نتائج برنامج التعديل الهيكلي على الوضعية النقدية

مليار دينار	الموجودات الخارجية الصافية	الموجودات الداخلية	القروض الداخلية	القروض للاقتصاد	نسبة السيولة %	الكتلة النقدية M2	معدل التضخم %	السنوات
23.9	601.3	753.6	231.4	52.2	625.2	20.5	1993	
60.4	663.3	774.4	305.8	52.2	723.7	29.0	1994	
26.3	773.3	967.2	565.6	40.7	799.6	29.8	1995	
133.9	781.3	1057.3	776.8	35.7	915	18.5	1996	
350.3	799.4	1164.9	741.3	38.9	1081.5	5.7	1997	
280.7	1010	1273.5	906.2	56.3	1592.5	5.0	1998	

المصدر: حولية يحي، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص: 147.

من خلال الجدول نلاحظ أن الكتلة النقدية في نمو ويرجع ذلك إلى قيام الدولة بالتكفل بالعجز المزمّن للشركات العمومية، بينما عرفت القروض المقدمة للاقتصاد توسعاً هاماً، وقد أدت صرامة السياسة النقدية إلى انخفاض التضخم من 20.5 % سنة 1993 إلى 05 % سنة 1998، وعلى العموم فإنه في نهاية سنة 1998 عرفت مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي تحسناً ملحوظاً.

إن إبرام الجزائر لاتفاقيات الدعم والمساندة مع مؤسسات النقد الدولية ابتداء من عام 1989 إلى غاية 1998 ضمّن شروط خاصة أثرت على السياسة النقدية المنتهجة خلال هذه المرحلة، حيث تميزت السياسة النقدية في هذه المرحلة بما يلي:²

¹ - حولية يحي، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014 - 2015، ص: 144 - 147.

² - نفس المرجع، ص: 148.

- عدم فعالية السياسة النقدية خاصة خلال الفترة 1990-1993؛
- إدخال أداة نظام الاحتياطي الإجباري سنة 1994، من أجل تحسين أدوات السياسة النقدية؛
- تحفيز الادخار المحلي وذلك بإتباع سياسة نقدية صارمة منذ سنة 1995 بمعدلات فائدة حقيقية؛
- التحويل نحو الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية من خلال السوق النقدي (سياسة السوق المفتوحة)؛
- أصبحت السياسة النقدية وسيلة هامة لإدارة الطلب النقدي وذلك جراء مشروعية صندوق النقد الدولي.
- تلك الأحداث دعمت دور السلطة وبالتالي فعّلت دورها في الاقتصاد الجزائري مما انعكس ذلك على التوازنات النقدية الكلية.

ثالثا: واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2001 - 2010:

تتميز هذه المرحلة بظهور ظروف جديدة تتمثل على الخصوص فيما يلي:

- **تغيير الإطار المؤسسي لممارسة السياسة النقدية والمتمثلة في قانون النقد والقرض:** لقد تم بالفعل إدخال التعديل الأول في سنة 2001 (الأمر 01 - 01 المؤرخ في 27 فيفري 2001) والذي حمل بشكل أساسي الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض من جهة، وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه من جهة أخرى.
- **بينما كان التعديل الثاني بواسطة الأمر 03 - 10 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض:** والذي تم بموجبه إعادة صياغة شبه كاملة للقانون، حيث تنص المادة 35 منه على أن تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.¹
- **تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2010:** لقد تم تعزيز الإطار العملياتي للسياسة النقدية من خلال إدراك السلطة النقدية للهدف الأساسي الذي تسعى إلى تحقيقه والذي يضمن لاحقا التصدي لكل الأزمات المحتملة في الاقتصاد الجزائري، وتواصل هذا التعزيز في شهر أوت من سنة 2010 بإصدار أمر رقم 10 - 04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03 - 11 والمتعلق بالنقد والقرض، حيث ركّز هذا الأمر صراحة على اعتماد إطار جديد للسياسة النقدية لمواصلة الجهود في مجال استقرار الأسعار و ذلك من خلال سياسة استهداف التضخم، وبرز هذا الإصلاح الهام لإطار السياسة النقدية ضرورة استهداف التضخم بعد الأداء الجيد من حيث التحكم في التضخم، في حالة وجود فائض هيكلي للسيولة في سوق النقد، والدروس المستخلصة من الأزمة المالية الدولية.²

وأهم البرامج المعتمدة في تلك الفترة هي:

- **برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004:** حسب المادة 62 من (الأمر رقم 10 - 04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم 03 - 11 المؤرخ في 2003 والمتعلق بالنقد والقرض) يخول لمجلس النقد والقرض بصفته سلطة نقدية صلاحيات تحدد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها.
- وعلی هذا الأساس تبنت الحكومة مع مطلع سنة 2000 سياسة اقتصادية جديدة تتلاءم مع وضعيتها الاقتصادية آنذاك اتسمت بالتوسع في حجم الإنفاق الحكومي، وبرزت معالمها من خلال برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي امتدّ من سنة 2001 إلى 2004 والذي كان الغرض منه تحسين الوضعية الاقتصادية وإصلاح القطاع.
- ويمكن إدراج أهداف برنامج الإنعاش الاقتصادي في النقاط التالية:

¹ حساني بوحسون، أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2017 مرجع سبق ذكره، ص:65.

² - عمروش شريف، طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وانعكاساتها على مصداقية السياسة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر- أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة 02، البليدة، الجزائر، 2017-2018، ص: 277-278.

- تنشيط الطلب الكلي؛
 - دعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة ومناصب الشغل باستغلال القطاع الفلاحي والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
 - إنجاز هياكل قاعدية تسمح ببحث النشاطات الاقتصادية وتغطية الاحتياجات الضرورية للسكان.
- يتضح جليا انطلاقا من هذه الأهداف أنها تصبُّ في مجملها ضمن الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفقر والبطالة وترشيد الإنفاق وهي تدخل ضمن الأهداف التي تصبو إلى تحقيقها السياسة النقدية خلال هذه الفترة.
- **برنامج دعم النمو الاقتصادي 2005-2009:** امتد برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي بدأت الجزائر في تطبيقه مطلع سنة 2000 حيث جاء برنامج دعم النمو الاقتصادي بداية من سنة 2005 من أجل مواصلة الإنعاش الاقتصادي وتكثيف مجهودات دعم النمو الاقتصادي، وعزز ذلك انتخابات الثامن من أبريل 2004 التي شكلت المحور الأساسي في مواصلة بناء الاقتصاد الوطني على مستوى جميع قطاعات النشاط الاقتصادي.
 - و يمكن إدراج أهداف برنامج دعم النمو الاقتصادي في النقاط التالية:¹
 - تم تخصيص ما قيمته 55 مليار دولار للبرنامج وذلك يعتبر خطوة غير مسبوق في الاقتصاد الجزائري من حيث قيمته المرتفعة، من أجل رفع معدل النمو باعتباره الهدف الرئيسي الذي يسعى إلى تحقيقه البرنامج انطلاقا من الأهداف التالية التي يسعى إلى تحقيقها:
 - تحديث وتوسيع الخدمات نظراً لأهميتها في تطوير كلا من الجانبين الاقتصادي والاجتماعي وتحسين المستوى المعيشي للأفراد؛
 - تطوير البنية التحتية والموارد البشرية باعتبار كل منهما من أهم العوامل المساهمة في دعم عملية النمو الاقتصادي.
- وقد قام بنك الجزائر سنة 2008 بإدارة السياسة النقدية بواسطة وسائل استرجاع السيولة وتسهيل الودائع المغلقة للفائدة، مع تأكيد خاص على مجموع القاعدة النقدية كهدف عملي وقد سمح هذا الأمر بامتصاص فائض السيولة في السوق النقدية بشكل فعلي والتحكم في التضخم مدعما بذلك الاستقرار النقدي بشكل أكبر لاسيما وأن التوسع النقدي في 2008 كان (16%) وقد تم احتواؤه بل كان دون الهدف الأقصى (27%) المحدد من طرف مجلس النقد والقرض.

رابعا: واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2010-2019:

نميز هنا عدة إجراءات نذكرها كالتالي:

1. **برنامج التنمية الخماسي (2010-2014):** بلغت كلفته الإجمالية للسنوات الخمس الماضية ما يقارب 17.500 مليار دينار، وهو من بين بعض المشاريع الهيكليّة التي ما تزال قيد الإنجاز، ويعد برنامج الاستثمارات العمومية الذي وضع للفترة الممتدة 2010 - 2014 من أهم استراتيجيات الاتفاقية طويل المدى التي تتخذها الجزائر بصفتها بلدا ناميا يسعى لتعميم هندسة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ويقدر الغلاف المالي المخصص لهذه البرامج بحوالي 21.214 مليار دينار جزائري أي ما يعادل (286 مليار دولار) يشمل شقين هما:²

¹ بلقاسم لطيفة، دور السياسة النقدية والمالية في النشاط الاقتصادي حالة الجزائر 2000 - 2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل م د في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 02، قسنطينة، الجزائر، 2018 - 2019، ص: 86 - 91.

² بن جميل هناء، تأثير العولمة المالية على تحقيق أهداف السياسة النقدية حالة الجزائر 1990 - 2014، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016 - 2017، ص: 248.

- استكمال المشاريع الكبرى الجاري إنجازها ولاسيما في قطاعات السكة الحديدية والطرق والمياه بمبلغ 9.700 مليار دينار جزائري أي ما يعادل 130 مليار دولار؛
- إطلاق مشاريع جديدة بمبلغ 11.534 مليار دينار جزائري أي ما يعادل حوالي 156 مليار دولار، كما تقرر توجيه 40 % من الغلاف المالي المخصص ضمن برنامج توطيد النمو لتحسين مؤشرات التنمية البشرية بالإضافة إلى تخصيص 250 مليار دينار لتنمية البحث العلمي والتكنولوجيا الجديدة للإعلام والاتصال، واستكمال مكتسبات المخططات السابقة بالإضافة إلى الأغلفة المالية الهامة الموجهة لقطاع السكن، ودعم البنية التحتية، ورفع مستويات التشغيل، وتحسين شبكات الإمداد بالطاقة والمياه الصالحة للشرب، وذلك في إطار اهتمام الدولة بعنصر التنمية البشرية.
- 2. تطبيق التسيير الكمي (التمويل غير تقليدي 2017)**: تعديل قانون رقم 10 - 17 (الجريدة الرسمية العدد 57 بتاريخ 2007 ص: 04) المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 و المتمم للأمر 03 - 11 المتعلق بالنقد والقرض والمتضمن " قيام بنك الجزائر بشراء مباشر للسندات المالية الصادرة من طرف الخزينة ولمدة 5 سنوات بشكل استثنائي للمساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي"،¹ وكذلك تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، حيث يقوم بنك الجزائر بتمويل الخزينة لمرافقة تنفيذ برامج الإصلاحات الهيكلية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية فترة الخمس سنوات كأقصى تقدير إلى توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.²
- 3. برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2015 - 2019** : يعتبر هذا البرنامج تكملة للبرامج التنموية السابقة حيث يغطي هذا البرنامج عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة خلال فترة 2015 - 2019، حيث تم إنشاء صندوق تسيير عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة بعنوان " برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2015 - 2019" والذي جاء ضمن حساب التخصيص الخاص رقم 143 - 302، وقد خصص مبلغ قدر ب 4079.6 مليار دينار جزائري في 2015 مقابل مبلغ ب 1894.2 مليار دينار جزائري في 2016، حيث نالت فيه المنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية الحصة الأكبر.
- 4. النموذج الجديد للنمو 2016 - 2030** : تمت المصادقة على هذا النموذج الجديد للنمو في جويلية 2016، وذلك في ظل الانخفاض المستمر لأسعار النفط الممول الرئيسي لبرنامج التنمية، وقد تم وضعه ضمن ثلاث مراحل أساسية، تتمثل المرحلة الأولى في مرحلة الإقلاع من 2016 إلى 2019 وتهدف خلالها الجزائر إلى تحسين إيرادات الجباية المحلية لتغطية نفقات التسيير، وتقليل عجز الميزانية، وتعبئة موارد إضافية ضرورية في السوق المالي الداخلي، أما المرحلة الثانية أي مرحلة الانتقال من 2020 إلى 2025 فقد كان هدفها تدارك الاقتصاد المحلي، أما المرحلة الثالثة فتتمثل في مرحلة الاستقرار من 2026 إلى 2030 و الهدف من خلالها تحقيق معدل نمو سنوي خارج المحروقات يصل إلى 6.5 %، وتتمثل وسائل هذا النموذج الجديد للنمو في الحفاظ على اليُسر المالي الخارجي للبلاد، من خلال تقليص الواردات وتطوير الصادرات خارج المحروقات، و التحفيز على إنشاء المؤسسات، واستكمال الإصلاح البنكي، وتطوير سوق رؤوس الأموال.³

¹ - بن مصطفى ريم، بن لدغم فتحي، السياسة النقدية وأثرها على بعض المتغيرات الكلية للاقتصاد الجزائري - دراسة تحليلية للفترة 2001 - 2018، المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد (12)، العدد (04)، 2020، ص: 627.

² - يوسف لزرق، فويدير عباس، أثر السياسة النقدية في ظل تطبيق التسيير الكمي في الجزائر، مجلة الآفاق علمية، المجلد (12)، العدد (04)، 2020، ص: 704.

³ - هدي بن محمد، عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001 - 2019، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد (05)، 2020، ص: 51 - 56.

المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في الجزائر

إن الأدوات الكمية التي يعتمد عليها البنك الجزائري متمثلة في سياسة السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي ومعدل إعادة الخصم.

أولاً: أهم الأدوات الكمية المعتمد عليها للفترة 1990 – 2000:

معدل الخصم يمثل الأداة التي عرفت تفاعلاً في هذه الفترة بعكس معدل الاحتياطي الإلزامي وأداة السوق المفتوحة التي عرفنا ركوداً.

1. معدل إعادة الخصم: لقد تم تعديل معدل الخصم منذ صدور قانون النقد والقرض تقريباً كل سنة أشهر بسبب النمو الشديد للكتلة النقدية، والذي يرجع إلى تحرير الأسعار، حيث قام بنك الجزائر برفع معدل الخصم إلى 10.5 % سنة 1990 ثم إلى 15 % سنة 1995 ليشهد انخفاضاً متواصلاً إلى غاية 2004 أين بلغ 4 % وبقي ثابتاً إلى غاية سبتمبر 2016، حيث تمت إعادة تنشيط عمليات إعادة خصم السندات الخاصة والعمومية وخفض معدلها إلى 3.5 %، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (3 - 03): تطور معدل الخصم خلال الفترة 1990 – 2000

معدل إعادة الخصم	إلى	يحسب ابتداء من
10.5%	30/09/1991	22/05/1990
11.5%	09/04/1994	01/10/1991
15%	01/08/1995	10/04/1994
14%	27/08/1996	02/08/1995
13%	20/04/1997	28/08/1996
12.5%	28/06/1997	21/04/1997
12%	17/11/1997	29/06/1997
11%	08/02/1998	18/11/1997
9.5%	08/09/1999	09/02/1998
8.5%	26/01/2000	09/09/1999
7.5%	21/10/2000	27/01/2000
6 %	19/01/2002	22/10/2000

المصدر: تينوش سهيلة، مساهمة السياسة النقدية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة (1990-2016)، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، عدد خاص، 2018، ص: 273-274.

2. الاحتياطي الإلزامي: حسب المادة 93 من قانون النقد والقرض يَحْتَقُّ للبنك فرض احتياطي إجباري يودع لديه من قبل البنوك في حساب مجمد، حيث لا يتعدى 28 % من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، مع إمكانية تجاوز هذه النسبة في حالة الضرورة المثبتة قانوناً، وكل نقص في الاحتياطي الإلزامي يخضع البنوك والمؤسسات المالية لغرامة تساوي 1 % من المبلغ الناقص والتي تستوفى للبنك المركزي، وبموجب التعليم رقم 16 - 94 الصادرة في أبريل 1994 بهدف تنظيم السيولة في الاقتصاد الوطني حُدِّدَ معدل الاحتياطي القانوني بنسبة 2.5 % وبقيت هذه الأداة بدون تطبيق فعلي إلى غاية 2001.

3. السوق المفتوحة: لقد تطورت السوق النقدية في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض، حيث أعيد تنظيمها من طرف بنك الجزائر في إطار السوق المفتوحة، والتي تتمثل في بيع وشراء البنك المركزي في السوق النقدية للسندات العمومية التي لا تتجاوز مدتها ستة أشهر، وسندات خاصة قابلة للخصم وملتقح القروض، ولا يجوز في أي حال من الأحوال أن يتعدى المبلغ الإجمالي للعملية التي

يجريها بنك الجزائر على السندات العامة 20% من الإيرادات العادية للدولة، ورغم أهمية عمليات السوق المفتوحة إلا أنها لم تعرف نجاحاً نظراً لضيق السوق النقدية وغياب السوق المالية المتطورة في الجزائر.¹

ثانياً: أهم الأدوات الكمية المعتمد عليها لفترة 2001-2010:

اعتمد بنك الجزائر على الأدوات المباشرة للتحكم في المعروض النقدي والسيطرة على التضخم وفقاً لما يلي:

1. سياسة إعادة الخصم: دُعِّمَت سياسة إعادة الخصم التي يمارسها بنك الجزائر منذ سنة 2001 بصور الأمر 01 - 01 المؤرخ في 27 فيفري 2001، فعرف معدل إعادة الخصم (TR) عدة تطورات كما يتضح ذلك من خلال الجدول التالي:²

الجدول رقم (3 - 04) معدل إعادة الخصم خلال الفترة 2001 - 2010

من	2000 / 01 / 27	2000 / 10 / 22	2002 / 01 / 20	2003 / 06 / 01	2004 / 03 / 07
إلى	2000 / 10 / 21	2002 / 01 / 19	2003 / 05 / 31	2004 / 03 / 06	2016/09/30
TR	7.5%	6%	5.5%	4.5%	4%

المصدر: بن عمرة عبد الرزاق، أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980 - 2013، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد كمي، شعبة علوم اقتصادية، 2015 / 2014، ص: 134.

استمر انخفاض معدل الخصم إلى 6% سنة 2002، 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 حيث أبقىت 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 بما إلى الإحجام عن طلب إعادة تمويلها لدى البنك المركزي فمذ 2001 لم تلجأ المصارف إلى إعادة تمويل وهو ما يفسر بقاء معدل إعادة الخصم ثابتاً خلال الفترة الأخيرة.

2. الاحتياط الإجمالي: نسبة الاحتياطي الإجمالي حددت بـ 24.5% انطلاقاً من تاريخ 15 ديسمبر 2011، حيث استعمل الاحتياطي الإجمالي في 2002 للتقليص من الإفراط في السيولة وتم رفع الاحتياطي إلى 6.45%، أدرج الأمر 11 - 03 الأداة ضمن أدوات السياسة النقدية، باعتبارها الضمان الأول للمودع وأداة للسياسة النقدية ذات فعالية كبيرة، ولقد بلغت نسبة الاحتياطي الإجمالي في ماي 2004 نسبة 6% و بقيت ثابتة إلى سنة 2005 وتواصل تطبيق هذه الأداة خلال سنة 2006 لما لها من أهمية إذ سمح تطبيقها بامتصاص مبلغ 186.1 مليار دينار، أي ما يمثل نسبة 20.46% من السيولة المسترجعة ويحدد الاحتياطي الإجمالي حسب المادة 05 أنه لا يمكن أن تتجاوز نسبة الاحتياطي الإجمالي 15% ويمكن أن تساوي 0%، إنَّ رفع معدل الاحتياطي الإجمالي منذ 2002 وكذلك سنة 2008 و 2009 ثم في سنتي 2010 و 2011 يعتبر تشديداً من السلطات النقدية على فعالية هذه الوسيلة في التأثير على سيولة البنوك من خلال الرفع التدريجي لنسبة الاحتياطي القانوني الإجمالي.³

¹- نيتوش سهيلة، مساهمة السياسة النقدية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة (1990-2016)، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، عدد خاص 2018، ص: 273-275.

²- بن عمرة عبد الرزاق، أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980 - 2013، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، شعبة علوم اقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس الجزائر 2014-2015، ص: 134.

³- بن عمرة إكرام، شليل عبد اللطيف، تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو دراسة تحليلية خلال الفترة 1990 - 2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (04) - العدد (02)، 2018، ص: 178-197.

جدول رقم (3-05) تطور معدل الاحتياطي الإجمالي خلال الفترة 2001 - 2010

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل الاحتياطي الإجمالي	3%	4.25%	6.25%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	8%	8%	9%

المصدر: بن عزة إكرام، شليل عبد اللطيف، تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو دراسة تحليلية خلال الفترة 1990 - 2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (04) - العدد (02)، ص: 178 - 197.

3. سياسة السوق المفتوحة: يقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية ببيع أو شراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصة بهدف التأثير على الائتمان، وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة، حسب المادة 13 من النظام رقم 09 - 02 الصادر في 26 مايو 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها فإن بنك الجزائر هو المبادر في إجراء عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية، وهو الذي يعود إليه قرار اختيار معدل ثابت أو متغير يتعين تطبيقه على هذه العمليات، إذ يمكن لعمليات السوق المفتوحة أن تكون ذات فترات نضج من سبعة أيام (عمليات أسبوعية عادية)، إلى اثني عشر شهرا (عمليات ذات فترات نضج أطول)، وتؤول عملية السوق المفتوحة في سنة 1996 والمتمثلة في شراء البنك المركزي لسندات عمومية لا تتجاوز مدتها ستة أشهر، لكن الإشكال الذي يُطرح في الجزائر يكمن في عدم توفير سوق مالية متطورة وذات ثقل اقتصادي، فضلا عن ضيق السوق النقدية، مما يجعل من إمكانية استخدام بنك الجزائر لعمليات السوق المفتوحة في التأثير في حجم الائتمان أمرا صعبا، وقد لا يعول عليه كثيرا.¹

ثالثا: تطور الأدوات الكمية في الجزائر خلال الفترة 2011 - 2019:

يتدخل بنك الجزائر في النشاط الاقتصادي بطريقة غير مباشرة وذلك لامتصاص الفائض من الكتلة النقدية وتوفير أرصدة نقدية جديدة من خلال استعمال أدوات السياسة النقدية.

1. معدل إعادة الخصم: يمكن اعتبار معدل إعادة الخصم من بين الأدوات الأساسية التي تستعملها البنوك في الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو النقصان، بمعنى الحصول على السيولة مقابل التنازل عن الأوراق العمومية أو الخاصة، وفي بداية كل ثلاثي يرمج بنك الجزائر المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم، وتطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة (2011-2019) مرّ بمرحلتين نوجزها فيما يلي:

الجدول رقم (3-06): تطور معدل إعادة الخصم للفترة (2011-2019):

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نسبة معدل إعادة الخصم	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3.5%	3.5%	3.5%

المصدر: حفصي بونبعو ياسين، يونس محمد، خريسي فاطمة الزهراء، مسار السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي دراسة تحليلية 2011 - 2020، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد (19)، العدد (03)، 2021، ص: 469.

- **مرحلة الثبات (2011-2016):** حيث استقر معدل إعادة الخصم عند نسبة 4% من 2011 إلى غاية 2016، وهذا ما يفسر توقف البنوك التجارية على إعادة الخصم من طرف البنك المركزي، أي إحجام البنوك عن إعادة التمويل من طرف البنك المركزي بمعنى ظهور فائض في السيولة خلال هذه الفترة مما أدى إلى توسع الكتلة النقدية، ويرجع ذلك إلى انتهاج الحكومة للسياسة التوسعية وما عرفته الأسعار العالمية من ارتفاع باهظ إلى انتعاش أسعار البترول.

¹ - بن ذبيبة يمينة، أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1996-2014)، مجلة التكامل الاقتصادي، مجلد (03)، العدد (04)، 2015، ص: 125 - 153.

- مرحلة الانخفاض مع ثباته (2016-2019): شهدت هذه الفترة انخفاض معدل إعادة الخصم بنصف نقطة مع ثباتها عند 3.5% وكان اللجوء إلى التخفيض سببه التقلص الحاد في السيولة المصرفية خلال هذه الفترة، لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي. إن آلية استخدام معدل إعادة الخصم مازالت ضعيفة رغم الصدمات التي تشهدها السياسة النقدية في الجزائر.

2. الاحتياطات الإجبارية: الجدول الموالي يوضح تطور حجم الاحتياطي الإجباري مع المعدل المطبق عليه.

الجدول رقم (3 - 07) تطور حجم الاحتياطات الإجبارية في الجزائر للفترة (2011-2019):

السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	فيفري 2019	ديسمبر 2019
معدل الاحتياطي الإجباري %	9%	11%	12%	12%	12%	8%	8%	8%	12%	10%
حجم الاحتياطي الإجباري (مليار دينار جزائري)	538.6	717.8	899.8	1003.5	1091.2	885.5	1475.5	1239.2	1440.8	1482.5

المصدر: حفصي بونبعو ياسين، يونس محمد، خريسي فاطمة الزهراء، نفس المرجع، ص: 470.

إن رفع معدل الاحتياطي الإجباري يعتبر تشديداً من جانب السلطة النقدية نظراً لأهمية وفعالية هذه الأداة، أين نجد ارتفاع نسبته 9% سنة 2011 ثم 12% سنة 2013 وبقيت هذه النسبة ثابتة لمدة 3 سنوات وذلك وفقاً للتعليمات رقم 02 - 13 الصادرة بتاريخ 23 / 04 / 2013 المعدلة والمتمة للقانون 02 - 04، بالمقابل يصل حجم الاحتياطي القانوني 899.8 مليار دينار جزائري، 1003.5 مليار دينار جزائري، 1091.2 مليار دينار جزائري للسنوات 2013، 2014، 2015، على التوالي، وهذا ما يعكس رفع الاحتياطي القانوني لامتناس حجم السيولة المصرفية خلال هذه الفترة التي وصلت إلى 1832.6 مليار دينار جزائري في سنة 2016 تم خفضه إلى نسبة 8% بموجب التعليمات 03 - 2016 وبقي ثابتاً لمدة 3 سنوات، وتبعه هبوط في حجم الاحتياطات، ثم عاود الارتفاع إلى أن وصل إلى 1239.2 مليار دينار جزائري، لأجل معالجة نقص السيولة المصرفية الناتجة عن تراجع لأسعار البترول، وفي سنة 2019 تم رفعه ثم تم خفضه تماشياً مع فائض السيولة، ولكن بالرغم من رفع نسبة هذا المعدل إلا أنه لا يمكن اعتباره كأداة تنظيمية نهائية للسيولة البنكية.¹

3. عمليات السوق المفتوحة: في 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 تغيراً جذرياً في إدارة السياسة النقدية، مما سمح بتحويل الاتجاهات نحو استعمال أدوات ضخ السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي والجدول التالي يبين امتناس السيولة من خلال عمليات السوق المفتوحة:

¹- حفصي بونبعو ياسين، يونس محمد، خريسي فاطمة الزهراء، مسار السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي دراسة تحليلية 2011-2020، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد (19)، العدد (03)، 2021، ص: 465-478.

الجدول رقم (3 - 08) عمليات السوق المفتوحة خلال الفترة 2012-2019:

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	عمليات السوق المفتوحة
% 3.5	% 3.5	% 3.5	-	-	-	-	-	معدل استرجاع السيولة ل 7 أيام
-	-	% 3.5	-	-	-	-	-	معدل استرجاع السيولة ل 7 أيام
-	-	% 3.5	-	-	-	-	-	معدل استرجاع السيولة ل 3 أشهر
-	-	% 3.5	-	-	-	-	-	معدل استرجاع السيولة ل 6 أشهر
-	-	1380.6	820.9	1832.6	2730.9	-	-	نسبة السيولة المصرفية (مليار دينار جزائري)

المصدر: حفصي بونبعو ياسين، يونسي محمد، خريسي فاطمة الزهراء، نفس المرجع، ص: 471.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أنه ابتداء من سنة 2017 تم وضع أدوات السوق النقدية لضخ السيولة المصرفية لكنها وصلت قيمتها إلى 1380.6 مليار دينار جزائري، وتفعيل السوق النقدية ما بين المصارف وإرساء معدلات الفائدة على مستوى هذه السوق وفق المعدل التوجيهي لبنك الجزائر، بالرغم من تفعيل هذه الأداة المستحدثة إلا أنه واصل في الاتجاه التنازلي للسيولة المصرفية مما أدى إلى اعتماد بنك الجزائر على التمويل غير التقليدي مع مطلع 2017.

المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990 - 2019

عرفت الجزائر في هذه الفترة تذبذبا في الأسعار حيث سعت الدولة في البداية إلى التحكم في الأسعار ثم بعد ذلك توجهت إلى سياسة استهداف التضخم من أجل التحكم في الأسعار وتحقيق نمو اقتصادي.

1. استقرار الأسعار (التضخم):

يعتبر هدف استقرار الأسعار أحد أهداف السياسة النقدية التي نص عليها قانون 90 - 10 في المقام الثاني:

الجدول رقم (3 - 09): تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990 - 2000:

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل %	17.87	25.88	31.68	20.50	29.00	29.70	18.60	5.70	4.95	2.64	0.34

المصدر: مختار بوضياف، أثر تحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2010، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، 2011 / 2012، ص: 89.

نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع معدلات التضخم خاصة خلال الفترة (1990-1996) إذ بلغ في المتوسط 24.75 %، ويرجع هذا الارتفاع إلى تحرير الأسعار ابتداء من سنة 1990، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الواردات وتكلفة خدمة الدين الخارجية وعجز الميزانية، فقد تم تمويل هذه الاختلالات من خلال الإصدار النقدي، وهو ما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم وابتعاد سياسة نقدية انكماشية صارمة واستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية انخفض معدل التضخم إلى 5.70 % سنة 1997 ليصل إلى 0.34 % سنة 2000.¹

2. محاولة التوجه نحو سياسة استهداف التضخم:

يمكن أن نميز بين توجّهين مختلفين للسياسة النقدية التوسعية حيث يمتد التوجه الأول من 2001 - 2005، أين حاولت السلطة النقدية إتباع بديل نقدي يتمثل في سياسة التكيف والتوسع، بهدف بلوغ مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفقا لمعدل تضخم متوقع يسمح بإحداث توسع نقدي، وبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة التالية، وبدل هذا التوجه عن تراجع

¹ - مختار بوضياف، أثر تحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2010، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس، المدينة الجزائر، 2011-2012، ص: 90.

النمو مع المعروض النقدي (M2) من 22.2% سنة 2001 إلى 15.6% سنة 2003 ثم إلى 10.7% سنة 2005، أما التوجه الثاني فإنه تميز باتباع سياسة للتوسع الصريح باستثناء سنة 2009 (الأزمة المالية العالمية)، حيث بلغ معدل نمو المعروض النقدي M2 خلال هذه الفترة في المتوسط -18.3% قصد تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، لقد سبق و أن توجه بنك الجزائر نحو استهداف التضخم بوضع إطار تنظيمي يتضمن وسائل السياسة النقدية في سنة 2009 وهذا يتماشى مع التطورات التي حدثت على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب أزمة الرهن العقاري سنة 2008 وعليه أصدرت السلطة النقدية النظام 09 - 02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وقد حدد هذا النظام عمليات السياسة النقدية التي يقوم بها بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها، لقد تعزز هذا الإطار العملي للسياسة النقدية بالأمر 10 - 04 المعدل والمتمم للأمر 03 - 11 المتعلق بالنقد والقرض واعتبر استقرار الأسعار هدفاً نهائياً للسياسة النقدية وله الأولوية بحيث يتطلب تحقيقه توفير كل الوسائل الملائمة لذلك، فقام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير فضلاً عن تحديده للأهداف الوسيطة من المعروض النقدي ومجمعات القروض والقنوات التي يمر بها الأثر النقدي إلى الدائرة الحقيقية كقناة الإقراض البنكي.¹

في سنة 2005 عاد معدل التضخم إلى الانخفاض حيث بلغ معدله 1.38% وهذا راجع إلى السياسة التنموية لبرنامج الإنعاش (2000 - 2004)، وإلى نجاح السياسة النقدية التي سعت لتخفيض معدل نمو الكتلة النقدية عن طريق رفع الاحتياطي الإجباري 6.5% سنة 2005 لزيادة التأثير على سيولة البنوك التجارية، وبهذا كان للسياسة النقدية أثر واضح على خفض معدل التضخم وفي سنتي 2006 - 2007 نلاحظ عودة ارتفاع معدلات التضخم على التوالي 2.31% و 3.68% ويفسر هذا بإطلاق الحكومة الجزائرية للبرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005 - 2009)، ومن الملاحظ في هاتين السنتين ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية بشكل قوي إلا أن ادخار الخزينة لجزء من الموارد المتأتية من الجباية البترولية بفضل تحسّن أسعار النفط قد ساهم في التخفيف من التوسع النقدي في هاتين السنتين، وفي سنتي 2008 - 2009 نلاحظ عودة معدل التضخم للارتفاع حيث وصل 4.86% و 5.70% على التوالي، وهذا بالرغم من تحكم بنك الجزائر في نمو الكتلة النقدية الذي انخفض عمّا كان عليه في السنوات السابقة ويعود هذا الارتفاع بسبب التضخم المستورد نتيجة الأزمة المالية أواخر 2007 والبرنامج التكميلي لدعم النمو للفترة 2005 - 2009، وفي سنة 2010 نلاحظ انخفاض معدل التضخم حيث وصل 3.91% عمّا كان عليه في السنتين السابقتين ويعود إلى التدابير التشريعية الجديدة المتعلقة بقانون النقد والقرض، طبقاً للأمر 10 - 04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 03 - 11 المتعلق بإصلاح إطار السياسة النقدية من خلال المحافظة على استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية مع ضرورة استهداف التضخم.²

الجدول رقم (3 - 10): تطور معدل التضخم خلال الفترة 2001-2010:

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل التضخم %	4.23	1.42	4.27	3.96	1.38	2.31	3.68	4.86	5.74	3.91

المصدر: لهشمي عبد الكامل، خطاب موراد، أثر السياسة النقدية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بالجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000 - 2019، مرجع سابق ذكره، ص: 571.

¹ - بوكر شايو إبراهيم، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية دراسة لتجربة دولية مع الإشارة للاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص علوم مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2016 - 2017، ص: 156 - 157.

² - لهشمي عبد الكامل، خطاب موراد، أثر السياسة النقدية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بالجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000 - 2019، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد (10)، العدد (02)، 2021، ص: 560 - 584.

3. تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2011-2019:

ارتفع التضخم من جديد سنة 2011 إلى 5.7 % وهذا راجع لعدة عوامل أهمها: النمو القوي للكتلة النقدية والزيادة المعتبرة للأجور، حيث تزايدت وتيرة التضخم في 2012 بموجب المؤشر الوطني للأسعار عند الاستهلاك بارتفاع سنوي متوسط قدره 9.9 %¹، وبعد تراجع المعتبر في سنتي 2013 و2014 عاد التضخم نحو الارتفاع في سنة 2015 ليبلغ المتوسط السنوي لوتيرته 4.8 % وبلغ في ديسمبر 2016 معدل 6.4 % ويعود ذلك إلى ضعف المراقبة والتنظيم على مستوى العديد من أسواق السلع والخدمات والتي يتميز البعض منها بتواجد وضعيات مهيمنة، إضافة إلى ذلك تسارع نمو الكتلة النقدية التي سجلت نسبة 14.4 % سنة 2015 مقابل 8.4 % سنة 2014، ليعرف بعدها تراجعا في سنة 2018 بمعدل 4.3% و2.44 % في الثلاثي الثالث من سنة 2019 ويعود ذلك إلى نشوء توقعات تضخمية قليلة الرشادة في ظل استمرار الاختلالات في التنظيم الوضعيات المهيمنة في غالبية أسواق السلع والخدمات في ظل الإدارة الحذرة للسياسة النقدية²، حسب إحصائيات الديوان الوطني للإحصاء، فإن معدل التضخم في الجزائر استقر عند 2 % شهر ديسمبر من سنة 2019، وهو نفس المعدل الذي سُجِّل خلال شهر نوفمبر من نفس السنة، وأضاف الديوان أن احتساب هذا المعدل يتم على أساس الأسعار الاستهلاكية على المدار السنوي حتى نهاية شهر ديسمبر من العام الماضي وأظهرت إحصائيات الديوان أيضا تباين متوسط الأسعار خلال الفترة ما بين شهر جانفي وديسمبر من سنة 2019 مقارنة بنفس الفترة من عام 2018 مشيراً إلى أن أسعار المستهلكين على الأساس الشهري ظلت راكدة في ديسمبر مقارنة بنوفمبر من نفس السنة، وحسب الفئات فقد انخفضت أسعار المواد الغذائية بنسبة 0.3 % خلال شهر واحد، كما انخفضت أسعار المنتجات الزراعية الطازجة بنسبة 1 %³.

الجدول رقم (3 - 11) تطور معدلات التضخم خلال الفترة 2011-2019:

السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
معدل التضخم %	5.7	8.89	3.25	2.92	4.8	6.40	5.59	4.27	1.95

المصدر: جميلة بغداوي، براهيم بوكرشاوي، سماعيل عيسى، إستراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر - مقارنة بين رسم الأهداف واختبار الأدوات، نفس المرجع، ص:105.

¹ - بن عزة هناء، فعالية السياسة النقدية كأداة للتأثير على التضخم دراسة حالة الجزائر 2000-2018، ASJP (Algerian Scientific Journal Platform)، 2021، ص: 212-221.

² - جميلة بغداوي، براهيم بوكرشاوي، سماعيل عيسى، إستراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر - مقارنة بين رسم الأهداف واختبار الأدوات - مجلة الاقتصاد والمالية (JEF)، المجلد (08)، العدد (01)، 2022، ص: 99-112.

³ - الوكالة الوطنية للتلفزيون :

<https://www.elitihadcom.dz/%D9%85%D8%B9%D8%AF%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D8%A8%D9%84%D8%BA-2-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D8%A6%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%AF%D9%8A%D8%B3%D9%85%D8%A8%D8%B1-2019>

تاريخ الاطلاع: 16 / 02 / 2022،

09 : 34

المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية في تونس وتطور التضخم

لقد عرفت السياسة النقدية في تونس تطورات من 1958 إلى يومنا هذا، حيث اعتمدت عدة نظم لتنمية اقتصادها والنهوض بمجتمعها، وانعكس ذلك على طبيعة السياسة النقدية المتبعة.

المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في تونس للفترة 1990 – 2019

مرَّ القانون الأساسي للبنك المركزي التونسي بعدة إصلاحات بداية بقانون عدد 90 لسنة 1958 المتعلق بإنشاء وتنظيم البنك المركزي التونسي، ونهاية بقانون عدد 35 لسنة 2016 المتعلق بضبط النظام الأساسي للبنك المركزي التونسي.

1. تاريخ موجز للسياسة النقدية في تونس من إصلاحات 1986 إلى غاية 2004:

قبل إصلاحات عام 1986 لعبت الدولة دوراً رئيسياً في إدارة وتنفيذ السياسة النقدية وتم الاعتماد على أدوات مباشرة قادرة على التأثير على سلوك الوكلاء الاقتصاديين، هذه الأدوات هي في الأساس كان هدفها السيطرة على السيولة المصرفية والإشراف على الائتمان ومنذ الإصلاحات التي تم تنفيذها في عام 1987 شهد سلوك السياسة النقدية في تونس تغيرات عميقة، وفقاً للنظرية السائدة حيث كان الهدف الرئيسي للسلطات هو استبدال الأدوات المباشرة والتقديرية للتدخلات في سوق المال، وقد أدى إصلاح التنظيم النقدي إلى قيام السلطات النقدية بتحديد الهدف النهائي للسياسة النقدية بوضوح، والذي يتم إعادة تركيزه حول استقرار سعر الصرف والتقليل من معدل التضخم، من الناحية العملية، فإن الهدف الوسيط المعتمد هو معيار نمو M2 وهذا يعني أن تطور المقادير الحقيقية والأسعار سيتأثر من خلال التحكم في إجمالي عرض النقود بفضل استقرار سرعة تداول الأموال.¹

قانون عدد 119 مؤرخ في 3 نوفمبر 1988 يتعلق بتنقيح القانون عدد 90 لسنة 1958: لقد قام هذا القانون بموجب الجزء الأول الذي يخص المحافظ، بتعيين وظيفة المدير العام بنائب المحافظ الذي يقوم بمساعدة المحافظ، واللذان يعينان بأمر بدل تعيينهم من رئيس الجمهورية سابقاً، ليوسع على إثر هذا التعديل في صلاحية نائب المحافظ في مساعدته للمحافظ من أجل مهامه بالإضافة إلى التأكيد على دور البنك المركزي التونسي في الدفاع عن قيمة العملة الوطنية والسهر على استقرارها، ومنع البنك المركزي من المساهمة في رأس مال شركات مقيمة وتحويل كل مساهماته في هذه الشركات لصالح الدولة.²

ولتحقيق هدفه الوسيط، عمل البنك المركزي التونسي على مقدار السيولة حتى عام 1996 حيث تم تنظيم هذا المبلغ من خلال القيود المفروضة على البنوك التجارية، وتخضع هذه البنوك في الواقع لقيود مثل الالتزام بتمويل القطاعات ذات الأولوية وكذلك تثبيت أسعار الفائدة للمدينين، علاوة على ذلك منذ عام 1997 وبعد إزالة هذه القيود، أصبحت الأداة الرئيسية هي أداة التدخل في سوق المال وفي عام 1999 قام البنك المركزي التونسي بتعديل النهج الكمي لاستهداف M3 بدلاً من M2 والهدف النهائي هو تحقيق هدف التضخم قريب من الهدف الذي لوحظ في البلدان الشريكة و المنافسة (الاتحاد الأوروبي)، ومع ذلك فإن صياغة السياسة النقدية لم تتغير بالفعل واستمر البنك المركزي في العمل على مستوى السيولة المصرفية،³ ولعل أبرز تغيرات هذه السياسة كان بداية الألفية الثالثة ويتمثل في قرار السلطات النقدية خلال سنة 2002 بتغيير نهج السياسة النقدية المتبعة والتي كانت قائمة على استهداف

¹ - Adnen CHockri, La Portée de la Politique de Ciblage D'Inflation Approche Analytique ET Empirique Pour le CAS Tunisien, PanoEconomicus, 2011, p: 96 -97.

² - مصطفى غميمة، أثر الإصلاحات المالية والنقدية على اقتصاديات الدول المغرب الجزائر، تونس والمغرب للفترة 1990-2017، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث LMD، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2020-2021، ص: 56.

³ - Imene Mohamed Sghaier, Taylor Rule and Monetary Policy in tunisia, The Romanian Economic Journal, vol(01), N(04), December2012, p:149 - 151

المتغيرات النقدية والاتجاه بشكل متأق ومتدرج وذلك انطلاقا من سنة 2005 نحو إرساء سياسة نقدية جديدة مختلفة جوهريا من حيث الشكل والمضمون والقائمة أساساً على استهداف التضخم، والأهداف المرسومة للسياسة النقدية المطبقة من سنة 1987 إلى 2004 تمثلت في: ¹

- ✓ **الهدف النهائي:** استقرار سعر صرف الدينار وتحقيق معدل منخفض من التضخم؛
 - ✓ **الهدف الوسيط:** ملائمة تطور الكتلة النقدية مع تطور النشاط الاقتصادي؛
 - ✓ **الهدف الأولي:** في الواقع هما هدفان وهما:
 - استهداف مستوى التطور الشهري للقروض الممنوحة للخواص، وجعل مستوى نموه يتلاءم مع تطور مستوى الناتج المحلي الإجمالي الإسمي؛
 - والفائدة قصيرة الأجل تتمثل في الوقت نفسه كأداة لمراقبة الهدف الوسيط (نمو الكتلة النقدية)؛
- 2. السياسة النقدية في تونس بعد 2005 إلى غاية 2010:**
- منذ سنة 2005 أصبحت السياسة النقدية تسعى لتحقيق الأهداف التالية:
- ✓ **الهدف النهائي:** هدف وحيد وصريح وهو استقرار الأسعار؛
 - ✓ **الهدف الوسيط:** استهداف الكتلة النقدية (M2) وجعل نسبة نموها دون نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الإسمي بالأسعار الجارية؛
 - ✓ **الهدف الأولي:** يتمثل في مستوى القاعدة النقدية (عوض استهداف توسع القروض الممنوحة للخواص)، حيث يتم مراقبة القاعدة النقدية بصفة شهرية لتحديد الكمية الواجب ضخها أو امتصاصها من العملة الوطنية.
- في ماي 2006 تم:

- **تنقيح القانون الأساسي المتعلق بإنشاء البنك المركزي التونسي بمقتضى القانون عدد 26 لسنة 2006 المؤرخ في 15 ماي 2006:**
 - إعادة تحديد مهام البنك المركزي التونسي التي أصبحت مهمته الرئيسية الحفاظ على استقرار الأسعار؛
 - تدعيم سياسة الشفافية؛
 - تدعيم استقلالية البنك المركزي التونسي؛
 - تدعيم عمليات المراقبة والتدقيق.
 - **تنقيح القانون البنكي لسنة 2001 بمقتضى القانون عدد 19 لسنة 2006 المؤرخ في 2 ماي 2006:**
 - تسيير شروط ممارسة النشاط البنكي؛
 - تدعيم الأسس المالية للمؤسسات القروض؛
 - تدعيم قواعد التسيير الرشيد.
- في 27 ديسمبر 2007 تم:

¹ - منيرة نوري، دور السياسات النقدية في تعزيز التكامل الاقتصادي المغربي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة 01، باتنة، الجزائر، 2016 - 2017. ص: 156-157.

- تنقيح الفصل 34 من قانون عدد 90 لسنة 1958 المؤرخ في 19 سبتمبر 1958 المتعلق بإنشاء وتنظيم البنك المركزي التونسي بالفصلين 19 و20 للقانون عدد 69 لسنة 2007 المؤرخ في 27 ديسمبر 2007 المتعلق بتحفيز المبادرة الاقتصادية:

- في إطار تحسين جودة المعلومات المجمّعة في مركزية المخاطر وسجل القروض التي تم تسديدها من طرف الأشخاص الطبيعيين يخوّل للبنك المركزي التونسي مطالبة شركات استخلاص الديون بكل الإحصائيات والمعلومات التي يراها صالحة لمعرفة تطور القروض والظروف الاقتصادية على غرار ما هو معمول به في مؤسسات القروض؛
- يضبط البنك المركزي التونسي المعطيات الفنية التي يجب احترامها من قبل كل المؤسسات عند التصريح بالمعلومات إلى سجل القروض غير المهنية وكذلك عند الاطلاع عليها؛
- يمكن البنك المركزي التونسي المنتفعين بالقروض المهنية وغير المهنية وبالتسهيلات في الدفع من خلال الاطلاع على المعطيات التي تخصهم.

- القانون عدد 69 لسنة 2007 المؤرخ في 27 ديسمبر 2007 المتعلق بحفز المبادرة الاقتصادية:¹

بموجب منشور البنك المركزي التونسي للمؤسسات الائتمانية رقم 07 – 2009 الصادر في 19 فبراير 2009 طرح أداتين جديدتين في سوق المال وهي تسهيلات القرض والإيداع الدائمة على مدار 24 ساعة التي يتم اتخاذها بمبادرة من البنوك لتغطية احتياجاتهم واستثمار السيولة الفائضة المؤقتة، وتم إنشاء ممر بقيمة 100 نقطة أساس بين معدل تسهيلات الإيداع على مدار 24 ساعة وتسهيلات القروض على مدار 24 ساعة، يتم سداد تسهيل القروض لمدة 24 ساعة مقابل إعادة شراء الأوراق المالية الحكومية أو الأوراق المالية الخاصة بالشركات والأفراد، وهي مصاحبة لمعدلات فائدة، ويساوي السعر الرئيسي لبنك النقد الدولي بالإضافة إلى هامش لهذه العملية، وهي تسهيلات الإيداع، حيث يتم دفعها بمعدل يساوي السعر الرئيسي للبنك المركزي التونسي ناقص الهامش أيضاً.² وظلت السياسة النقدية مستقرة مع معدل تضخم بحوالي 3 % في 2009 ويرجع الفضل في ذلك على وجه الخصوص إلى انخفاض أسعار السلع الأساسية بالنظر إلى السيولة الفائضة للنظام المصرفي التونسي وحقيقة أنه نجا نسبيا من الأزمة المالية.³

3. السياسة النقدية في تونس ما بعد الثورة إلى غاية 2019:

خلال فترة ما بعد الثورة شهد سلوك السياسة النقدية اضطرابات كبرى على رأس البنك المركزي التونسي، ومع فلسفات ورؤى لأولويات مختلفة في السلوك للسياسة النقدية، فقد كان على تونس التعامل مع الحكومات التي أضعفتها ضغوط النقابات، وكان السياق الذي واجهته هو نفس المؤشرات الرئيسية وكانت أرقام الاقتصاد الكلي باللون الأحمر أي تعبر عن عجز في الميزانية مما يندرج بالخطر، وعجز في الحساب الجاري لارجعة فيه هيكلياً، ودين خارجي مستدام، حيث تكاد تصل العملات الأجنبية إلى أدنى مستوى لها، والدينار في حالة انخفاض حر مقابل العملات الرئيسية، و اضحى من الصعب السيطرة على التضخم ، حيث تباطأ مستوى النشاط وانخفضت الإنتاجية وزادت البطالة خلال هذه الفترة الانتقالية الشاقة، لذا تم تحديد أولويات وأهداف واضحة من حيث السياسة النقدية، ولكن أيضا كان على التونسيين تنسيق قراراتهم مع قرارات الحكومة المركزية في عدم تعريض هدف استقرار الأسعار

¹- https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/arabe/page_ar.jsp?id=153,25 / 02/ 2022, 14 :30

² - Ben Dahmane Mohamed El Amine, **Politique Monétaires et Croissance économique dans les pays du Maghreb**, Tese en Vue L'Obtention du Doctorat en Sciences Economiques Monétairese et Finances, Option: finance,2015/2016, p:144.

³ - Fiche Action Pour la Tunisie, Programme D'appui à L'Intégration (PAI)Bis-c Complement de Réponse à la crise) –Enpi 2010/ 21890.

وسعر الصرف للخطر، وبشكل عام يمكننا اعتبار أن تسيير السياسة النقدية في تونس ما بعد الثورة لديها تطورات في ثلاث مراحل متتالية وهي:¹

المرحلة الأولى: تأتي بعد الركود 2011: هذه الفترة استطاعت تونس الشروع في إنعاش اقتصاد معتدل من خلال السياسات النقدية والمالية التوسعية، حيث قرر البنك المركزي التونسي من ناحية خفض سعره الرئيسي مرتين، ومن ناحية أخرى قام بتوحيد جهود البنوك في التمويل وتحفيز النشاط الاقتصادي، هذه الإجراءات كان هدفها تجنب أزمة الائتمان، وفي هذا السياق تم تسجيل الأوراق النقدية والمعدنية المتداولة وكانت زيادتها قياسية بنسبة 22.5% في عام 2011 بالإضافة إلى ذلك تسبب هذا التراخي في حدوث ضعف كبير على ميزان المدفوعات والميزان التجاري وانخفاض الدينار خلال نفس الفترة، وقد ساهم انخفاض الدينار في اتساع العجز التجاري، ويظهر ذلك بشكل رئيسي في الصادرات التي لم تزد على الرغم من فقدان قيمة الدينار مقابل الواردات التي أصبحت باهظة الثمن.

المرحلة الثانية: السياسات النقدية في مواجهة التضخم: انطلقت المرحلة الثانية من تسيير السياسة النقدية في تونس ما بعد الثورة أي في النصف الثاني من عام 2012، حيث قام البنك المركزي التونسي من خلال تعديل النهج التوسعي المعتمد منذ الثورة، بتشديد سياسته النقدية من خلال رفع سعر الفائدة الرئيسية ثلاث مرات من 3.5% في أغسطس (أوت) 2012 إلى 4% في نهاية الربع الأول من 2013 ثم إلى 4.5% في ديسمبر 2013 أي ثلاث زيادات في أقل من 18 شهراً، وتهدف هذه السياسة إلى احتواء الضغط التضخمي الإضافي الذي يتم وضعه عند مستوى مرتفع نسبياً أي 6.1%، ومنذ 2013 اتبعت تونس سياسة نقدية أقل استيعاباً، ففي الواقع يهدف البنك المركزي التونسي من خلال هذه السياسة إلى ضمان إدارة أكثر كفاءة في تدخلاته في سوق الصرف الأجنبي وضمان مراقبة أفضل له، لذا تجنب تقييد شروط استئناف النمو من خلال مختلف التدابير، تمثلت في بعض الأحيان في زيادات متتالية في سعر المفتاح وفي أحيان أخرى عن طريق التخلي عن الدعوة في شهر واحد لتقدم المعطيات، وأحياناً عن طريق إزالة سقف أسعار الفائدة على الودائع المصرفية وتنفيذ النظام، كما انخفض احتياطي العملات الأجنبية بنهاية 2013 عند مستوى 106 يوماً للواردات مقابل 119 يوماً في نهاية 2012 و نتيجة لهذا زادت احتياجات التمويل الخارجي ونتيجة لذلك وقعت تونس في يونيو (جوان) 2013 اتفاقية مع الصندوق النقد الدولي وكانت هذه الاتفاقية ممتدة على عامين (2013 - 2015) بمبلغ 1.74 مليار دولار أمريكي، تهدف إلى تمويل برنامج الإصلاح الاقتصادي في البلاد، وبعد هذا الاتفاق سعت الدولة لتعزيز هامش الميزانية لتعزيز نمو أقوى وأكثر شمولاً.²

المرحلة الثالثة: نحو استراتيجية السياسة النقدية القائمة على استهداف التضخم: استهداف التضخم هو استراتيجية تتكون من هجوم البنك المركزي مباشرة على التضخم مع التخلي عن أي هدف وسيط صريح آخر، بمعنى آخر، هذه السياسة النقدية موجهة مباشرة نحو الهدف النهائي لاستقرار الأسعار، و يمكن تصنيف مثل هذه الاستراتيجية كإجراء ليكون للبنك المركزي هامش تقديري في تسيير سياسته النقدية، نتيجة لذلك يحتفظ البنك المركزي بطابعه المفسر للنظام النقدي ويجب أن يقدم تقريراً علنياً عن تحقيق هدفه والمتمثل في استقرار الأسعار وإضفاء الطابع الرسمي على استهداف التضخم.

¹ - Kawther Alimi, Essais sur la Politique Monétaire en Tunisie dans un Cadre D'Equilibre Général Dynamique Stochastique, Thèses en cotutelle Internationale pour obtenir le Grade de: Docteur de L'université D'Orléans et de L'université de Sfax, Discipline: Sciences Economiques, 15 juillet 2019, p: 20 – 21.

² - The same reference, p: 22 - 23.

* - بن شالوم برنانكي: اقتصادي أمريكي شغل منصب الرئيس 14 للاحتياطي الفيدرالي للفترة 2006 - 2014، ثم تم تعيينه زميلاً متميزاً في معهد بروكينغز.

** - فريدريك ميشن: اقتصادي من أمريكا، وأستاذ جامعي في جامعة شيكاغو.

لقد قام "برنانكي" و"ميشكين" سنة 1997 باستخدام تعبير " حرية التصرف المقيدة"، فبالنسبة لهذين المؤلفين، تسمح هذه السياسة للبنك المركزي التونسي بتبني موقف وسيط بين التقدير المطلق والتطبيق الصارم للقاعدة النقدية كما يحتوي جهاز استهداف التضخم على عدد من العناصر الضرورية، أولاً وقبل كل شيء بالنسبة للبنك المركزي التونسي فإن الأمر يتعلق بالحصول على استقلالية تشغيلية معينة من أجل تحقيق هدفها الأساسي المتمثل في استقرار الأسعار ثم تحتاج إلى هدف آخر يتمثل في كمية التضخم إلى جانب ذلك يجب على البنك المركزي احترام الالتزامات بكل شفافية في تنفيذ استراتيجيته وتقارير التنفيذ السليم لها هذا الهدف يستند أخيراً إلى سلسلة من المعلومات يقوم من خلالها بإجراء تقييم استباقي للتضخم، ففي عام 2015 من خلال مشروع توأمة* مع بنك فرنسا (يهدف هذا المشروع إلى تحديث الإطار التشغيلي لتسيير السياسة عملة البنك المركزي التونسي)، حيث يعد في الوقت المناسب استراتيجية فعالة تعتمد على استهداف التضخم ل يتم وضعها في مكانها الصحيح، على أي حال فإن البنك المركزي يفضل ما تم الحصول عليه من هذا الاقتراح هو عبارة عن صندوق أدوات يسمح له بإجراء تحليلات تفصيلية للوضع الاقتصادي والنقدي والمالي للبلاد، يمكن تطويرها وحتى النماذج التي يمكن من خلالها تقييم النمو والتضخم، وعمل جداول لاتخاذ قرارات أفضل وأخيراً يسمح هذا الاقتراح بتنفيذ ملف السياسة النقدية الاستباقية للتنبؤ بالتوقعات التضخمية من أجل التمكن من ذلك على المدى المتوسط ودفع التضخم نحو هدفه الضمني، وخلال سنوات التوأمة 2015 – 2017.¹ طلبت الحكومة مساعدة مالية ثانية من الصندوق النقد الدولي الذي تم منحها إياه في 20 ماي 2016، والمعروفة باسم "تسهيل الصندوق الموسع" بعد موافقة مجلس النواب من المجلس المركزي وقانون استقلالية البنك وقانون البنوك وقانون الإفلاس في أبريل 2016 حيث كانت هذه الموافقة إثر شرط أساسي للتفاوض على التمويل يتكون من مبلغ 2.9 مليار دولار مقابل برنامج اقتصادي وإصلاحات مالية أي تعديل هيكلية،² ووفقاً لقانون السياسة النقدية الجديدة الصادر في 12 أبريل 2016 في تونس، فإن المهمة الرئيسية لبنك المركزي التونسي تمثلت في: الحفاظ على استقرار الأسعار واستقرار النظام المالي، ومع ذلك فإن البنك المركزي التونسي يتحرك في اتجاهين انعكاسيين سياسة نقدية تقديرية ذات أهداف متعددة السيطرة على التضخم، والحفاظ على استقرار النظام المالي، ودعم النشاط الاقتصادي، والحفاظ على التوازن الخارجي والقدرة التنافسية بالنسبة لسياسة سعر الصرف، و قد انتقلت تونس من نظام سعر الصرف القانوني " التعويم المدار" إلى نظام سعر الصرف الفعلي " فهو ترتيب يشبه الزحف " (وفقاً لتصنيف صندوق النقد الدولي) من أجل تحليل أفضل لانتقال سعر الصرف في الاقتصاد التونسي،³ ولتحقيق الهدف النهائي، واستقرار الأسعار، يستخدم البنك المركزي التونسي سعر الفائدة كأداة مفضلة لإدارة السياسة النقدية، وهكذا ووفقاً لتوقعات التضخم والنمو الاقتصادي، يقوم البنك المركزي التونسي بتعديل مستوى سعر الفائدة الرئيسي الذي يؤثر بشكل مباشر على سعر الفائدة بين البنوك بين عشية وضحاها، والذي يعتبر الهدف التشغيلي للسياسة النقدية، وبدوره يؤثر بشكل هيكلي على معدلات الفائدة مما يجعل من الممكن في نهاية المطاف العمل على شروط التمويل لجميع اللاعبين الاقتصاديين.⁴

¹ - The same reference, p: 24 – 25.

² -Jihen Chandoul, **Policy Briefs: Tunisia and IMF: Transitional Injustice**, September 2017, p:02.www.annd.org

³ - Ahlem Dahem, Fatna Siala Guermaziz, **Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy in Transition Economy:Evidence From Tunisia With a Disaggregated VAR Analysis**, Intrenational journal of Business Administration,2016, Vol(04),N(04), p:52.

⁴ - **Mise en Œuvre de la Politique Monétaire**, <https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/page.jsp?id=91>.

وقد نجحت تونس منذ 2018 في عكس اتجاه التضخم المتسارع الخطير من خلال سلسلة من الإجراءات التي جعلت أسعار الفائدة الرئيسية إيجابية بالإضافة إلى الاستخدام النشط للبنك المركزي التونسي لمعدل الفائدة.¹ إن المتبع للإجراءات المتخذة في إطار السياسة النقدية يلاحظ أن البنك المركزي يعمل في ظروف استثنائية تتسم بالخطورة والتعقيد بواسطة تدابير تكاد تكون عادية في الوقت الذي يجب عليه استغلال استقلالته واستعمال سلطته التقديرية من أجل إتباع سياسة نقدية مرنة وغير تقليدية. فالبنك المركزي لم يجرؤ على تخفيض نسبة الفائدة المدرة إلا مرة واحدة وبصفة ضعيفة (من 7,75% منذ فيفري 2019 إلى 6,75% في مارس 2020).

كما لم يلجأ إلى سياسات التيسير الكمي* و"المروحية النقدية**" التي تهدف إلى إنعاش الاقتصاد لأن الوسائل النقدية التقليدية أصبحت غير مجدية، والتي تتضمن تخفيض نسب الفائدة وزيادة في السيولة النقدية والقروض لفائدة الاقتصاد.²

¹ - Mariam El Hamiani Khatat, Nicolas End, and Rym Koisi, **Tinisia Monetary Policy Since the Arab Spring: The Fall of the Exchange Rate Anchor and Rise of Inflation Targeting**, IMF Working Paper, Middle East and Centrale Asia Department, august 2020, p:24 – 25.

* - مشروع التوأمة: بين تونس وفرنسا كان حول إنشاء إطار للسياسة النقدية للبنك المركزي التونسي يركز على استهداف التضخم.
* - التعويم المدار: يعني ترك سعر الصرف يتحدد وفقاً للعرض والطلب مع لجوء المصرف المركزي إلى التدخل كلما دعت الحاجة إلى تعديل هذا السعر مقابل بقية العملات.

² - منجى مقدم، **السياسة النقدية في تونس بين الضغوط الخارجية والانتظارات الداخلية**.

<https://www.arabdevelopmentportal.com/ar/blog/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3>

المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في تونس للفترة 1990 – 2019

يتصرف البنك المركزي من خلال الاحتياطي الإلزامي الذي تم إنشاؤه منذ 28 سبتمبر 1964 و الذي يعد أداة مميزة تمكنه من تنظيم السيولة المصرفية والتحكم في مواردها، واستخدامات البنوك وفقاً لمتطلبات التوازن النقدي، وقد خضعت هذه الأداة للعديد من التعديلات، كان أهمها في عام 1989 في واقع الأمر السلطات النقدية التي لاحظت تسارعاً نسبياً في زيادة السيولة خلال الأشهر الأولى من 1989 أعادت تنشيط الاحتياطي الإلزامي من أجل احتواء زيادة عرض النقود في الحدود الموضوعية وفقاً لمعدل النمو الاقتصادي وضبط التضخم، أيضاً خضعت أداة الاحتياطي الإلزامي لتعديل من جديد في بداية 1990 وتنص الإجراءات الجديدة على أنها تشكل أكثر من 2 % من إجمالي ودائعها، ومبلغ الاحتياطي يتعلق بإجمالي الودائع تحت الطلب، وشهادات الودائع والحسابات الخاصة الادخارية باستثناء ودائع الادخار المرتبطة مثل مدخرات الإسكان والمشاريع الاستثمارية، أما معدل الخصم فزاده البنك المركزي منذ كانون الثاني (جانفي) 1981 من أجل تحفيز البنوك على ضمان التمويل الكافي للاقتصاد وخاصة القطاعات التفضيلية للإنتاج والتصدير كما أدخل البنك التونسي خلال عام 1988 بعض التعديلات على شروط البنوك المتعلقة بالاعتمادات المعاد خصمها وتحديد السعر الأساسي الذي طبقت البنوك كأساس للتجديد، فقد تمت زيادة معدل الائتمانيات محددة الأجل بمقدار 4/3 نقطة، أما بالنسبة للقروض قصيرة الأجل فقد تم تخفيض معدل إعادة الخصم بمقدار نقطة مئوية واحدة إلى 6 % 4.75 % على التوالي اعتباراً من 12 سبتمبر 1988،¹ وعلى الرغم من التخلي عن هذه الأداة منذ عام 1996 كطريقة لإعادة تمويل البنوك، إلا أن هذه التقنية تضمنت إعادة تمويل البنوك من خلال حصة البنك المركزي التونسي،² حيث كان هناك إجماع عن

رفع سعر الفائدة الرئيسية لاعتبارات الاستقرار المالي بشكل أساسي و منذ عام 2000 تم رفع السعر الرئيسي مرة واحدة فقط بمقدار 25 نقطة أساس في عام 2006 حيث تم رفعه من 5 % إلى 5.25 % وظل معدل السوق المالي اليومي الذي يشكل المعدل المرجعي لجميع الأدوات المالية غير متقلب بسبب استخدام البنك المركزي التونسي لأدوات مختلفة مثل عمليات الضغط الدقيق وخلال الأشهر الأولى من عام 2011 في بيئة الركود الاقتصادي خفض البنك المركزي التونسي المعدل الرئيسي مرتين من 4.5 % إلى 3.5 % وشمل ذلك من ناحية تخفيف الأعباء المالية للشركات ولاسيما تلك المتضررة من آثار الاضطرابات الاجتماعية، ومن ناحية أخرى السعي إلى دعم الاستثمار الخاص، أما الاحتياطي الإلزامي فقد كان بالتوازي مع أداة سعر الفائدة، حيث يعاد الاحتياطي الإلزامي (غير المدفوع) للبنوك في حساباتها الجارية لدى البنك المركزي التونسي فهي أداة مميزة بسبب تأثيرها على السيولة والخلق النقدي للبنوك عبر قناة الائتمان، ومنذ اصلاح طريقة حساب الاحتياطي الإلزامي عام 2002 استخدم البنك المركزي التونسي هذه الأداة فقط عام 2006 لمواجهة تراكم السيولة الزائدة على مستوى سوق المال وارتفاع التضخم، ثم رفع معدل متطلبات الاحتياطي الإلزامي اعتباراً من 1 ماي 2010 إلى 12.5 % للودائع تحت الطلب و 1.5 % مقابل 1 % للودائع في الحسابات لأجل وحسابات التوفير الخاصة الأخرى ذات الاستحقاق، في 2011 شرع البنك المركزي التونسي في ثلاث مناسبات في

¹ - **Tunisian Financial System, Banque centrale du Tunisie.**

<https://sesricdiag.blob.core.windows.net/sesric-site-blob/files/article/31.pdf>

² - Brahmi Mohsena, Adala Laadjal, **Reorganization Strategy For the Tunisian Central Bank**, Journal of Corporate Governance, Insurance, and Risk Management (JCGIRM), Vol(01), N(02), 2014, p:137.

* - **التسيير الكمي:** يعرف أيضاً باسم التسهيل الكمي، وهو سياسة نقدية غير تقليدية يقوم بها البنك المركزي عوضاً عن السياسات النقدية التقليدية المتبعة عندما تصبح غير فعالة وذلك من خلال قيام بشراء الأوراق المالية طويلة الأجل من السوق.

** - **المروحية النقدية:** مصطلح مجازي، استوحاه الاقتصادي ميلتون فريدمان عام 1969 كدلالة على أن المصارف المركزية يمكنها دائماً زيادة عرض النقود، وتخليص الاقتصاد من مصيدة الانكماش، عبر اتباع فكرة التوزيع العشوائية للمال المجاني بين المستهلكين، في محاولة لتحفيز زيادة الصرف، وبالتالي تحفيز التضخم كطابعة أموال جديدة، وضخها في الاقتصاد.

تخفيض معدلات الاحتياطي من خلال تخفيض معدل الفائدة المطبق من 12.5 % إلى 2 % على الودائع التي تقل عن 3 أشهر مما أتاح الإفراج عن ظرف إضافي للسيولة يزيد عن 1.4 مليار دينار تونسي¹.

وفي عام 2012 أصبحت السياسة النقدية مقيدة مع ارتفاع الفائدة الرئيسية من يناير إلى يوليو، حيث اتبع البنك المركزي التونسي سياسة نقدية محايدة فكان عليه تزويد القطاع المصرفي بالسيولة والحفاظ على استقرار الأسعار من أغسطس (أوت)، إن فضل تشديد السياسة النقدية جعل المعدل الرئيسي مستقراً عند مستوى 3.5 % في نهاية 2011 حتى يوليو 2012، و تم رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 4 % نهاية مارس 2013 وفي نهاية 2013 بدت السياسة النقدية وكأنها بين المطرقة والسندان فيما يتعلق بالقرارات التي يتخذها البنك المركزي التونسي من الزيادة في المعدل الرئيسي لوقف التوقعات التضخمية من ناحية وتقليل التغيرات في متطلبات الاحتياطي لتوفير السيولة للنظام المصرفي من ناحية أخرى.²

و استمرت معاناة المصرف التونسي خلال عام 2014 من أوضاع نقص السيولة للعام الثالث على التوالي، و ذلك نتيجة ظروف عدم اليقين التي تمر بها البلاد أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي في دول منطقة اليورو "الشريك التجاري" الأبرز الذي أدى إلى انخفاض من النقد الأجنبي المتحصل عليه وتراجع صافي الأصول الأجنبية وقد ساهمت عوامل أخرى محلية مثل تباطؤ معدلات نمو الودائع المحلية مقارنة بمعدلات نمو الطلب على الائتمان، وتزايد متطلبات وتمويل عجز الموازنات العامة وبعض الإجراءات المحلية في ظهور أزمات نقص السيولة بشكل حاد خلال العام و قد دفعت هذه التطورات المصرف المركزي إلى اتخاذ تدابير دعم السيولة وتوفير التمويل اللازم بمتطلبات، النشاط الاقتصادي.³

وقد شهدت السيولة المصرفية تحسناً خلال العام 2016 في ربيع الأخير، حيث انخفضت قيمة تدخلات البنك المركزي من خلال تسهيلات 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،⁴ 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،⁵ كما شهد عام 2018 رفعين لأسعار الفائدة، وعمِلَ البنك المركزي التونسي على تيسير شروط استخدام أدوات التغطية ضد المخاطر صرف وأسعار الفائدة (العقود الآجلة، والمقايضات، اتفاق السعر الآجل خيرات الصرف،⁶ 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.

¹ - Ewa Wrobel, Jan Przystupa, Tarak Jardak, Aymen Makni, **Les Mecanismes de Transmission de la Politique Monétaire en Tunisie Working Paper**, Sercies N (04), 2014, p: 07 – 08.

² - Fatma Marrakchicharfi, **La Politique Monétaire en Tunisie en Période de Transition Faire Face à la Vulnérabilité Economique et bancaire**, Technique Financières et Développement, 2016, pm 53 -55.

³ - صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: **التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية**، العدد (35) 2015، ص: 162 – 163.

⁴ - صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: **التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية**، العدد (33) 2016، ص: 194 – 195.

⁵ - صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: **التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية**، العدد (37) 2017، ص: 130.

⁶ - صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: **التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية**، العدد (39) 2019، ص: 128.

المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في تونس للفترة 1990-2019

خلال الفترة ما بين 1987-1991، ظل معدل التضخم مستقرا إلى حد ما بمتوسط 7.48 %، وكان هذا الاستقرار نتيجة ضبط الإنفاق العام وسياسة الأجور الحكيمة، وانطلاقا من عام 1992 بدأ معدل التضخم في الانخفاض مسجلا انخفاضا بنسبة 2 % مقارنة بالعام السابق وتقلبا بمتوسط قدره 4.83 % بين عامي 1992 و1994، ولكن هذا الوضع لم يتم طويلا منذ ارتفاع معدل التضخم مرة أخرى حيث بلغ 6.3 % في عام 1995. وجاءت هذه الزيادة نتيجة ارتفاع أسعار بعض المنتجات الأساسية مثل زيت الزيتون الذي انخفض إنتاجه لمدة عامين متتاليين وشهدت الفترة بين عامي 1996 و2003 انخفاضا معدل التضخم، حيث بلغ معدله 2.94 % بحد أدنى 2 % تم الحصول عليه في عام 2001 هذا الانخفاض في معدل السعر يفسره البنك المركزي التونسي في تقريره الثاني والأربعين لعام 2000 بالسياسة النقدية التقييدية حيث تهدف هذه السياسة إلى ضمان نمو للسيولة يتناسب مع معدل تكوين الثروة مع التمويل المناسب للاقتصاد، علاوة على ذلك فإن الانخفاض في معدل التضخم يعزى إلى تطبيق سياسة موازنة حكيمة تستند إلى ترشيد الإنفاق العام، وتحسين عائد النظام الضريبي، والرضا المنتظم لطلب السوق المحلي سواء عن طريق المحلية أو المنتجات المستوردة، أو عن طريق الإسهامات الاستراتيجية، من خلال تشجيع النمو وفعالية الرقابة على الأنشطة الاقتصادية وبواسطة الدفاع عن قيمة الدينار التونسي وبالتالي تنافسية الاقتصاد التونسي.¹

و قد حددت السياسات النقدية التضخم كنسبة مئوية من التغير السنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك حيث تمت السيطرة التضخم بعد ارتفاعه في أغسطس (أوت) 2006 بـ 4.490 % نتيجة لارتفاع أسعار النفط العالمية، أي فترات السيولة الزائدة ومع ذلك سرعان ما تراجع بعد تشديد السياسة النقدية التي وضعها البنك المركزي التونسي، للذهاب إلى 2 % على أساس سنوي في ماي 2007 فقد كانت التوقعات إيجابية حيث انتعش النمو المحلي الإجمالي الحقيقي²، وبلغ معدل التضخم 4.9 % في عام 2008 وأصبح 6 % عام 2014³، لتستقر نسبة التضخم في حدود 5.7 % خلال شهر مارس 2015 أي في نفس مستوى شهر فيفري بعد أن كانت في حدود 5.5 % في جانفي 2015 وفق لمعطيات التي نشرها المعهد الوطني للإحصاء.

وصرح البنك المركزي التونسي بأن نسبة التضخم في تونس خلال 2015 حافظت على نفس النسبة المسجلة خلال 2014 في حدود 4.9 % وفقا لوكالة الأنباء التونسية⁴، كما كشف معهد الإحصاء الحكومي التونسي أن نسبة التضخم بلغت حتى نهاية ديسمبر (كانون الأول) 2016 نحو 4.2 % مسجلةً بذلك ارتفاعا عن العام 2015، بعد أن انحصرت نسبة التضخم نهاية 2015 في حدود 3.5 %، وكشف أيضا معهد الإحصاء أن أعلى مستوى للتضخم سجل خلال شهر سبتمبر (أيلول) وديسمبر (كانون الأول)، مقابل تراجع هذه النسبة في شهري يونيو (حزيران)، ويوليو (تموز)، حيث بلغت 3.7 %، في حين استقرت في شهر أكتوبر (تشرين الأول) عند 3.9 %، وبرر معهد الإحصاء ارتفاع نسبة التضخم بارتفاع أسعار العديد من المواد

¹-ELweriermmi Malek، Nasfi Fkli Wahiba, Zraiga Firas, **Inflation and real Measure of Central Bank Independence in Tunisia**, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, vol (11), no (03), 2021, p: 415 – 416.

²- Amiri Kaouther, TalbiBisma, Règle de Taylor dans le Cadre du Ciblage D'inflation : Cas de la Tunisie, Journal Home page : www.elsevier.com/locate/rgo, 2013, p :179- 180.

³ - Abdelli Soulaïm, Belhadj Bisma, **The Dynamic Stochastic General Equilibrium Model for Monetary Policy Analysis in Tunisia**, Global Journal of HUMAN-SOCIALSCIENCE: ECONOMICS, volume (15), issue (03), 2015, p :02 – 03.

¹ – رؤية المملكة العربية السعودية 2030:

<https://www.mubasher.info/news/2897771/%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3-%D8%B9%D9%86%D8%AF-4-9-%D8%AE%D9%84%D8%A7%D9%84-2015>

تم الاطلاع: 19 / 03 / 2022

الأساسية فضلا عن ارتفاع أسعار السكن والطاقة بنسبة 5.6 % ، والنقل بنسبة 4.4 % ويقول عدد من الخبراء أن نسبة التضخم الحقيقية تخالف تماما ما هو معلن من قبل الدوائر الرسمية، مشيرين إلى أن نسبة التضخم تصل إلى 10% وتصنف تونس بحسب تقرير صادر عن صندوق النقد العربي في سبتمبر (أيلول) الثالثة عربيا في ارتفاع نسبت التضخم، وخلال السنوات الخمس الماضية لم تسجل تونس أي تراجع في نسبة التضخم مقارنة بالعام 2010 التي يتخذها معهد الإحصاء كسنة مرجعية، حيث تراوحت هذه النسبة بين 4.1 % نهاية 2015 و 4.8 % نهاية 2014 و 5.7% في 2013، وتسعى الحكومة إلى محاصرة نسبة التضخم بالكثيف من حملات المراقبة على الأسعار، وترشيد الاستهلاك، وتعديل الزيادات في أسعار المواد الأساسية غير أن خبراء الاقتصاد يؤكدون أن مشكلة التضخم تعود أساسا إلى مشاكل هيكلية في الاقتصاد التونسي، أهمها ضعف النمو وتعطل الإنتاج في قطاعات حيوية فضلا عن التراجع الحاد لسعر العملة المحلية¹، و قد انخفض معدل التضخم في تونس إلى 4.9 % في نوفمبر (تشرين الثاني) إلى 5.4 % أكتوبر (تشرين الأول) وقال المعهد التونسي للإحصاء في بيان أن هذه النسبة هي الأضعف منذ شهر يونيو (حزيران) 2017 ويرى معهد الإحصاء التونسي أن هذا التراجع في التضخم يرجع إلى انخفاض وتيرة ارتفاع أسعار مجموعة من الأغذية والمشروبات من 5.6 % إلى 4.3 % خلال فترتي المقارنة، وأيضا نتيجة تراجع أسعار مجموعة خدمات المطاعم والفنادق من 3. % إلى 1.3 % ، وشهدت نسبة التضخم استقرارا لثلاثة أشهر متتالية (أوت -أكتوبر) عند مستوى 5.4 % على أساس سنوي².

ويتبنى البنك المركزي في تونس سياسة نقدية تقييدية في ظل ارتفاع معدل التضخم حيث شهدت عام 2018 رفعين لأسعار الفائدة أعقبهما رفع ثالث لسعر الفائدة خلال الربع الأول من عام 2019، من ناحية أخرى يسعى البنك المركزي التونسي خلال الفترة القادمة إلى إتباع سياسة نقدية تكون قادرة على المساهمة في إعادة الاستقرار الاقتصادي، والتحكم في التوازنات الكلية من بين أهم أولوياتها احتواء العجز في الميزانية الجارية آخذاً في الاعتبار تداعياته على مستوى التمويل الخارجي واحتياطي العملة ومؤشرات الدين وتطور سعر الدينار والتضخم وبالتالي فإن البنك المركزي التونسي، في إطار قيادته للسياسة النقدية، يسعى جاهداً إلى مجابهة الضغوط التضخمية على اختلاف مصادرها بما يتوافق مع هدفه الأساسي المتمثل في تحقيق الاستقرار السعري.³

ولقد عرف الاقتصاد التونسي انكماشاً غير مسبوق مقدراً بـ 10 % بالأسعار الثابتة خلال الأشهر التسعة الأولى من 2020 مقابل نمو 1.1 % في نفس الفترة من العام الماضي، وفقاً لبيانات البنك المركزي التونسي.⁴

¹ - <https://www.alaraby.co.uk>

² - تونس، الاناضول:

<https://arabi21.com/story/1319731/%D8%A7%D9%86%D8%AE%D9%81%D8%A7%D8%B6-%D9%85%D8%B9%D8%AF%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3-%D8%A5%D9%84%D9%89-4-9-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A6%D8%A9>

تم الاطلاع: 19 / 03 / 2022

³ - هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، دراسة اقتصادية: استهداف التضخم تجارب عربية ودولية، صندوق النقد العربي، العدد (62)، 2020، ص: 52.

[Http:// : www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)

⁴ - تونس، الاناضول:

<https://arabi21.com/story/1319731/%D8%A7%D9%86%D8%AE%D9%81%D8%A7%D8%B6-%D9%85%D8%B9%D8%AF%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3-%D8%A5%D9%84%D9%89-4-9-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A6%D8%A9>

تم الاطلاع: 19 / 03 / 2022

المبحث الثالث: مسار السياسة النقدية في ليبيا وتطور التضخم

ينظر إلى السياسة النقدية على أنها إحدى سياسات الاقتصاد الكلي لإدارة الطلب والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار ومن خلال هذا الدور المهم تستطيع السلطات النقدية وعلى رأسها البنك المركزي كأعلى سلطة نقدية المساهمة في علاج الاختلالات الاقتصادية على المستوى الداخلي والخارجي والعمل على زيادة قدرة الاقتصاد الليبي على مواجهة التحديات الاقتصادية وخاصة بعد ما شهد الاقتصاد الليبي تحولات ما بعد سنة 2005 وخاصة بعد صدور قانون رقم (1) لسنة 2005 بشأن المصارف وقد جاء هذا القانون ليكرس الاستقلالية المؤسسية والوظيفية لمصرف ليبيا المركزي وأعطى مجلس إدارة المصرف صلاحيات واسعة في اتخاذ القرارات بما ينسجم مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة في ليبيا.¹

المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في ليبيا للفترة 1990-2019

تعد السياسة النقدية عنصراً مهماً من عناصر السياسة الاقتصادية الكلية، نظراً لأن تأثيرها يتعدى إلى بقية السياسات الأخرى بتوفير السيولة اللازمة، وتقوم أدواتها بوضع حد للتوسع النقدي باستخدام السقف الائتماني بغية تحقيق الأهداف النهائية والوسطية.²

أولاً: تطور السياسة النقدية في الاقتصاد الليبي خلال الفترة 1989-2004:

شهدت بداية هذه الفترة تطبيق العقوبات الدولية على ليبيا فيما يعرف بقضية "لوكرى" * الأمر الذي انعكس على تزايد نسبة العملة في التداول بالنسبة للبنوك الأخرى خلال عامي 1992 و1993، خصوصاً مع القيود التي تفرضها الدولة الليبية على بيع وشراء العملات مما أدى إلى تزايد الطلب على العملة وتنامي السوق الموازية وارتفاع معدل التضخم خلال هذه الفترة، وخلال هذه الفترة أخذ عرض النقود في تزايد، وذلك نتيجة اتجاه الدولة نحو إتباع سياسة توسعية وصدور القانون رقم (9) لسنة 1992 ولائحته التنفيذية الذي فتح المجال أمام التوسع في القطاع الخاص³، حيث ظهر في هذه الفترة اتجاه عام لتغيير المناخ الاقتصادي فصدرت مجموعة من القوانين تسمح على نطاق محدود للقطاع الخاص (الأفراد، والشركات المساهمة الجماعية) بالعمل في معظم الأنشطة

الاقتصادية مثل التجارة الداخلية والخارجية وقطاع الأعمال والإنشاءات والخدمات الأخرى، كما استوجبت المرحلة صدور القانون رقم (1) لسنة 1993 بشأن المصارف والنقد والائتمان، ومن أبرز التغييرات التي تضمنها هذا القانون السماح بفتح مصارف محلية خاصة جديدة والسماح للمصارف الأجنبية بفتح فروع ومكاتب تمثيل لها في ليبيا، ولعل أهم ما ميز هذه الفترة هي الإجراءات المتعلقة بسعر الصرف فيما لو كان هناك استهداف لسعر الصرف وذلك من خلال جملة من الإجراءات والقرارات يمكن سردها كما يلي:

- من 14 فبراير 1999 وحتى نهاية عام 2001 اعتمد تنفيذ ما عرف باسم "سعر الصرف الخاص المعلن" تم بموجبه بيع النقد الأجنبي للأغراض الشخصية والتجارية بسعر يحدده (المصرف المركزي) دون وضع قيود كمية وقد استخدم هذا السعر إلى جانب سعر الصرف الرسمي تمهيداً لتعديل سعر صرف الدينار وصولاً إلى تحديد القيمة التبادلية الحقيقية للدينار الليبي.
- تراوح السعر الرسمي للدينار الليبي مقابل الدولار الأمريكي ما بين 3.34 دولار للدينار الواحد في عام 1999 إلى 1.55 دولار للدينار الواحد في نهاية عام 2001 وفقاً للتغيرات التي طرأت على القيمة التعادلية للدينار الليبي مقومة بوحدات حقوق السحب الخاصة.

¹ علي منصور عطية، محمود أحمد حسين، دور السياسة النقدية في ظل الظروف السياسية في تحقيق الاستقرار الكلي في ليبيا خلال الفترة 1986-2017، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد (16)، المركز الديمقراطي العربي برلين، ألمانيا، 2021، ص: 89.

² محمد عمر محمد الشيباني، فعالية السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات الليبي خلال الفترة 1990-2010، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، جامعة طرابلس، ليبيا، 2016، ص: 01.

³ سند حسين محمد حسين، أثر تغييرات عرض النقود على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم في سعر الصرف في ليبيا خلال الفترة 1980-2017، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، جامعة دمياط، ليبيا، 2018، ص: 99.

* قضية لوكرى: متعلقة بواقعة تفجير طائرة أمريكية عام 1988 بأمر المخبرات الليبية.

- في الأول من يناير 2002 تم تعديل وتوحيد أسعار صرف الدينار الليبي في اتجاه تخفيض قيمته وفقا لسعره الرسمي بنسبة 50% عما كانت عليه في عام 2001، ليصبح 0.6080 وحدة حقوق سحب خاصة لكل دينار ليبي، أي ما يعادل 1.3 دولار أمريكي، وفي 15 يونيو 2003 تم تخفيضه مرة أخرى بواقع 15% ليصبح 0.5175 وحدة حقوق سحب خاصة مقابل كل دينار ليبي بهدف احتواء الضريبة، وكذلك إلغاء التمييز في سعر الصرف بين الجهات المعفاة وغير المعفاة من هذه الضريبة، وما يزال هذا السعر قائماً.

وتشهد أسعار صرف الدينار الليبي مقابل العملات الأخرى استقراراً ملحوظاً ولا يوجد مظهر من مظاهر السوق الموازية¹ وصدر القانون رقم (5) لسنة 1997 المتعلق بتشجيع استثمار رؤوس الأموال الأجنبية في ليبيا وتحديد الحقوق والمزايا وقرر بذلك مجموعة من الشروط التي يجب أن يلتزم بها المستثمر للحفاظ على استقرار نشاطه داخل البلاد، بالإضافة إلى حدوث مجموعة من التطورات العالمية التي أثرت على مسار السياسة النقدية خلال هذه الفترة والتي كانت من ضمنها، الارتفاع الحاد الذي شهدته أسعار النفط في الأسواق العالمية خاصة في السنتين 2000 – 2001 والذي أدى إلى حدوث تحسن ملحوظ في ميزان المدفوعات و ما نتج عن هذا التحسن من زيادة رصيد البلاد من النقد الأجنبي،² بينما تزايد نمو عرض النقود بشكل مطرد منذ سنة 1991 وحتى 2008 ، وذلك بسبب نمو شبه النقود، وعرض النقود M₁ بشكل متزايد، فبلغ أعلى له عام 2008، حيث وصل إلى حوالي 55% مقابل 42% عام 2007.³

إن الفترة 2000 – 2003 اتسمت بالانخفاض في المستوى العام للأسعار فقد سجلت هذه الفترة معدلات سالبة ففي عام 2001 وحتى عام 2003 تغيرت المعدلات 9.1%، 9.5%، 1.9% على التوالي ويفسر هذا الانخفاض بسبب ارتفاع قيمة الدينار الليبي مقابل الدولار في السوق الموازية نتيجة لتطبيق المصرف المركزي لسياسة تخفيض سعر الصرف الرسمي عام 2000.⁴

ثانياً: تطور السياسة النقدية في الاقتصاد الليبي خلال الفترة 2005 – 2012:

باتخاذ العديد من الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية 2002 – 2010 قام مصرف ليبيا المركزي في خلال هذه الفترة من تحقيق أهداف متمثلة في استقرار المستوى العام للأسعار والمحافظة على سلامة النظام المصرفي بما ينسجم مع أغراض المصرف ووسائل تحقيق هذه الأغراض وفقاً لأحكام القانون، وبالنظر إلى أهمية دور السياسة النقدية في إحداث التغيير المطلوب على مستوى الاقتصاد الكلي، الذي يعتمد على الاستفادة من البيانات والمعلومات المتوفرة لدى القطاع النقدي ودراسة تأثيراتها المختلفة على النشاط الاقتصادي، فقد صدر قرار لجنة السياسة النقدية عن محافظ مصرف ليبيا المركزي رقم (32) لسنة 2005 بتاريخ 7 / 4 / 2005 بإنشاء لجنة بالمصرف تضم في عضويتها بعض المسؤولين بالمصرف وبعض المختصين من خارجه لوضع الإطار العام للسياسة النقدية بما يكفل تحقيق أهدافها ودراسة كافة المسائل المتعلقة بأداء السياسة النقدية والمصرفية وتأثيراتها في النشاط الاقتصادي ورفع توصياتها إلى مجلس الإدارة لاتخاذ ما يراه بشأنها⁵، وعقدت لجنة السياسة النقدية بمصرف ليبيا المركزي اجتماعها العادي الثاني لعام 2012 يوم

1- سالم محمود أحمد دخيل الله، **تقييم أداة وفعالية السياسة النقدية لمصرف ليبيا المركزي دراسة تحليلية للفترة من 2001 – 2010**، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الإجازة العالية (الماجستير) في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، جامعة بنغازي، ليبيا، 2013 ص: 65 – 67.

2- أحمد دنف، محمود أحمد دنق، **تقييم أداء السياسة النقدية المطبقة في ليبيا خلال الفترة 1980 – 2015**، مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية العدد (3)، 2017، ص: 49.

3- سامية عمران حريب، **تأثير عرض النقود على ميزان المدفوعات في ليبيا خلال الفترة 1980 – 2008**، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الإجازة العالية ماجستير في الاقتصاد، الأكاديمية الليبية، فرع مصراته، مدرسة العلوم الإدارية والمالية قسم الاقتصاد، ليبيا، 2013، ص: 65.

4- لطيفة بهلول، أيمن حمادة، أمال منصور الدهاش، **دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد (22)، العدد (02)، 2019، ص: 302.

1 – تطولا السياسة النقدية خلال الفترة 2002 – 2007 مسيحي:

<https://cbl.gov.ly/uploads/2016/03/%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2007.pdf>.

2 – مصرف ليبيا المركزي، السياسة النقدية، بيان لجنة السياسة النقدية في يوم 28 / 03 / 2012:

الثلاثاء الموافق 27 / 03 / 2012 برئاسة السيد محافظ مصرف ليبيا المركزي وبحضور جميع أعضائها، وبعد استعراض التطورات الاقتصادية المحلية والدولية والتغيرات المتوقعة خلال الفترة القادمة على المستويين المحلي والدولي، اتخذت اللجنة القرارات التالية:

- ✓ الإبقاء على سعر إعادة الخصم عند المستوى الحالي البالغ 3%؛
- ✓ الإبقاء على سعر الفائدة على شهادات إيداع مصرف ليبيا المركزي لأجل استحقاق مدته 91 يوم عند مستواه الحالي البالغ 1%؛
- ✓ الإبقاء على سعر الفائدة على شهادات إيداع مصرف ليبيا المركزي لأجل استحقاق مدته 28 يوم عند مستواه الحالي البالغ 0.85%؛
- ✓ الإبقاء على سعر الفائدة على تسهيل ليلة واحدة عند 0.25%؛
- ✓ الإبقاء على معدل الاحتياطي الإلزامي على ما هو عليه عند معدل 20%؛
- ✓ الإبقاء على نسبة السيولة على ماهي عليه عند نسبة 25%¹.

ثالثاً: تطور السياسة النقدية في الاقتصاد الليبي للفترة 2013-2019:

أبدى مصرف ليبيا رأياً متحفظاً بشأن السياسة النقدية، فقد حاول استخدام موقعه للإبقاء على معدلات التضخم منخفضة لكن الأدوات المتاحة له كانت محدودة للغاية بسبب عوامل سياسية عديدة:

- الانقسام داخل المصرف المركزي حيث يقوم الفرع الشرقي بإصدار العملة والسندات بشكل مستقل، وبالتالي ضخ سيولة في الجهاز المصرفي لا تخضع لرقابة مصرف ليبيا المركزي؛
- عدم القدرة على إدارة سعر الصرف بشكل مباشر نظراً لمحدودية سلطة مجلس إدارة مصرف ليبيا المركزي؛
- تحريم جميع الأدوات المغلة للفائدة بموجب قانون الصيرفة الإسلامية رقم (1) لسنة 2013 وتفسيره، مما يمنع استخدام الفائدة كأداة السيولة المصرف المركزي بالبياض تطبيق هذا التحريم لمدة خمس سنوات في عام 2017؛
- تؤدي الدولة بحكم الأمر الواقع وكثرة الودائع بالسوق السوداء أو الموازية إلى إضعاف القوة النقدية للودائع بالدينار.

يستحيل التخطيط في ظل عدم اليقين الذي يكتنف المشهد السياسي، فالدولة لم تنعم بموازنة متفق عليها رسمياً منذ 2014 ومعظم النفقات بالموازنة العامة تحدد لاحقاً بسبب الضغوط السياسية في كثير من الأحيان، وتوقف معظم التمويل الحكومي طويل الأجل، على المستوى الوطني ومستوى البلديات لدعم احتياجات مثل تطوير مرافق البنية التحتية وصيانتها، و نوه هنا أن مصرف ليبيا المركزي وفرعه الشرقي يتعرض لضغوط سياسية هائلة من أجل ضخ الأموال في الجهاز، وتستخدم هذه الأموال في دعم القوة الشرائية الآخذة في تراجع للسكان الليبيين، لاسيما الفئات الفرعية المتحالفة مع الفصائل المختلفة، وبالتالي فإنه يتم ضخ هذه الأموال في الأجور سواء من خلال الرواتب بالدينار الليبي أو إجراء تعيينات جديدة، ومن المتوقع زيادة عائدات النفط مع عودة بعض الاستقرار إلى حقول النفط الشرقية، لكن لا يتوقع أن تغطي هذه الزيادة ارتفاع فاتورة الأجور بشكل كامل، ولهذا يتعين سد أي عجز من خلال طباعة الأموال.²

<https://cbl.gov.ly/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2>
11/03/2022

2- البنك الدولي، التمويل والتنافسية والابتكار، مراجعة القطاع المالي في ليبيا، تقرير، فبراير 2020، ص: 26.

وفي الأخير، لا يذكر للسياسة النقدية بأدواتها المتعددة دور فعال في الحياة الاقتصادية في ليبيا وخصوصا الفوائد المصرفية ويمكننا ارجاع أسباب ضعف ومحدودية دور السياسة النقدية وعدم فعاليتها إلى عديد من العوامل التي كبلت دور القطاع المصرفي من أداء الدور المناط به لحلحلة الأزمة الحالية وهي:

- سيطرة القطاع العام على النشاط الاقتصادي واقتصار السياسة الاقتصادية في ليبيا على استخدام السياسة التجارية الكمية وسياسة الرقابة المشددة على الصرف الأجنبي؛
 - ضعف المرتبات (الدخل الأساسي) لأغلب العاملين في ليبيا ووقوعه تحت طائلة القانون رقم (15) لسنة 1981 ولفترة تجاوزت العقدين ونصف جعل الفئاض عن الاستهلاك والمفترض ذهابه إلى الادخار محدود جداً وفي كثير من الأحيان يساوي صفر أو بالسالب (ادخار سالب)؛
 - نظرة المجتمع الليبي المسلم إلى القواعد المصرفية على أنها من الربا المحرمة شرعاً، وبالتالي ضعف دورها في التأثير على العرض والطلب النقود لدى الجمهور ومعدلات الادخار والاستثمار ومن ثم النمو الاقتصادي؛
 - غياب الوعي الادخاري في المجتمع وتفضيل الجمهور التعامل النقدي (الكاش) في المعاملات الاقتصادية اليومية وإبرام الصفقات نقداً عوضاً عن التعامل بالصكوك والبطاقات المصرفية والخدمات الإلكترونية المصرفية؛
 - صغر حجم القطاع الخاص الليبي وسيطرة القطاع العام بالنصيب الأكبر في الاستثمار المحلي ووجود أنشطة اقتصادية (كالنشاط التجاري مثلاً) لها عائد مرتفع ومخاطر أقل من إيداع الأموال بحسابات الادخار والودائع لأجل خصوصاً في مثل هذه الظروف؛
 - المخاوف الأمنية وصعوبة استرداد العميل لأمواله بعد تحديد سقف معين للحساب من قبل المصرف التجاري، ساهم في عزوف كثير من العملاء عن إيداع أموالهم بالمصرف التجاري وتفضيل اكتنازها في البيوت؛
 - تخلف البنية التحتية للقطاع المصرفي في ليبيا وانقطاع الكهرباء بشكل متكرر وبطء خدمة الانترنت ورداءة الاتصالات، جعلت من عمليات تحديث الخدمات المصرفية ومحاولة إيجاد حلول مبتكرة ومستوردة من بيئات اقتصادية ومصرفية متطورة للتغلب على مشكلة نقص السيولة النقدية أمراً في غاية الصعوبة.
- إن اجتماع العوامل السابقة إضافة إلى تدهور الوضع الأمني وتفشي الفساد جعل السياسة النقدية في ليبيا عاجزة اليوم عن حل المشاكل والأزمات المالية التي تعصف بالاقتصاد الوطني واقتصر دور المصرف المركزي في إدارة الأزمة حتى الآن على منح الاعتمادات المستندية ودور المراقب على الصرف الأجنبي إضافة إلى الإقناع الادبي.
- ونشير هنا إلى أن البنك المركزي الليبي قام بطبع أربعة مليارات دينار من العملة المحلية للتغلب على مشكلة نقص السيولة بالمصارف التجارية مع وجود 24 مليار دينار خارج القطاع المصرفي واستمرار الوضع الأمني غير المضمون وضبابية الوضع السياسي والحروب الدائرة في بعض المناطق وحوادث الاعتداء على موظفي المصارف إضافة إلى العوامل التي ذكرناها أنفاً، يجعل من إمكانية هروب العملة خارج القطاع المصرفي مرة أخرى وارداً وبقوة، مهما كانت أسعار الفائدة التي ستمنح على الأوراق التجارية والمالية المرتفعة، وبالتالي المزيد من معدل التضخم وتدهور قيمة الدينار الليبي وزيادة حجم السوق الموازية.¹

1 - بوابة أفريقيا الأخبار:

<https://www.afrigenews.net/article/%D8%B3%D9%86%D9%88%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%84%D9%8A%D8%A8%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%AC%D8%A7%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%82%D9%88%D8%B7-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AF%D9%88%D9%8A-%D9%84%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9>

المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في ليبيا خلال الفترة 1990-2019

حزمة الأدوات المستخدمة من قبل مصرف ليبيا المركزي خلال فترة الدراسة تشكل مزجاً من الأدوات المباشر والأدوات غير مباشرة ومن الممكن تتبع أهم التطورات التي طرأت على الأدوات الكمية للسياسة النقدية من خلال الآتي:

1. سعر إعادة الخصم:

لقد ظل سعر إعادة الخصم منذ 1963 عند مستواه البالغ 5% حتى عام 2004 حيث تم تخفيضه ولأول مرة في إطار السياسة النقدية التوسعية التي انتهجها مصرف ليبيا المركزي لمعالجة الضغوطات الانكماشية المترتبة على تحسن القيمة الشرائية للدينار وتعديل قيمة الدينار في كثير من مناسبة، ومنذ ذلك التاريخ لجأت لجنة السياسة النقدية في أكثر من مرة إلى تعديل سعر إعادة الخصم للتأثير على الائتمان المحلي والسيولة المحلية، إلا أن تأثيره ظل محدوداً، وفيما يلي التطورات التي شهدتها سعر إعادة الخصم خلال الفترة 2004-2009:

جدول رقم (3 - 12): تطور سعر إعادة الخصم في ليبيا

تاريخ التعديل	2004	2008/5	2009/4	2009/9
سعر إعادة الخصم %	4	5	4	3

المصدر: مصرف ليبيا المركزي، تطور السياسة النقدية المصرفية في الجماهيرية العربية الليبية الشعبية الاشتراكية العظمى، ورقة مقدمة لدورة الاعتيادية الرابعة والثلاثين لمجلس محافظي المصرف المركزي ومؤسسات النقد العربي، طرابلس في 16 الفاتح سبتمبر 2010، ص: 16.

وفي عام 2005 تم تحرير أسعار الفائدة الدائنة (على الودائع) وترك تحديدها للتفاوض بين المصرف والزيون، وفي نفس الفترة تم توحيد أسعار الفائدة المدينة (على القروض) وتحديدها بما يعادل سعر الخصم لدى مصرف ليبيا المركزي مضافاً إلى 2.5%، وتم في عام 2007 تحرير أسعار الفائدة المدينة وترك مسألة تحديدها لمجالس إدارة المصارف التجارية،¹ وتهدف السياسة النقدية في ليبيا كما نصت عليه المادة الخامسة من قانون رقم (1) لسنة 2005 وتعديله إلى تحقيق هدفين أساسيين هما: المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار بما في ذلك استقرار سعر صرف الدينار الليبي والمحافظة على سلامة واستقرار القطاع النقدي والمالي،² وقد تم رفع سعر إعادة الخصم إلى 5% بموجب قرار مجلس الإدارة رقم (26) لسنة 2008 ثم تلى ذلك قرار مجلس إدارة مصرف ليبيا رقم (30) لسنة 2009، بشأن تعديل سعر إعادة الخصم بحيث يصبح 3%، وتأتي هذه الإجراءات في إطار تنفيذ السياسة النقدية المستهدفة لتحقيق الاستقرار بالمستوى العام للأسعار، ونمو اقتصادي قابل للاستدامة.

1- مصرف ليبيا المركزي، تطور السياسة النقدية المصرفية في الجماهيرية العربية الليبية الشعبية الاشتراكية العظمى، ورقة مقدمة لدورة الاعتيادية الرابعة والثلاثين لمجلس محافظي المصرف المركزي ومؤسسات النقد العربي، طرابلس في 16 الفاتح سبتمبر 2010، ص: 16.

2- رضا علي صالح، عبد المجيد الهادي الرتيمي، واقع السياسة النقدية والمالية في الاقتصاد الليبي دراسة تحليلية للفترة 2012-2019، مجلة دراسات الإنسان والمجتمع، العدد (10)، 2020، ص: 13.

2. نسبة الاحتياطي الإلزامي ونسبة السيولة:

ظلت نسبة الاحتياطي الإلزامي على الخصوم الإيداعية لدى المصارف التجارية على ما هي عليه عند 7.5% للودائع الزمنية و15% للودائع تحت الطلب حتى عام 2007، حيث صدر قرار مجلس الإدارة في هذه السنة بشأن توحيد نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي على الخصوم الإيداعية للمصارف التجارية الذي يتم الاحتفاظ به لدى مصرف ليبيا المركزي بحيث يكون 15% من جميع الخصوم الإيداعية لكل مصرف تجاري، كما صدر قرار مجلس إدارة المصرف رقم (25) لسنة 2008 بشأن رفع نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي من 15% إلى 20% من الخصوم الإيداعية للمصارف التجارية، أما بشأن معدل السيولة القانونية فقد صدر قرار مجلس الإدارة رقم (68) لسنة 2008 بتحديد نسبة السيولة المطلوبة للاحتفاظ بها بما لا يقل عن 25% من مجموع الخصوم الإيداعية لكل مصرف تجاري.¹

3. عمليات السوق المفتوحة:

تعتبر عمليات السوق المفتوحة أحد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي تقوم على إصدار أوراق مالية مثل سندات وأذونات الخزينة العامة، أو سندات وشهادات إيداع مصرف ليبيا المركزي وذلك لغرض إدارة السيولة في الاقتصاد والتحكم في المعروض النقدي بهدف المحافظة على استقرار مستوى الأسعار إلى جانب الأدوات النقدية والمالية الأخرى، ولم يتم استحداث أو استعمال أدوات السوق المفتوحة في الجماهيرية بعد إلا أن مصرف ليبيا المركزي يعكف حاليا على دراسة هذه الأداة وتأثيراتها المختلفة وكيفية التعامل بها، خاصة وأنها أصبحت من الأدوات المهمة بعد التحرير الكامل لأسعار الفائدة.² وبعد النجاح الذي حققته عمليات السوق المفتوحة في رسم وتنفيذ السياسة النقدية في بعض بلدان العالم، وتحول معظم المصارف المركزية إلى استخدام هذا النوع من الأدوات وهذه الأداة تحتاج إلى سوق مالي متطور فالسوق الليبي لا يزال في طور البناء حيث تم افتتاح السوق المالي عام 2004 وهو يعاني من كثير من الإشكاليات وبالتالي فإن هذه الأداة شبه معدومة لعدم توفر سوق مالي، وقد استعاض عنها بشهادات إيداع مصرف ليبيا المركزي والتي تعتبر من الأدوات المستحدثة من قبل المصرف المركزي من أجل التأثير في الاحتياطات الفائضة عن حاجة المصارف التجارية واعتبار هذه الشهادات من مكونات السيولة للمصارف التجارية، فقد صدر مجلس إدارة المصرف رقم (67) لسنة 2007، بالإذن لمصرف ليبيا المركزي بإصدار شهادات إيداع، وقد كان أول إصدار لهذه الشهادات في 28 / 05 / 2008 بأجل استحقاق 91 يوم، ولا يسمح في الوقت الحالي بتداولها في السوق الثانوي، ولكن يمكن إجراء عمليات شراء (الريبو) على الشهادات ليوم واحد أو لفترة زمنية، وذلك بغية إعطاء المصارف المرونة في إدارة سيولتها، كما استحدثت في أواخر عام 2009 تسهيلات لليلة واحدة لإيداع الأموال الفائضة لدى المصارف بسعر فائدة 0.25% ولم يشهد التسهيل لليلة واحدة أي تغيير حتى الآن، أما فيما يخص باقي شهادات الإيداع فقد لجأت لجنة السياسات النقدية إلى تغيير سعر الفائدة عليها وفقا لاتجاهات السيولة.

¹- تطور السياسة النقدية في ليبيا خلال الفترة 2002-2010، تاريخ الاطلاع: 7 / 5 / 2022

<https://cbl.gov.ly/uploads/2016/03/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2010.pdf>

²- الموقف التنفيذي للسياسة النقدية والمصرفية خلال الفترة 2002-2007، تاريخ الاطلاع: 7 / 5 / 2022

<https://cbl.gov.ly/uploads/2016/03/%D8%A7%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2007.pdf>

وفيما يلي التطورات التي شهدتها أسعار الفائدة على شهادات الإيداع واتفاقيات إعادة الشراء خلال هذه الفترة.¹

جدول رقم (3 - 13): أسعار الفائدة على شهادات الإيداع:

2010/2	2009/10	2009/9	2009/4	2008/10	2008/2	البيان	
1	1.25	1.25	1.75	2.25	2.25	أجل 91 يوم	سعر الفائدة على شهادات الإيداع
0.85	1.05	-	-	-	-	أجل 28 يوم	سعر الفائدة على إعادة الشراء (الريو)
1.75	2	2	3.75	3.75	4.25	أجل 91 يوم	
1.6	1.8	-	-	-	-	أجل 28 يوم	

المصدر: فتحي محمد بالحسن مجيد، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الاقتصاد الليبي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الإجازة العالية (الماجستير) في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة بنغازي، ليبيا، 2016، ص: 62-63.

المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في ليبيا للفترة 1990-2019

لا يعد التضخم من الظواهر الحديثة النشأة في ليبيا، حيث بدأت بوادر الضغوط التضخمية مع نهاية عقد الخمسينيات من القرن الماضي، وذلك نتيجة للنفقات التي بدأت تمارسها شركات التنقيب عن النفط، مع بدايات اكتشاف وإنتاج النفط في الاقتصاد الليبي آنذاك، وعانى الاقتصاد الليبي خلال العقود التي تلت تلك الحقبة من التضخم بدرجات متفاوتة، وأن معدلاته قد تسارعت في الاقتصاد الليبي منذ بداية التسعينيات، حتى صارت صفة ملاصقة لهذا الاقتصاد.²

أولاً: التضخم في ليبيا للفترة 1990 - 2000:

إن التضخم ظاهرة ليست جديدة على الاقتصاد الليبي ويمكن القول إنها كانت موجوداً في الاقتصاد الليبي منذ فترة السبعينات وخصوصاً بعد ارتفاع أسعار النفط عالمياً مروراً بفترة الحصار وصولاً إلى الأزمة المالية التي شهدها العالم في عام 2008، لقد أوضحت النشرة الاقتصادية الصادرة عن مصرف ليبيا المركزي عام 1998 إن معدلات التضخم خلال الفترة 1982 - 1991، كانت مرتفعة حيث ارتفع الرقم القياسي لنفقة المعيشة في مدينة طرابلس بأسعار عام 1964، من 353.6 مليون دينار ليبي عام 1982 إلى 656.1 مليون دينار ليبي عام 1991، وأوضحت دراسات أخرى غير منشورة قام بها مصرف ليبيا المركزي عام 2008 أن معدلات التضخم خلال الفترة 1980 - 2007، كانت مرتفعة، حيث توضح النتائج التي توصل لها فريق الدراسة ارتفاع المستوى العام لأسعار المستهلك، عام 1993 من 35.2 مليون دينار ليبي عام 1980 ليصل إلى 191.2 مليون دينار ليبي عام 2007 بزيادة قدرها 156.4 مليار دينار ليبي وبمعدل نمو سنوي بلغ 15.8% بين العامين المشار لهما، قد أرجعت الدراسات جزء من هذا التضخم إلى العوامل المحلية والمتمثلة في الإفراط النقدي وفائض الطلب على السلع والخدمات اللذين ساهما بشكل مباشر في إحداث خلل حقيقي بين تيار الإنفاق النقدي وتيار العرض الحقيقي من السلع والخدمات، والجزء الآخر من هذه الضغوطات التضخمية أرجعت ذلك إلى التضخم المستورد من الأسواق العالمية نتيجة اعتماد الاقتصاد الليبي على العالم الخارجي في تلبية العجز في المعروض من السلع والخدمات من خلال الطلب على الواردات السلعية والخدمية.³

¹ فتحي محمد بالحسن مجيد، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الاقتصاد الليبي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الإجازة العالية (الماجستير) في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة بنغازي، ليبيا، 2016، ص: 62-63.

² حسين فرج الحويج، عرض النقود والتضخم في الاقتصاد الليبي (تحليل السببية متعدد المتغيرات)، المؤتمر الأكاديمي الثالث لدراسات الاقتصاد والأعمال "الواقع الاقتصادي والسياسي في ليبيا واستشراف المستقبل"، 2019، ص: 214.

³ أبو عزوم اللافي عبد الرحيم، محمد مصباح سعيد، أبو القاسم عمر السعيد، أثر السياسات المالية والنقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال الفترة 2010 - 2014، الأوراق العلمية المشاركة في ندوة بعنوان "الأزمة الاقتصادية والمالية في الاقتصاد الليبي والتحديات وسياسات الإصلاح المطلوبة"، جامعة سبها، 2016، ص: 48.

جدول رقم (3 - 14): تطور معدلات التضخم في ليبيا للفترة 1990-2000:

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل التضخم %	8.55	11.82	9.35	11.11	14.70	10.98	13.19	14.01	26.23	7.37	- 2.91

المصدر: أبو عزوم اللافي عبد الرحيم، محمد مصباح سعيد، أبو القاسم عمر السعيد، أثر السياسات المالية والنقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال الفترة 2010 - 2014، الأوراق العلمية المشاركة في ندوة بعنوان " الأزمة الاقتصادية والمالية في الاقتصاد الليبي والتحديات وسياسات الإصلاح المطلوبة، جامعة سبها، 2016، ص: 48.

ثانيا: التضخم في ليبيا للفترة 2001-2010:

سجلت معدلات التضخم في ليبيا تغيرات في السنوات السابقة، حيث كانت معدلات الأسعار مستقرة نوعا ما في السنوات 2004 / 2005 / 2006 وسجلت على التوالي 1 % و 3 % و 1.4 % وذلك بسبب الاستقرار السياسي والاقتصادي لدولة ليبيا وكذلك الاستقرار العالمي واستمرار أسعار النفط في الارتفاع، أما في الفترة 2007 / 2008 فلقد سجلت معدلات التضخم ارتفاعا ملحوظا وصل إلى 10.4 %، فلقد تأثر الاقتصاد الليبي في هذه الفترة بما عانت منه جميع الدول في الأزمة العالمية وقد كان سبب هذا الارتفاع راجع إلى عوامل خارجية أو ما يسمى بالتضخم المستورد، وذلك بسبب أسعار الواردات التي تقوم بشرائها الدولة الليبية، تزامنا مع ارتفاع أسعار النفط العالمية التي رفعت من قيمة الدخل النقدي مما تسبب في زيادة عرض النقود وذلك بسبب زيادة الإنفاق العام وزيادة منح الائتمان على الرغم من الاستقرار الاقتصادي والسياسي التي كانت تشهدها الدولة الليبية في تلك الفترة، ومن ثم تراجع معدلات التضخم واستقرت بشكل نسبي في السنوات 2009 / 2010 ووصل إلى 2.4 % بعد تدخل السلطات النقدية والمالية وتطبيق السياسات الاقتصادية الناجحة في الدولة الليبية وتمت معالجة الأزمة.¹

جدول رقم (3 - 15): تطور معدلات التضخم في ليبيا للفترة 2001-2010:

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل التضخم %	9.2-	9.6-	2.0-	1.0	3.0	1.4	6.2	10.4	2.4	2.4

المصدر: عبد الناصر سالم زيان، سياسة استهداف التضخم وإمكانية التطبيق في الاقتصاد الليبي، مجلة جامعة بني وليد للعلوم الإنسانية والتطبيقية، العدد (13)، 2019، ص: 129.

ثالثا: التضخم في ليبيا للفترة 2011 - 2019:

أظهرت بيانات الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك خلال عام 2011 ارتفاعا كبيرا في المستوى العام للأسعار، وهذا الارتفاع جاء نتيجة للأحداث التي مرت بها ليبيا خلال هذه الفترة فقد بلغ معدل التضخم السنوي 15.9 %،² وإذا نظرنا إلى معدل التضخم السنوي مقاسا بالرقم القياسي لأسعار المستهلك نلاحظ أن متوسط معدل التضخم قد بلغ نحو 222.7 مليون دينار ليبي سنويا خلال فترة الدراسة حيث تراوح هذا المتوسط بين حد أدنى بلغ نحو 160.9 مليون دينار ليبي بداية عام 2012 حيث يمثل نحو 82 % من متوسط تلك الفترة، وحد أعلى بلغ نحو 333.6 مليون دينار ليبي بنسبة مثلت نحو 149.8 % وذلك في نهاية عام 2017،³ بينما ارتفع معدل التضخم في الربع الرابع من عامي 2013 و 2014 مقارنة بعام 2012 حيث بلغ 1.9 % و 6.6 % على التوالي، وشهد الرقم القياسي للأسعار في الربع الرابع من عام 2015 ارتفاعا ملحوظا مقارنة بالربع الرابع لعام 2014 بمقدار 16.6 ليواصل ارتفاعه المستمر في الربع الرابع للأعوام 2016 و 2017، ليصل إلى 325.6 في الربع الرابع من عام

¹ عبد الناصر سالم زيان، سياسة استهداف التضخم وإمكانية التطبيق في الاقتصاد الليبي، مجلة جامعة بني وليد للعلوم الإنسانية والتطبيقية، العدد (13)، 2019، ص: 129.

² مصرف ليبيا المركزي، التقرير السنوي الخامس والخمسون، السنة المالية 2011، ص: 49.

³ عبد العزيز على صدافة، صفر حمد الجيباني، على منظور عطية، تحليل وقياس العلاقة السببية بين عرض النقود والتضخم في الاقتصاد الليبي مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية، المعهد العالي للعلوم والتقنية، درنة، المجلد (04)، العدد (02)، 2019، 262.

2018 ومن خلال التحليل السابق يستنتج أن معدلات التضخم قد أخذت قيما موجبة وارتفاعا بشكل مستمر خلال الفترة البحث ويمكن إيعاز ذلك إلى مجموعة من الأسباب أهمها:

- ✓ نتيجة الانقسام السياسي والمؤسسي في أواخر عام 2014 خاصة ما تعلق بالمؤسسات الاقتصادية، أدى بهذه الأخيرة إلى أن تفقد القدرة على اتخاذ القرارات الاقتصادية السليمة، الأمر الذي نتج عنه ارتفاع سعر صرف الدينار الليبي مقابل الدولار في السوق الموازية، إضافة إلى الانكشاف شبه التام للاقتصاد الوطني على العالم الخارجي استيراداً وتصديراً.
- ✓ التوسع النقدي في عرض النقود واستمرار سياسة التمويل بالعجز والزيادة الكبيرة والمتسارعة في رصيد الدين العام المحلي الممنوح من قبل مصرف ليبيا المركزي للخزانة العامة، حيث يعد جزء من الدين العام المحلي عبارة عن إصدار نقود لا يقابله إنتاج حقيقي، مما انعكس في شكل زيادة في المعروض النقدي.¹

وتشير البيانات الصادرة عن مصلحة الإحصاءات والتعداد إلى أن الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك (سنة الأساس 2008) سجل انخفاضا في عام 2019 ليسجل 264.3 نقطة مقابل 270.2 نقطة مقارنة بعام 2018 وبذلك سجل التضخم في عام 2019 نسبة -2.2%، ويعود هذا التراجع في معدل التضخم في العام 2019 إلى الإجراءات التي تم اتخاذها في شهر سبتمبر من عام 2018 في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي والتي من أهمها تخفيف القيود وتسهيل الإجراءات على عمليات شراء النقد الأجنبي للأغراض التجارية والشخصية عن طريق المصارف التجارية مباشرة، والتي بدورها أدت إلى تراجع كبير في متوسط سعر صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الليبي في السوق الموازية.²

جدول رقم (3 - 16): تطور معدلات التضخم في ليبيا للفترة 2011-2019:

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
معدل التضخم%	15.9	6.1	2.6	2.4	9.8	25.9	28.5	9.3	-2.2

المصدر: مصرف ليبيا المركزي، إدارة البحوث والإحصاء، تقرير الرقم القياسي لأسعار المستهلك والتضخم، 2019، ص: 02.

¹ عبد الحميد عبد السلام المقصي، عبد الحميد الفضيل، تحليل ظاهرة التضخم في الاقتصاد الليبي للفترة 2012 - 2018 (الأسباب، الآثار، سبل المعالجة)، المؤتمر الأكاديمي الثالث لدراسات الاقتصاد والأعمال" الواقع الاقتصادي والسياسي في ليبيا واستشراف المستقبل"، 2019، ص: 264-265.

² مصرف ليبيا المركزي، إدارة البحوث والإحصاء، تقرير الرقم القياسي لأسعار المستهلك والتضخم، 2019، ص: 02.
<https://www.google.com/search?client=firefox-b-d&q=%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%B6%D8%AE%D9%85+%D9%81%D9%8A+%D9%84%D9%8A%D8%A8%D9%8A%D8%A72019+>

المبحث الرابع: مسار السياسة النقدية في موريتانيا وتطور التضخم

إن الظروف الصعبة التي عرفتها موريتانيا جعلتها تجد نفسها أمام خيار المؤسسات النقدية والمالية الدولية، لتعيد بذلك النظر في سياستها الاقتصادية وتشريعاتها التنظيمية، وإعادة الاعتبار للسياسة النقدية مع التحول الذي عرفته البلاد في السنوات الأخيرة، كما تمحورت استراتيجية إصلاح النظام المصرفي الموريتاني حول أربعة محاور رئيسية وهي الخصخصة، تحرير السياسة النقدية، تحرير سعر الصرف، وتحقيق حماية أفضل للنظام المصرفي.

المطلب الأول: مسار السياسة النقدية في موريتانيا للفترة 1990 – 2019

من أجل تتبع تطور السياسة النقدية في موريتانيا نتطرق إلى مجموعة من المراحل وهي:

1. السياسة النقدية الموريتانية في ظل برنامج التصحيح الهيكلي (1985 – 1997):¹

الفرع الأول: سياسة القاعدة النقدية (1985 – 1991): ارتكزت هذه السياسة على القاعدة النقدية التي تعتبر أن عرض النقود هو نتيجة من جهة لتطور القاعدة النقدية، ومن جهة أخرى لمضاعفات القاعدة النقدية.

والحقيقة أنه علاوة على مضاعفات المقاييس الموجودة والتي تخرج عن نطاق مراقبة السلطة النقدية (النقود خارج التداول الاحتياطيات الحرة للمصرف) وعوامل إخراج للسيولة (الموجودات الخارجية، والقروض إلى التداول)، كلها متغيرات تجعل تدخلات البنك المركزي ضعيفة جداً.

ويقودنا تحليل القاعدة النقدية كوسيلة للتسيير إلى أنها لم تعرف نجاحاً في اقتصاد الموريتاني وهذا انطلاقاً من دوافع مختلفة ترتكز على العلاقة بين القاعدة النقدية والكتلة النقدية من جهة، ومن جهة أخرى إلى كون البنك المركزي الموريتاني غير قادر على السيطرة على حصته من النقود المركزية، وهذا ما قاد السلطات إلى استخدام سياسة الرقابة النقدية غير المباشرة.

الفرع الثاني: سياسة الرقابة النقدية غير المباشرة (1992 – 1997): في سنة 1992 و في إطار الاتفاقيات مع صندوق النقد الدولي حوّل ما يُعرف بالتسهيلات للإصلاحات الهيكلية المعززة بدأت السلطات النقدية تتوجه نحو سياسة نقدية تتبنى وسائل غير مباشرة وذلك تماشياً مع التوجه الليبرالي الذي تم اختياره في إطار الوثيقة الأساسية الجديدة للسياسة الاقتصادية، وتجدد الإشارة إلى أن الصعوبة التي أدت إلى هذه الاتفاقيات كانت مترتبة عن عجز المدفوعات الخارجية وأن المعالجة الأفضل لهذه الصعوبات تكمن بين الملازمة بين المفهوم النقدي لميزان المدفوعات ومفهوم الامتصاص حيث يتم تعزيز هذين المفهومين بتطبيق سياسة للصرف أكثر واقعية وحيوية من أجل التأثير بسرعة وفعالية على العجز الملاحظ على مستوى الحساب الجاري.

فالأمر كان يتعلق بالتأثير على الطلب الإجمالي الداخلي مع ترك قوى السوق تعمل بثقة، ومن أجل التوفيق بين ضرورة السيطرة على الكتلة النقدية وإنعاش المنافسة ما بين البنوك التجارية، اعتمدت السلطات النقدية نمطاً من الرقابة مبنياً على استعمال الوسائل غير المباشرة ولذلك قام البنك المركزي الموريتاني بتوحيد سعر الخصم وحرر أسعار الفائدة تدريجياً، إلا أن السلطات النقدية ظلت متمسكة دائماً بالحق في تحديد سعر أدنى لفائدة دفاتر التوريد - لحماية مصالح صغار المودعين - وسعر أعلى للقروض لتجنب النسب الربوية الفاحشة، وتم مراجعة أسعار الفائدة دورياً وتأخذ في الحسبان معدل التضخم، وقد أُلغيت السقوف على الائتمان، إلا أن البنك المركزي لا يزال يلجأ من وقت لآخر إلى فرض سقوف شاملة لضرورة السياسة النقدية وهو إجراء تبرره الحاجة إلى صيانة التوازنات المصرفية التي لا تزال في مرحلة النقاهاة، وإبقاء على مستوى طلب داخلي ينسجم مع الأهداف الاقتصادية.

¹ - عبد الله ولد محمد ولد المختار، دور السياسة النقدية في محاربة التضخم - دراسة حالة موريتانيا من 1992 - 2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010 - 2011، ص: 139.

2. السياسة النقدية في موريتانيا خلال العشريّة 2000 – 2010:

إن السياسة النقدية هي العمليات التي تتمكن من خلالها السلطات النقدية من تنظيم عرض النقد من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية فمنذ نهاية السبعينيات من القرن الماضي والوظيفة التنظيمية المخصصة للسياسة النقدية تتجه شيئاً فشيئاً نحو تحديد هدف واحد للسياسة النقدية وهو استقرار الأسعار.

وهذا التوجه لاحظناه أيضاً في السياسة النقدية الموريتانية من خلال التحول لهذه السياسة نحو تحقيق هدف استقرار الأسعار بعد فترة تتميز بالتوجه نحو أهداف السياسة الاقتصادية من نمو، وعمالة... الخ.

2. 1. أهداف السياسة النقدية في موريتانيا:¹

منذ إنشاء الأوقية 1973 وحتى منتصف الثمانينات كانت للسياسة النقدية أهداف متعددة نظراً لارتباطها بالسياسة الاقتصادية للحكومة والتي تهدف إلى العمالة الكاملة، واستقرار الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات، ولكن مع استمرار سياسات الاستقرار الاقتصادي والإصلاحات الهيكلية الليبرالية، تم تحديده في إطار البرامج الاقتصادية والمالية المدعومة من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي حيث بدأ تركيز السياسة النقدية يتجه نحو استقرار الأسعار.

إن النظام الأساسي الجديد للبنك المركزي الموريتاني 004 / 2007 الصادر بتاريخ 12 يناير 2007 لا يترك أي غموض بشأن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية حيث نص في المادة 38 منه على أن " الهدف الرئيسي للبنك هو حفظ استقرار الأسعار ودون الإخلال بهذا الهدف يسعى البنك وراء استقرار النظام المالي والإسهام في تنفيذ السياسات الاقتصادية العامة التي تحددها الحكومة".

2. 2. استقلالية البنك المركزي الموريتاني:

أهم ما جاء به الأمر القانوني رقم 004 / 2007 الصادر بتاريخ 12 يناير 2007 المتعلق بتحديد النظام الأساسي للبنك المركزي الموريتاني هو استقلال البنك المركزي الموريتاني في إدارة السياسة النقدية حسب معايير الاستقلالية مع التركيز على القانون 004 / 2007 ساري المفعول حالياً.

2. 2. 1. تعيين المحافظ ومساعدته ومدة بقائهم في مهامهم:

يعين المحافظ بمرسوم رئاسي بعد استشارة كل من رئيس الجمعية الوطنية ورئيس مجلس الشيوخ، لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد مرة أو عدة مرات، يحدد راتبه بمرسوم في بداية وحتى نهاية مدة انتدابه، كما أن البنك يتحمل مصاريفه، ولا يمكن إعفاؤه من وظائفه إلا بمرسوم رئاسي، تتعارض وظيفة المحافظ مع كل انتداب تشريعي وكل تكليف حكومي ولا يحق للمحافظ أن يمارس أية وظيفة خصوصية ولا يمكنه تلقي أجر على عمل أو استشارة، يستمر المحافظ الذي تنتهي مهامه في الاستفادة من راتبه طيلة السنة ويحظر عليه في فترة السنة هذه إلا في حالة ترخيص من رئيس الجمهورية أن يعينه في مؤسسة عمومية أو خصوصية وطنية أو أجنبية أو يتلقى أجر مقابل عمل أو استشارة وتستنئى من هذا الترتيب مهام التدريس وكذا إنتاج الأعمال العلمية والأدبية والفنية.

ويعين المحافظ المساعد كذلك بمرسوم رئاسي بناء على رأي المحافظ لفترة انتداب من خمسة سنوات يمكن تجديدها مرة أو عدة مرات، ويتم اختياره من بين عمال التأطير السامين في البنك ممن لهم تكوين أكاديمي وكفاءة عالية وسيرة حسنة وتجربة مؤكدة، ينطبق عليه ما ينطبق على المحافظ (المادة 12 و13) ويخلف المحافظ في حالة غياب أو عائق له، وله حق التصويت في مجلس السياسة النقدية والمجلس العام.

1 - عبد الله ولد محمد ولد المختار، نفس المرجع، ص: 140.

2. 2. 2. تركيبة مجلس السياسة النقدية والمجلس العام:

يتكون مجلس السياسة النقدية من سبعة أعضاء وهم المحافظ والمحافظ المساعد وخمس مستشارين يعينون بمرسوم رئاسي لفترة انتدابهم لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد مرة أو عدت مرات، يتم اختيارهم بموجب كفاءتهم وخبرتهم المعترف بها في مجال النقدي أو الاقتصادي، يكلف مجلس السياسة النقدية برسم السياسة النقدية وتحديد المادة 19 باقي مهامه، يجتمع مجلس السياسة النقدية مرة على الأقل في الشهر، صلاحية مداورات المجلس مرهونة بحضور الثلثين (أي 5 من أعضاء المجلس)، وفي حالة تساوي الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا.

يتكون المجلس العام من سبعة أعضاء، من بينهم المحافظ والمحافظ المساعد، وأعضاء المجلس معينون بمرسوم رئاسي لفترة انتداب من خمس سنوات، يتم اختيارهم للكفاءة والتجربة لدى كل منهم، ويمارسون وظائفهم بكل استقلالية، يجتمع المجلس العام مرة على الأقل كل شهرين بمبادرة من رئيسه ويصبح الاستدعاء استحقاقيا إذا طلبه اثنان من الأعضاء.

2. 2. 3. استقلالية ميزانية البنك:

توفر الدولة رأس المال الأصلي للبنك بصورة كاملة ويحدد مبلغه بالقانون، وتكمن زيادة رأس المال البنك إما بإضافة مبالغ احتياطية بموجب مداولة من المجلس العام تتم المصادقة عليها بمرسوم، أو تخصيص مبلغ جديد توفره الدولة بكامله ويحدد مقداره بالقانون.

2. 2. 4. درجة تدخل الحكومة وتمويلها:

- يساعد البنك السلطات العمومية في علاقتها مع المؤسسات المالية الدولية، وبإمكانه تمثيل الحكومة سواء لدى هذه الهيئات أو في المؤتمرات الدولية؛
- يشارك في مفاوضات القروض والسلفيات الخارجية الموقعة لحساب الدولة، ويشارك في التفاوض حول الاتفاقيات الدولية المتعلقة بالدفع الصرف والمقاصة وهو مكلف بتنفيذها.

وفيما يتعلق بالسياسة المالية فقد حددت المادة 93 من الأمر القانوني 2007 / 004 هذه العلاقة حيث ينظم المحافظ بانتظام اجتماعات مع وزير المالية لمناقشة السياسات المالية والنقدية، ويتبادلان المعلومات حول كل موضوع يمس البنك والوزارة بصفة مشتركة. هذا التنسيق في إطار لاقتصاد الكلي قد عزز العلاقة بين البنك المركزي والخدمات المالية العامة، حيث في المادة 69 من الأمر القانوني أن البنك هو الوكيل والمستشار المالي للدولة في كل عملياتها المتعلقة بالصندوق والمصرف للقرض، حسب بنود اتفاقية بين وزارة المالية والبنك المركزي، ونصت المادة 73 من الأمر القانوني 2007 / 004 أيضا على حدود السحب على المكشوف الممنوح للخزينة بنسبة 5% من الموارد العادية للدولة المسجلة خلال السنة المالية السابقة

2. 2. 5. الجهة التي تتولى مساءلة البنك المركزي:

يقدم البنك المركزي لرئيس الجمهورية وللجمعية الوطنية ومجلس الشيوخ (الغرفتين البرلمانيتين) تقريرا سنويا حول التطور الاقتصادي والنقدي كما يستطيع المحافظ بناء على طلب من الجمعية الوطنية أو مجلس الشيوخ أو بناء على مبادرته الشخصية أن يتحدث بانتظام أمام الغرفتين أو لجانهما عن كل المسائل المتعلقة بالسياسة النقدية والنظام المالي وحالة الاقتصاد، وبإمكان البنك إصدار نشرات تتضمن وثائق إحصائية ودراسات ذات طبيعة نقدية

3. السياسة النقدية في موريتانيا خلال 2011 – 2019:

في 2012 ناقش مجلس السياسة النقدية مشروع ينظم علاقة المؤسسات الائتمانية مع الأطراف ذات العلاقة والغرض من المشروع هو تحديد الالتزامات على الأشخاص المرتبطين بمؤسسات ائتمانية والتي تخضع لمعاملة محددة في اللوائح المصرفية، يوضح مشروع التعليمات هذا مسؤولية مؤسسات الائتمان لتقديم الإذن المنسق لمجلس الإدارة، -الالتزامات على الأشخاص المرتبطين بمؤسسة الائتمان- ومن المحتمل أن يكون أعضاء هذه الهيئة في حالة تضارب في المصالح بسبب هذه الالتزامات، لذلك يجب أن تخضع لترخيص ولا تشارك في صنع القرار.

هذا المشروع يحدد أقصى حد لمعامل تقسيم المخاطر ويحدد مفاهيم الرقابة والتأثير الكبير لها، الغرض منه هو وضع الحد الأقصى لتقسيم المخاطر وتحديد مفاهيم السيطرة والتأثير الكبير حيث نقصد بالمخاطر جميع الأصول الموازنة والبنود خارج الميزانية العمومية المعرضة لمخاطر تقصير الطرف المقابل باستثناء البنود التي يتم خصمها في حساب صافي حقوق الملكية، وقرر المجلس اعتماد مسودة النص.

طلب الحصول على ترخيص بنكي: يتم تقديم طلب ترخيص مصرفي مقدم من مجموعة الوفاء للاستثمار إلى المجلس، وقد قررت منح هذا الترخيص المصرفي وفقاً للأنظمة المعمول بها.¹

كما اعتمد مجلس السياسة النقدية خلال هذا الاجتماع أن يحدد الحد الأدنى لمستوى الإيداع الذي يجب أن يشكله عملاء البنوك لأي فتح ائتمان مستندي يتعلق باسترداد الضروريات الأساسية والمحروقات وغيرها من المنتجات يجعل المؤسسات الائتمانية مسؤولة عن جعل أي فتح الاعتماد المستندي خاضعاً لتشكيل حد أدنى للإيداع بدفع 10% من القيمة الإجمالية للائتمان المستندي المذكور للضروريات الأساسية و20% للهيدروكربونات و40% للمنتجات الأخرى، يجب زيادة هذه المعدلات إلى 100% قبل تسوية الاستيراد.² وفي 2013 أحاط مجلس السياسة النقدية التابع لمجلس الإدارة المالية، المنعقد يوم الأربعاء 10 أبريل 2013 بحضور جميع أعضائه، على ما يجري حيث أن بنك الخليج للأوراق المالية مستمر على رغم من اللوم والأوامر الصادرة في 03 / 14 / 2013 في تصرفاته المخالفة للقوانين واللوائح المنظمة للنشاط المصرفي وبناء على ذلك، فإن مجلس الإدارة جدد توبيخه إلى بنك الخليج للحسابات، وأعطى إشعاراً رسمياً لبورصة الخليج للمباني لاحترام جميع التزاماته بما في ذلك الالتزامات من قبل التوقيع وفتح عقد لضمان وصول المودعين بحرية إلى مواردهم التي يكون الحافظ الأمين لها.³ وفيما يخص الصعيد النقدي بقي تنفيذ السياسة النقدية بدون تغيير خلال 2014 بحكم التضخم المحدود،⁴ كما واصل البنك المركزي طيلة سنة 2015 نهجه الرامي إلى المحافظة على استقرار الأسعار في سياق يطبعه توفر السيولة المصرفية رغم كونها تتجه بشكل خفيف إلى الانخفاض، ومع ذلك استمرت البنوك في ضمان تمويل الاقتصاد إذا نظرنا إلى تطور الإقراض لصالح القطاع الخاص حيث سجلت زيادة بنسبة 11.2% و9.7% على التوالي لسنتي 2014 و2015،⁵ وفي عام 2016 بقيت السياسة النقدية منصبة نحو استقرار الأسعار في ظرفية تميزت بانخفاض التضخم وفي ظل سيولة مصرفية مرتفعة نسبياً دون التأثير على مستوى الأسعار،⁶ ونفس الشيء بالنسبة لسنة 2017،⁷ كما كان هناك تعليمة

1 - **Réunion du CPM** du:04/03/2012.

2 - **Réunion du CPM** du: 17/ 09/ 2012.

3 - **Le Conseil de Plitique Monétaire de la Banque Centrale de Mauritanie Rend Public un Communiqué**, Nouakchott,12/04/2013.

4 - البنك المركزي الموريتاني، **التقرير السنوي، 2014**، ص: 05.

5 - البنك المركزي الموريتاني، **التقرير السنوي، 2015**، ص: 08.

6 - البنك المركزي الموريتاني، **التقرير السنوي، 2016**، ص: 59.

7 - البنك المركزي الموريتاني، **التقرير السنوي، 2017**، ص: 55.

رقم 09 / 2 / 2017 المنتظمة للتوجيهات التقنية المتعلقة بإجراءات تطبيق المرسوم رقم 553 - 2017 / ر.ج/الصادرة بتاريخ 27 ديسمبر 2017 أن محافظ البنك المركزي الموريتاني يعطي التعليمات التالية:¹

المادة الأولى: تسعى هذه التعليمات إلى تحديد الطرق التنفيذية للمرسوم رقم 533 - 2017 / ر.ج/الصادرة بتاريخ 27 ديسمبر 2017 المطبقة للأمر القانوني رقم 2017 - 001 الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017، وذلك من خلال التوجيهات التقنية المرفقة بهذه التعليمات.

المادة الثانية: يجب على الإدارات والمؤسسات العمومية والبنوك وجميع الأشخاص الاعتباريين والطبيعيين أن يحترموا ترتيبات هذه التوجيهات وأن يتخذوا التدابير الضرورية من أجل تنفيذها.

المادة الثالثة: تدخل هذه التعليمات حيز التنفيذ ابتداء من تاريخ توقيعها.

من خلال المرسوم رقم 553 / ر.ج/يتضمن إجراءات تطبيق الأمر القانوني رقم 2017 - 001 الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017 المعدل للقانون رقم 73 - 135 الصادر بتاريخ 18 يونيو 1973 المتضمن إنشاء الوحدة النقدية الوطنية يرسم:

المادة الأولى: تطبيقا لمقتضيات الأمر القانوني رقم 2017 - 001 الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017 المتضمن تعديل القانون رقم 73 - 135 الصادر بتاريخ 18 يونيو 1973، المنشئ للوحدة النقدية الوطنية، يتم إنشاء الأوراق المصرفية والقطع النقدية التالية:

ورقة 1000 أوقية، ورقة 500 أوقية، ورقة 200 أوقية، ورقة 50 أوقية، قطعة 20 أوقية، قطعة 10 أوقية، قطعة 5 أوقية، قطعة 1 أوقية، قطعة (5/1) أوقية.

المادة الثانية: تتمتع الأوراق المصرفية والقطع النقدية الجديدة بالخصائص التقنية التالية:²

الجدول رقم (3 - 17): الخصائص التقنية للأوراق المصرفية: "بوليمير"

الورقة	الطول "مم"	العرض "مم"
1000 أوقية	150	66
500 أوقية	145	66
200 أوقية	140	66
100 أوقية	135	66
50 أوقية	130	66

الجدول رقم (3 - 18): الخصائص التقنية للقطع النقدية

القطعة	القطر "مم"	الوزن "اغرام"	الشكل
20 أوقية	26	7.63	دائري / ناعم
10 أوقية	24	5.38	عشارية الأضلاع /محددة
5 أوقية	22.5	4.71	سباعية الأضلاع /ناعمة
1 أوقية	19.9	4	دائرية /محددة
خمسة (5/1) أوقية	16	2.1	دائرية / ناعمة

المصدر: عبد العزيز ولد الداوي، محافظ البنك المركزي الموريتاني، تعليمات رقم 09 / 2 / 2017 / التضمنة للتوجيهات التقنية المتعلقة بإجراءات تطبيق المرسوم رقم 533 - 2017 / ر.ج/، الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017، ص: 01.

¹ - عبد العزيز ولد الداوي، محافظ البنك المركزي الموريتاني، تعليمات رقم 09 / 2 / 2017 / التضمنة للتوجيهات التقنية المتعلقة بإجراءات تطبيق المرسوم رقم 533 - 2017 / ر.ج/، الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017، ص: 01.

² - عبد العزيز ولد الداوي، محافظ البنك المركزي الموريتاني، نفس المرجع، ص: 01.

المادة الثالثة: تتمتع الأوراق المصرفية والقطع النقدية التي تم إنشاؤها في المادة الأولى بالرواج القانوني على تراب الجمهورية الإسلامية الموريتانية ابتداء من فاتح يناير 2018.

استثناء من أحكام الفقرة أعلاه، تستمر الأوراق المصرفية والقطع النقدية القديمة في التداول مع الأوراق المصرفية والقطع النقدية الجديدة، وفقا لجدول زمني يحدده البنك المركزي الموريتاني ويكون أقصاه 30 يونيو 2018.

المادة الرابعة: خلال الفترة ما بين 1 يناير 2018 و30 يناير 2018، يستخدم الرمز A-UM لتحديد الأوقية القديمة والرمز N-UM لتحديد الأوقية الجديدة.

عند نهاية هذه الفترة الانتقالية يبقى الرمز الوحيد هو UM.

المادة الخامسة: يجب تحرير الأسعار بالأوقية الجديدة وما يعادل ذلك من الأوقية القديمة ابتداء من فاتح يناير 2018 إلى غاية 31 ديسمبر 2020.

المادة السادسة: يتم تبديل وسحب الأوراق المصرفية والقطع النقدية القديمة من التداول وفقا للتواريخ والطرق المنصوص عليها في هذا المرسوم والمحدد من طرف البنك المركزي الموريتاني.

المادة السابعة: يتم تبديل الأوراق المصرفية والقطع النقدية القديمة بالأوراق المصرفية والقطع النقدية الجديدة على أساس 1 أوقية جديدة تساوي 10 أوقية قديمة وذلك ابتداء من فاتح يناير 2018 حتى 30 يونيو 2018 لدى:

✓ البنك المركزي الموريتاني؛

✓ الخزينة العامة؛

✓ البنوك؛

✓ الشركة الموريتانية للبريد "موريبوست"؛

✓ وأخيراً كل شبك آخر يتم إنشاؤه أو يرخص له من طرف البنك المركزي الموريتاني؛

✓ يستمر تبديل الأوراق المصرفية والقطع النقدية القديمة لدي البنك المركزي الموريتاني إلى غاية 31 ديسمبر 2018.

✓ تعتبر الأوراق المصرفية والقطع النقدية القديمة التي لم يتم تقديمها في أجل أقصاه 31 ديسمبر 2018 ضائعة، يتحرر البنك المركزي الموريتاني من جميع التزاماته تجاه حاملي هذه الأوراق المصرفية والقطع النقدية.

المادة الثامنة: يجوز للبنك المركزي الموريتاني من أجل تطبيق هذا المرسوم، أن يتخذ كل الإجراءات التنظيمية ويصدر التوجيهات الضرورية ويلجأ إلى مساعدة مصالح الدولة في أي مكان توجد فيه على كامل التراب الوطني.

المادة التاسعة: يكلف الوزير المكلف بالمالية ومحافظ البنك المركزي الموريتاني، كُلاً فيما يعنيه، بتنفيذ هذا المرسوم الذي ينشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الإسلامية الموريتانية.¹

عام 2018 واصل البنك المركزي الموريتاني جهوده الرامية لإعادة تنشيط سياسته النقدية، تماشياً مع هدفه الرئيسي المتمثل في استقرار الأسعار، وقد تجسدت الإجراءات المتخذة لدعم قرارات السياسة النقدية في إعادة هيكلة هيئات صنع قراراتها ووضع دليل إجراءات يحدد مسطرة العمليات واعتماد مجموعة من النصوص الإجرائية والتنظيمية التي تحدد الإطار الاستراتيجي والعملي للسياسة النقدية.

¹ - محمد ولد عبد العزيز، مرسوم رقم 533 /ر. ج/ يتضمن إجراءات تطبيق الأمر القانوني رقم 2017 - 001 الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017 المعدل للقانون رقم 73 - 533 الصادر بتاريخ 18 يونيو 1973، المتضمن إنشاء الوحدة النقدية الوطنية، ص: 01 - 04.

الأمر رقم 02 / م / 2018 الصادر عن محافظ البنك المركزي الموريتاني بتاريخ 29 / 03 / 2018 الصادر عن محافظ البنك المركزي المحدد لإطار ضمانات عمليات السياسة النقدية: يهدف هذا النص إلى توسيع إطار الضمانات المؤهلة لعمليات السياسة النقدية بدمج القروض المصرفية الخاصة.

التعميم رقم 02 / م / 2018 الصادر عن محافظ بنك المركزي الموريتاني بتاريخ 15 / 08 / 2018 المحدد لنموذج الاتفاقية الإطار بشأن الضمانات المقدمة مقابل القروض المصرفية: يهدف هذا النص إلى تحديد الاتفاقية بين البنك المركزي الموريتاني والبنوك الأولية، بغية تنظيم إجراءات تعبئة القروض المصرفية المؤهلة لعمليات السياسة النقدية. وضع دليل للإجراءات: يحدد مسطرة عمليات السياسة النقدية.

إعادة هيكلية هيئات صنع القرار في السياسة النقدية: وذلك من خلال:

- برمجة اجتماعات مجلس السياسة النقدية مرة كل شهرين، بدل الاجتماعات الشهرية؛
- إنشاء لجنة فنية للسياسة النقدية، تقوم بإعداد الدراسات والتحليلات لتقديمها إلى مجلس السياسة النقدية لاتخاذ القرارات ولتحديد التوجهات الاستراتيجية؛
- إنشاء لجنة للسوق النقدية تتخذ القرارات المناسبة بشأن المبالغ المشمولة بتدخلها، وطرق التدخل الأسبوعي للبنك المركزي الموريتاني في سوق النقد.¹

في عام 2019 ، واصل البنك المركزي الموريتاني جهوده الرامية إلى إعادة تنشيط السياسة النقدية عبر تسيير أكثر عقلانية للسيولة المصرفية حيث تجسد ذلك بانطلاق عمليات أسبوعية لبيع وشراء السيولة وذلك وفقاً لهدفه الرئيسي الرامي إلى ثبات الأسعار وهو ما يشير إلى عزم السلطات النقدية على مواصلة سياستها النقدية الحذرة،² و قد نجح البنك المركزي الموريتاني في إرساء سياسة نقدية متوازنة ساهمت في التكامل مع السياسة المالية ووضع حلول لتحديات الاقتصاد التي تواجه البلاد إلى جانب توفير استقرار غير مسبوق على القطاع المصرفي وتعزيز مناعته، لتعكس النتائج نجاح البنك في إدارة هذه المرحلة مع تخطيط بعناية للمرحلة المقبلة، ومواكبة المتطلبات والمعايير الدولية المعتمدة في الصناعة المصرفية بصفة عامة وأبرز الخطوات المتخذة خلال المرحلة الماضية، وكيف يخطط البنك للمرحلة المقبلة.

استجابة لمواجهة أزمة كورونا، بادر البنك المركزي إلى إطلاق حزمة من الإجراءات ضمن سياسة النقدية، للحد من انعكاسات الصدمات الخارجية على سيولة النظام المصرفي وتمويل النشاط الاقتصادي.³ وتجدر الإشارة إلى أن إصدار العملة الرقمية للبنك المركزي قد يخلق أسواقاً جديدة مما يبرر إنشاء فئات جديدة من المؤسسات المالية والتي يجب دمجها في إجراءات تنفيذ السياسة النقدية الحالية.⁴

المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في موريتانيا للفترة 1990 – 2019

تستعمل الأدوات غير المباشرة على العرض والطلب و المتمثلة في الاحتياطي الإلزامي وسندات الخزينة وسعر الفائدة الرئيسي على الأموال الأساسية لتحقيق هدف السياسة النقدية الوسطية من قبل البنك المركزي الموريتاني في سياق تنفيذ السياسة النقدية.⁵

1- البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2018، ص: 45.

2 - لبنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2019، ص: 43.

3 - محافظ البنك المركزي الموريتاني، تمويل الاقتصاد وتعزيز مناعة المصارف، (awalan.com) تاريخ الاطلاع: 09 / 09 / 2022.

4 - Sidi Mohamed Eleidnae, David Bounie. Mastère Spécialisé en Régulation de L'économie Vumérique, **Mannaie Numérique en Mauritanie**, Avril 2020.p:61.

5 - Mohamed Lemine ouled Reghani, **Banque centrale de Mauritanie**, P:06. 10/ 09 / 2022.

1. الأدوات الكمية لفترة 1992 – 1999:

سياسة السوق المفتوحة: لقد بدأت عمليات السوق المفتوحة في موريتانيا متأخرة، حيث أعلن عنها البنك المركزي الموريتاني في 1 يوليو 1994، حيث يقوم منذ ذلك التاريخ ببيع أذونات الخزينة للبنوك التجارية عن طريق عرضها كل أربعة أشهر أو خمسة أشهر ولقد لجأ البنك المركزي لهذه السياسة بوصفها أداة غير مباشرة في التأثير في حجم وحركة الائتمان المصرفي، وتوفير التمويل اللازم للخزينة العامة دون اللجوء إلى التمويل بالعجز، وفي موريتانيا لا توجد سوق لتداول الأوراق المالية، لذلك فإن البنك المركزي يقوم بفتح شبك لديه، يتم عن طريقه عرض أذونات الخزينة الجديدة والتي يسمح بالاكتتاب فيها لكل من المؤسسات المالية بالإضافة إلى المواطنين العاديين.

غير أن استخدام هذه الأداة كوسيلة للتأثير على حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية والأفراد بهدف التأثير على الائتمان المصرفي يتطلب وجود سوق نقدية ومالية نامية، أي وجود مؤسسات وأفراد خارج الجهاز المصرفي مستعدين لشراء وبيع سندات الحكومة والقطاع الخاص.

نسبة الاحتياطي القانوني: تعتبر هذه الأداة حديثة نسبيا في موريتانيا، حيث لم يلجأ إليها البنك المركزي الموريتاني إلا في يوليو (جويلية) من سنة 1990 ويرجع ذلك إلى قدرة البنك المركزي الموريتاني على التدخل بشكل مباشر في توجيه البنوك التجارية الموريتانية وذلك ما يفسر عدم ظهور هذه الأداة بقوة خلال فترة الإصلاح المصرفي، وذلك بعد حوصصة الجهاز المصرفي الموريتاني، وقد اعتمد البنك المركزي الموريتاني في تحديد لهذه النسبة على حجم الودائع تحت الطلب¹، و اعتمد البنك المركزي الموريتاني نظام الاحتياطي الإجباري - كوسيلة لتنظيم السيولة المصرفية- سنة 1992 وهو يحتسبه كنسبة من مجموع الإيداعات وتتم مراجعة معدلها دوريا حسب تقييم السلطة النقدية وتفرض غرامة تفوق السقف المحدد للفوائد على الأرصدة المدينة على المصارف التي لا تحترم هذه النسبة، ومن خلال هذه النسبة يستطيع البنك المركزي التأثير على خلق النقود، وقد انتقل هذا المعدل من 3.5 % إلى 4.5 % في نهاية شهر مارس سنة 1997 .

سياسة إعادة الخصم: يفترض على السلطات النقدية في ظل الرقابة النقدية غير المباشرة استخدام سياسة إعادة الخصم كوسيلة للتأثير على عرض النقود المركزية ويخلق سعر إعادة الخصم أثرين الأول نوعي على السعر (سياسة سعر الفائدة) والثاني كمي (حجم الأثر المقبول لإعادة الخصم)، وفي إطار إصلاح السياسة النقدية منذ 1992 تمت زيادة سعر الخصم من 11% سنة 1993 إلى 15 % سنة 1997.²

2. الأدوات الكمية من 2000 – 2010:

معدل الاحتياطي الإجباري: إن ارتفاع هذا المعدل عادة ما يقيد قدرة البنوك التجارية على خلق النقود ويؤدي إلى ارتفاع معدلات في السوق النقدية، وانخفاضه يؤدي إلى العكس، وبقي هذا المعدل 4.5 % حتى سنة 2004 وارتفع إلى نسبة 8 % نتيجة للإجراءات المشددة التي شرعت السلطة النقدية في تنفيذها سنة 2004 من أجل دعم أهداف الانكماش، وفي مطلع 2006 خفض إلى 7 % وقد استقر معدل الاحتياطي الإجباري عند 7 %.

سياسة السوق المفتوحة: خلال السنوات القليلة الماضية، عرف السوق تطورات تجسد في زيادة كبيرة لمبلغ سندات الخزينة حيث ارتفع من 13.4 مليار أوقية في نهاية 2004 إلى 55.4 مليار عام 2005، لتعود إلى 40 مليار عام 2006، ويعود السبب في

¹ - <http://dspace.univ-setif.dz:8888/jspui/handle/123456789/3028>, 10/09/2022,p:150 – 151.

² - الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، دراسة حالة موريتانيا، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد الأعمال والتجارة الدولية كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012-2013، ص: 196 – 197 .

الارتفاع الذي بلغ ذروته عام 2005، جزئياً إلى توظيف رأس المال المتأتي من القروض المقدمة من طرف مصرفيين أجنب من أغسطس (أوت) 2005 لتمويل واردات المحروقات، وقد تم سداد هذه المبالغ الموظفة (التي بلغت 15.8 مليار أوقية نهاية 2005) بالكامل خلال سنة 2006 وهو ما يفسر الانخفاض الذي لوحظ في مبالغ سندات الخزينة، كما شهد عام 2006 ارتفاع نسبة سندات الخزينة الموجودة بحوزة القطاع غير المصرفي إلى 70 % وتعود هذه الزيادة إلى زيادة محفظة الخزينة العائدة للشركة الوطنية للصناعة والمناجم من 2.7 مليار أوقية سنة 2005 إلى 4.6 مليار سنة 2006، وفي عام 2007 بلغت قيمة الإصدارات ما قيمته 246.42 مليار أوقية مقابل 178.76 مليار أوقية عام 2006 مسجلة بذلك زيادة 38 %، وعرف السوق زيادة كبيرة لمبلغ سندات الخزينة وصلت لمبلغ 54.6 مليار وكان وراء هذه الزيادة فتح بنوك جديدة وارتفاع مشاركة وكلاء القطاع غير المصرفي في المناقصات وخاصة الشركات التي تعمل في ميدان المحروقات ومثلت حصة أذونات 12 أسبوعاً 65 % من إجمالي الإصدارات، مما يدل على تفضيل المكتسبين لهذا النوع من الأذونات، وفي عام 2008 بلغ إجمالي قيمة إصدارات أذونات الخزينة 398.3 مليار أوقية أي بزيادة 61 % مقارنة بعام 2007، وقد سجل مستوى أذونات الخزينة تطوراً يشابه ما حدث على مستوى الإصدارات حيث

وصل 80.9 مليار أوقية أي بزيادة 48 % مقارنة بسنة 2007، وفي نهاية شهر مارس 2009 استقر مستوى أذونات الخزينة عند 59.9 مليار أوقية، وتبرز بنية هذا المستوى من الأذونات أن القطاع المصرفي يتوفر على 60.5 % منها.

معدل إعادة الخصم: وصل هذا المعدل نسبة 15 % سنة 2000 وتمثل أعلى نسبة في فترة الدراسة وهذا يعتبر مؤشراً جيد نظراً لاعتماد البنوك في إعادة التمويل على البنك المركزي، ثم شهدت انخفاضات متتالية في سنة 2001 انخفضت إلى 13 % ثم 11 % في أكتوبر سنة 2001 وهي الأقل طيلة فترة الدراسة وبقيت عند هذا المعدل لعدة سنوات وهذا الانخفاض لمعدل الخصم واستقراره طيلة السنوات يدل على أن الحالة المالية للبنوك أصبحت جيدة، وقد شهدت هذه النسبة ارتفاعات متتالية خلال عام 2005 لتبلغ على التوالي 13 % و 14 % مقابل 11 % منذ عام 2001، وتزامن هذا الاتجاه التصاعدي على مستوى نسبة الفائدة في العمليات بين المصارف وسوق سندات الخزينة، وخلال عام 2006، لم يشهد هذا المعدل الرئيسي أي تغير وهو ما أدى إلى تخفيف الاتجاه التصاعدي على مستوى القطاعات الأخرى، وتميز عام 2008 بمبوط خفيف لنسبة الفائدة ويعود التطور الإيجابي لنسبة الفائدة إلى تخفيض نسبة الفائدة المركزية التي يعتمد عليها البنك المركزي 14 % إلى 12 % في أكتوبر 2007،¹ من أجل تشجيع تمويل الاقتصاد لمواكبة إنعاش النمو الاقتصادي.²

3. الأدوات الكمية من 2011 – 2019:

هدفت السياسة النقدية المعتمدة من قبل البنك الموريتاني خلال العام 2010 وفقاً لنظامه الأساسي، قبل كل شيء، إلى التحكم في التضخم، حيث عملت على زيادة مرونة شروط تمويل الاقتصاد ودعم النمو بعد تقلص النشاط الاقتصادي الذي شهده عام 2009 وعلى الصعيد العملي، أبقى البنك المركزي على نسبة الفائدة المركزية عند 9 % كما حافظ على معدل الاحتياطي الإلزامي عند 7 % وفيما يتعلق بسياسة التحكم في السيولة المصرفية فقد تواصلت أساساً عن طريق الطرح الأسبوعي لأذونات الخزينة،³ ونفس الشيء لسنتي 2011 و 2012، 2013، 2014، كما يلاحظ فقد استقر المعروض النقدي عند 460.2 مليار

1 - سيدي ولد أسويلم، **فعالية السياسة النقدية دراسة مقارنة بين البنك المركزي الموريتاني (BCM) وبنم الجزائر (BA) خلال العشرية (2000 - 2010)**، مرجع سبق ذكره، ص: 107 - 114

2 - محمد ولد محمد الزين، **دور السياسة النقدية والمالية في معالجة التضخم دراسة حالة موريتانيا (2006 - 2009)**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 03، الجزائر، 2011-2012، ص: 141.

3 - البنك المركزي الموريتاني، **تقرير السنة المالية 2010**، ص: 53.

أوقية في نهاية سبتمبر 2013 مسجلاً زيادة طفيفة قدرها 0.597 مليار أوقية مقارنة بمستواها في أغسطس (أوت) 2013،¹ لقد تم الاحتفاظ بالمعدل الأساسي للبنك المركزي عند 9 % مع الاحتفاظ بالحد الأدنى لنسبة الاحتياطي بنسبة 7 % هذا خلال 2014² وأيضا لسنة 2015 و2016 الأمر رقم 07 / م / 2017 بتاريخ 21 / 11 / 2017 المحدد لشروط إنشاء الاحتياطي الإلزامي و يهدف هذا الأمر إلى المزيد من المرونة على شروط إنشاء الاحتياطي الإلزامي تطبيقا لمبدأ الترحيح الذي يقضي بعدم إلزام البنوك بالإبقاء يوميا على رصيد يمثل احتياطا إلزاميا في حساب البنوك وبذلك يصبح رصيد الاحتياطي الإلزامي عبارة عن معدل ودائع بالأوقية قديمة ويحتسب هذا الاحتياطي لفترة 4 أسابيع متتالية انطلاقا من الودائع المسجلة في نهاية كل أسبوع، ومقتضى ذلك فإن معدل الأرصدة اليومية في الحسابات الجارية العادية للبنوك والمقيدة، سجل البنك المركزي الموريتاني خلال فترة رصد الاحتياطي المذكور يجب أن يكون أكبر أو مساوي لمبلغ الاحتياطي الإلزامي.

الأمر رقم 08 / م / 2017 بتاريخ 27 / 12 / 2017 المتعلق بأدوات السياسة النقدية: يحدد هذا الأمر الإطار

العمليات للسياسة النقدية التي تتألف من:

- ✓ العمليات الرئيسية التي ترمي إلى ايداع أو سحب السيولة بشكل منتظم وبوتيرة أسبوعية لأجل فترة أسبوع واحد؛
- ✓ عمليات الضبط التي تهدف إلى تخفيف تأثير التقلبات غير المتوقعة للسيولة، ويقام بها بشكل ظرفي لمدة 7 أيام؛
- ✓ عمليات على المدى الطويل تهدف إلى ضخ أو سحب السيولة الإضافية لمدة تفوق 7 أيام؛
- ✓ عمليات هيكلية ترمي إلى إدارة أوضاع تتميز بفائض أو عجز في السيولة يكون له طابع مستدام؛
- ✓ التسهيلات الدائمة التي ترمي إلى توفير أو سحب السيولة يوميا؛
- ✓ التعميم رقم 02 / م / 2017 بتاريخ 27 / 12 / 2017 المتعلق بالإجراءات؛
- ✓ عمليات هيكلية ترمي إلى إدارة أوضاع تتميز بفائض أو عجز في السيولة يكون له طابع مستدام؛
- ✓ التسهيلات الدائمة التي ترمي إلى توفير أو سحب السيولة يوميا؛
- ✓ التعميم رقم 02 / م / 2017 بتاريخ 27 / 12 / 2017 المتعلق بإجراءات تطبيق أدوات السياسة النقدية: يحدد هذا التعميم ظروف تطبيق الأدوات المبينة في الأمر سالف الذكر.

كما أن نسبة الفائدة المركزية و نسبة الاحتياطي الإلزامي بقيا دون تغيير عن 9 % و 7 % على التوالي، وهو ما يدل على مضي السلطات النقدية في سياستها النقدية الحذرة.³

الأمر رقم 08 / م / 2018 الصادر محافظ البنك المركزي الموريتاني بتاريخ 02 / 11 / 2018 المحدد لمعدلات الفائدة المطبق على عمليات السياسة النقدية: قد مكن هذا النص القانوني من مراجعة نسبة الفائدة المركزية للبنك المركزي الموريتاني، وخفضها من 9 % إلى 6.5 %، كما أوضحت المعدلات المطبقة على أدوات السياسة النقدية، وبقيت نسبة الاحتياطي الإلزامي للودائع دون تغيير أي عند 7 %.⁴ وبقيت هذه النسب ثابتة سنة 2019، و نذكر أنه في اجتماع مجلس السياسة النقدية للبنك المركزي الموريتاني المنعقد في نهاية نوفمبر 2020، قرر المجلس رفع أسعار الفائدة على الاحتياطيات الإلزامية للبنوك من 5 % إلى 6 % مع الإبقاء على جميع المعدلات الأخرى دون تغيير.⁵

¹ - Communiqué du conseil de Politique Monétaire a L'issue de la sa Réunion Tenue Le 22/12/2013.

² - Country Profile Economics Commission for Africa, Addis Ababa, Ethiopia, First Printing , March 2017, p: 11. www.umecca.org.

³ - البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية، 2017، ص: 54.

⁴ - البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية، 2018، ص: 45.

⁵ - تقرير " آفاق الاقتصاد العربي " الإصدار الثالث عشر، أبريل 2021، تقارير آفاق قطرية، (بيان مجلس السياسة النقدية عقب اجتماعه غير عادي المنعقد 30 / 11 / 2020).

المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في موريتانيا للفترة 1990 – 2019

تبين لنا الفترة من 1985 – 2008 أن السلطات الموريتانية لم تستطع الوصول بمعدل التضخم إلى المستوى المنشود ولهذا الظاهرة عدة أسباب لعل أبرزها الفساد المالي الذي اجتاحت الاقتصاد الموريتاني بما فيه القطاع المصرفي وكذلك التقلبات السياسية التي عرفت البلاد منذ مطلع الثمانينات من القرن الماضي وحتى تلك الفترة، وقد عمد البنك المركزي منذ إنشائه إلى تطبيق نظام رقابة صرف صارمة على كل العمليات مع العالم الخارجي سواء منها تلك التي تتعلق بالصفقات الجارية أو التدفقات الرأسمالية¹، خلال الفترة 2001 – 2004 بلغ متوسط معدل التضخم السنوي 7.2% مقابل هدف قدره 2.4 % محدد في الإطار الاستراتيجي لمكافحة الفقر، وكان مدفوعا بشكل رئيسي بالصدمات الزراعية المناخية والسياسات المالية والنقدية التوسعية والارتفاع في أسعار النفط الدولي بعد ارتفاع حاد في عام 2005 بـ 12.1 %، و انخفض التضخم بشكل حاد في عام 2006 بـ 6.2 % قبل أن يستقر عند 7.3 % في عامي 2007 و 2008²، و قد أجرى برنامج الأمم المتحدة الإنمائي 2009 دراسة تناولت محددات التضخم في موريتانيا في إطار متابعة تنفيذ استراتيجية الحد من الفقر مع مراجعة الاستراتيجية العالمية الحد من الفقر ووضع خطة عمل للفترة 2011 – 2015، أدت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:³

أظهرت نمذجة التضخم في موريتانيا أنه على المدى الطويل، يتم استيراده جزئيا من أصل نقدي، وعلى المدى القصير كما يجب أن نضيف تأثير القصور الذاتي بسبب التوقعات التضخمية في تحقيق ذاتها بطريقة ما، ويتم تمييز ثلاث أنواع من الأسباب تمثل ثلاثة مستويات من التأثير على تكوين السعر.

المستوى الأول: هناك أسباب مباشرة للتضخم، تقابل ارتفاع أسعار الوظائف والمؤشر المنسق لأسعار المستهلك، والتي تم إبرازها في المذكرة الشهرية التي ينشرها مكتب الإحصاء الوطني (ONS).

المستوى الثاني: هناك أسباب وسيطة تسلط الضوء على ألعاب الفاعلين المختلفين وتأثيرات خيارات السياسة المطبقة.

المستوى الثالث: هناك أسباب عميقة للتضخم تتبع من ضعف أو قيود نظام الحوكمة الاقتصادية وتتحلى في عدم قدرة العديد من سياسات التنمية في البلاد على معالجة العوامل التي تولد التضخم في البلاد بشكل مناسب في موريتانيا.

إن التحكم النسبي في التضخم هو الحذر الذي ميز السياسة النقدية وإلى العناية التي أعطت لانتظام تمويل السوق بالمواد الغذائية والطاقة، وكان هدف السياسة النقدية المعتمد من قبل البنك المركزي خلال 2010 وفقا لنظامه الأساسي، قبل كل شيء، إلى التحكم في التضخم وبشكل موازي عملت على زيادة مرونة شروط تمويل الاقتصاد دعما للنمو بعد تقلص النشاط الاقتصادي الذي شهده عام 2009⁴، فبالرغم من غلاء أسعار المواد الغذائية والطاقة على المستوى العالمي عام 2010، تم التحكم في نسبة التضخم 5.7 % عام 2011 بنسبة متراجعة قليلا مقارنة بنسبة 6.3 % المسجلة عام 2010، ويعود هذا التراجع جزئيا إلى تباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار المواد الغذائية والطاقة خلال الأشهر الأخيرة من 2011، وقد ارتفع المؤشر الموحد لأسعار الاستهلاك بنسبة 1.3 % في الربع الأخير أي بانخفاض خفيف عن نسبة 2.2 % التي لوحظت في الربع الثالث، ومن أجل استقرار الأسعار، قام البنك المركزي الموريتاني خلال 2011 بإتباع سياسة نقدية حذرة، كما أن البرنامج الاستعجالي الذي نفذته الحكومة سمح بتخفيف تأثير غلاء أسعار

1- عبد الله ولد محمد ولد المختار، دور السياسة النقدية في محاربة التضخم دراسة – دراسة حالة موريتانيا من 1992- 2008، مرجع سبق ذكره، ص: 131 – 132.

2- Rapport annuel 2012 BCM, Rapport de FMI N13/ 188/ Juillet 2013.

https://www.memoireonline.com/02/20/11586/m_Les-determinants-de-l-inflation-en-Mauritanie1.html

3- Pro. Foade Denis Jol Tognivi Khattry Mohamed El Moctar, Analyse de Déterminants de L'inflation en Mauritanie, September 2013, 12/ 06 / 2022.

. <https://www.memoireonline.com/02/20/11586/Les-determinants-de-l-inflation-en-Mauritanie.html>

4- البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2010، ص: 03، 53.

المواد الغذائية والطاقة وتداعيات الجفاف على إنتاج بعض المحاصيل المحلية،¹ وبلغت نسبة التضخم 3.4 % من حيث الانزلاق السنوي و4.9 % كمعدل سنوي عام 2012 ويعود هذا التراجع إلى الاستمرار في نهج سياسة نقدية حذرة وتنفيذ برنامج أمل الاستعجالي الذي أقرته الحكومة لتخفيف تأثيرات ارتفاع الأسعار على الطبقات الهشة من السكان،² نظراً لإتباع سياسة نقدية حكيمة وتمديد برنامج أمل ووزن الأسعار المدارة في المؤشرات المنسقة لأسعار المستهلك، تم احتواء معدل التضخم إلى مستويات مقبولة خلال الأشهر التسعة الأولى من 2013، حيث أشار البنك المركزي الموريتاني في بيان صحفي أن التضخم سجل زيادة بنسبة 5.1 % في المتوسط السنوي، وارتفع معدل التضخم بنسبة 3.9 % في سبتمبر 2013³ و في كلمة أمام البرلمان قال رئيس الوزراء الموريتاني يحي ولد الحدين إن معدل التضخم في بلاده استقر عند 1.5 % خلال الفترة 2014 – 2017 وقال أيضاً في بيان السياسة العامة للحكومة مؤكداً أن هذا الأداء يرجع بشكل رئيسي إلى التحسن في شروط استثمارات وخدمات القطاع الاستراتيجي مشيراً إلى أن قطاع الثروة السمكية حقق عائدات من النقد الأجنبي بنحو 780 مليون دولار في عام 2017 والذي يتوافق مع زيادة قدرها 12 % عن العام السابق له في حصة نظام الصيد، وسجل المواطن زيادة بنسبة 49 % بفضل الجهود الموريتانية التدريجية للقطاع الذي يوفر حالياً 60 ألف فرصة عمل⁴، وقد أظهر المؤشر الوطني للأسعار الاستهلاكية سنة 2018 ارتفاعاً في معدلات التضخم لتصل إلى 3.2 % كانزلاق سنوي و3.1 % كمعدل سنوي مقابل نسبة 1.2 % و2.3 % على التوالي سنة 2017 وتعزى هذه الزيادة أساساً إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية، خاصة بنود الخبز والحبوب والسمك والمنتجات البحرية والفواكه والخضروات والزيت والدهون، ولا تزال أسعار المواد الغذائية هي المحرك الرئيسي لارتفاع مؤشر أسعار المستهلك حيث يعود ذلك بشكل رئيسي لارتفاع الطلب على هذه المواد، وقد ساهمت أيضاً في هذا التطور عوامل منها ضعف معروض المنتجات المحلية وتأثير ارتفاع سعر الصرف وذلك على الرغم من الاتجاه التراجعي لمؤشر أسعار المواد الغذائية في السوق الدولية⁵، و تجدر الإشارة إلى أنه في عام 2019 تراجعت زيادة المؤشر الوطني لأسعار المستهلك بشكل ملحوظ وقد استقر معدل التضخم السنوي عند 2.3 % مقابل 3.1 % .

وفي عام 2019 تم اتخاذ إجراءات متمثلة في دعم السكان وكذلك تحسين الإنتاج الزراعي، كما أن نسبة تطور التضخم قد ارتفعت من 1.8 % كانزلاق سنوي شهر ديسمبر 2020 إلى 2.4 % ماي 2021 في حين انخفض معدل التضخم من 2.4 % كمعدل سنوي إلى 2.1 % وذلك خلال نفس السنة⁶.

¹- البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2011، ص: 34.

²- البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2012، ص: 35.

³ - Mauritania : L'inflation Maintenu Autour de 5.1 % de Janvier A septembre 2013, 23/12/2013, 12/ 06 / 2022. <https://www.ouestaf.com/mauritania-%E2%80%99inflation-maintenu-autour-de-51-de-janvier-a-septembre-2013/>

⁴- Inflation Maintenu à 1.5% en Mauritanie pour la Période 2014 / 2017 ,12/ 06 / 2022. <http://www.rimfeed.com/fr/archive/8>

⁵- البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2018، ص: 24.

⁶- البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2019، ص: 25.

المبحث الخامس: مسار السياسة النقدية في المغرب وتطور التضخم

في المغرب عزز البنك المركزي استقلاليته من أجل التركيز بشكل أساسي على هدف استقرار الأسعار، في الواقع يحدد مجلس إدارة بنك المغرب بشكل مستقل أسعار الفائدة على عمليات البنك وكذلك نسبة وقاعدة احتساب ومكافأة الاحتياطي الإجمالي ولا يجوز أن تدير الخزينة المالية (ممثلة بالحكومة) التأثير على قرارات السياسة النقدية بأي شكل من الأشكال لأنه لا يشارك في التصويت ومع ذلك فقد أبرزت الأدبيات الاقتصادية أن البنك المركزي يمكن أن يكون مستقلاً من حيث اختيار الأدوات بينما تظل سياسته متأثرة بتوجهات الحكومة.¹

المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في المغرب للفترة 1990-2019

تطور السياسة النقدية في المغرب من التسعينات حتى يومنا هذا، لسنوات عديدة (السبعينيات والثمانينيات) شهد المغرب خلالها تضخماً مرتفعاً بسبب العديد من الاختلالات التي كان على الاقتصاد المغربي مواجهتها، وقد دفع هذا التضخم بمديري بنك المغرب إلى إعادة التفكير في استراتيجيتهم التي من خلالها يؤثر على الأسعار.²

1. القانون الأساسي لبنك المغربي وأهم التعديلات:

لقد ظهر أول قانون أساسي لبنك المغرب تحت الظهير الشريف رقم 233.59.1 المؤرخ في 03 يوليوز 1959، والذي أحدثه بنك المغربي وأطره وهيكله من خلال الباب الرابع منه استحداث الإدارة والمديونية والحراسة وكذا مراقبة الحسابات وبين الأدوار والصلاحيات المنوطة بهم، بالإضافة إلى الصلاحيات الرئيسية للبنك من حيث إصدار النقود وتسييرها ومنحه الاستقلال المالي الذي يعتبر من أهم مبادئ عمل النظام البنكي والنقدي " بنك المغرب مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المدنية والاستقلال المالي " ³ ساهمت الإصلاحات التي قام بها بنك المغرب منذ 1993 في تحديث النظام المالي حيث كان هناك تعزيز لاستقلالية البنك المركزي وإعادة تجديد هدف استقرار السعر كواحد من مهامه الأساسية، من بين تداعيات الإصلاحات التي تم اتخاذها تحديث عميق لسوق رأس المال بشكل عام وسوق السندات بشكل خاص، وبعد ذلك أصبح سوق السندات المصدر الأول لتمويل الخزينة، حيث يمثل أكثر من 75 % من دين الخزينة مقابل 35 % في عام 1993 وبالتالي فإن شروط تمويل الخزينة يتم تحديدها إلى حد كبير في هذا السوق وبالتالي يحق للمرء أن يشك في تأثير السياسة النقدية التي ينفذها بنك المغرب من خلال سعره الرئيسي على أسعار الفائدة في سوق السندات وعند الاقتضاء في سوق الأوراق المالية.⁴

2. انتداب بنك المغرب منذ نوفمبر 2005:

أتاح القانون الأساسي الصادر في نوفمبر 2005 إعادة صياغة هدف استقرار الأسعار من خلال التأكيد على أن تنفيذ السياسة النقدية يهدف إلى استقرار الأسعار، وتعتبر المساهمة في السياسة الاقتصادية والمالية للحكومة هدفاً ثانوياً يجب ألا يضر بهدف استقرار الأسعار، حيث يمكن وصف هذا التفويض الهرمي بأنه واضح بمعنى أن هدف استقرار الأسعار يتم التعبير عنه بوضوح ولم يعد مخفياً في عبارة استقرار العملة، ومع ذلك فإن التسلسل الهرمي لهذه الأولوية ليس واضحاً لأن الأهداف الثانوية المتعلقة بالإنتاج أو

¹- Ben Nouna Hicham, Lahlouk Kamal et Mossadak Anos, **Bank Almaghrib**, Document de Travail : Analyse des Canaux de Trans Mission de la Politique Monétaire au Maroc, 2019, m : 07. wwwbkam.ma

²- تطور السياسة النقدية في المغرب من التسعينيات حتى يومنا هذا

https://cdn.fbsbx.com/v/t59.2708-21/274872960_549801423439279_4783192185659713503_n.docx/Politique-monetaire-au-Maroc.docx?_nc_cat=105&ccb=1-

[5&_nc_sid=0cab14&_nc_eui2=AeH4PNRmeRM9hJkG6Fgn3PIglqG3hhCUrnUiobeGEJSudSPcbPeM6y1jn19B91MAXYj4ZpgxbSlesXpamLztr5Gv&_nc_ohc=bsxBsZd3naIAX_Oz8Kg&_nc_ht=cdn.fbsbx.com&oh=03_AVJLfWpNjKq3-HJbOkuQtvTBk1kBDdvJh_41wa4vUlb4rA&oe=622A8784&dl=1](https://cdn.fbsbx.com/v/t59.2708-21/274872960_549801423439279_4783192185659713503_n.docx/Politique-monetaire-au-Maroc.docx?_nc_cat=105&ccb=1-5&_nc_sid=0cab14&_nc_eui2=AeH4PNRmeRM9hJkG6Fgn3PIglqG3hhCUrnUiobeGEJSudSPcbPeM6y1jn19B91MAXYj4ZpgxbSlesXpamLztr5Gv&_nc_ohc=bsxBsZd3naIAX_Oz8Kg&_nc_ht=cdn.fbsbx.com&oh=03_AVJLfWpNjKq3-HJbOkuQtvTBk1kBDdvJh_41wa4vUlb4rA&oe=622A8784&dl=1)

³- الجريدة الرسمية المغربية، ظهير شريف رقم 233.59.01 يوليوز 1959 المتضمن إحداث بنك المغرب، العدد 2436.

⁴- Moustafa Lekhol, Mohsin Ait Cheikh, Outmane Noufail Soussi, **Politique Monétaire et Posture des taux de Rendement du Marchés Financier**, p: 03.

البطالة تظل دائما غامضة وغير محددة، المادة 06 من النظام الأساسي هي كما يلي: " من أجل ضمان استقرار الأسعار يقرر البنك ويطبق أدوات السياسة النقدية...."، تحقيقا لهذه الغاية يتدخل البنك في سوق المال باستخدام الأدوات المناسبة، دون المساس بهدف استقرار الأسعار المحدد بالتشاور مع الوزير المسؤول عن المالية، حيث يقوم البنك بمهمته في إطار السياسة الاقتصادية والمالية للحكومة، وتصدر الإشارة على أن توجه بنك المغرب نحو التفويض الذي يركز بشكل متزايد على الهدف النهائي لاستقرار الأسعار قد تعزز بالاستقلالية التي أوكلها إليه نص نوفمبر 2005 ولا سيما من خلال عدم مشاركة الحكومة في التصويت المتعلق بإجراءات السياسة النقدية والحظر شبه الكلي لمنح المساعدة المالية للدولة،¹ و نشير إلى أن البيئة القانونية والمؤسسية لبنك المغرب شهدت تغيرات منذ تطبيق قانون 03-76 بشأن وضع بنك المغرب في فيفري 2006 هذه التغيرات اتسمت على الصعيد الوطني²، بأن هناك تحسن مثير للاهتمام في أداء النظام المصرفي وقد تم تسجيل تطور ملحوظ في التركيز المصرفي في السنوات الأخيرة، ونتيجة لذلك نما القطاع المصرفي المغربي من 12 بنكا في 2000 إلى 16 بنكا في 2006 و 19 مصرفا في 2017 ومع ذلك لا يزال هذا التطور أقل أهمية مقارنة ببنوك البلدان المتقدمة، حيث أن ما يقدر من 20% من المؤسسات الائتمانية المغربية تتركز فقط ما يقارب من 64% من النشاط المصرفي³، و بالنسبة للسياسة النقدية في المغرب فقد كان دورها في استقرار النشاط أقل وضوحا مما عليه في البلدان ذات سعر الصرف العائم وحساب رأس المال المقترح، وبدلا من ذلك ركزت السياسات المحلية على تحقيق الأهداف الخارجية المزدوجة لاستقرار سعر الصرف والاحتياطيات الدولية المستدامة، فعلى سبيل المثال تحرك سعر سياسة بنك المغرب 11 مرة فقط خلال الفترة 2000-2016 حين أجرى البنك المركزي الأوروبي والبنك الوطني بـ 43 تعديلا و 36 تعديلا على أسعار الفائدة الرئيسية على التوالي، وبدلا من ذلك اعتمد بنك المغرب على أدوات السياسة النقدية غير القائمة على الفائدة مثل متطلبات الاحتياطي⁴، و نشير في هذا المقام أن النظام المصرفي المغربي عانى منذ 2007 من نقص السيولة مما أجبر البنك المركزي المغربي على إجراء عمليات ضخ ضخمة ومنتظمة للسيولة، ويرجع هذا النقص في السيولة بشكل رئيسي إلى نقص احتياطيات النقد الأجنبي التي أعقبت تدهور الميزان التجاري المغربي.⁵

3. القانون الأساسي الجديد لبنك المغرب 2019:

أما التطورات التي شهدتها المحيط القانوني والمؤسسي لبنك المغرب، بات من الضروري مراجعة القانون المتعلق بالقانون الأساسي، الذي يعود إلى سنة 2006 فمنذ هذا التاريخ شهد السياق الوطني والدولي كبرى التغيرات على الخصوص في الجانب التنظيمي وذلك على إثر الأزمة المالية الدولية سنة 2008، ودخول الدستور الجديد لسنة 2011 حيز التنفيذ وانفتاح السوق المالية على فاعلين جدد، إلى جانب انطلاق عملية إصلاح نظام الصرف. وفي أغسطس (أوت) 2017 صادق مجلس الحكومة على مشروع القانون رقم 40/17، بعدما اجتياز كافة مراحل المسطرة التشريعية إلى غاية نشر القانون في الجريدة الرسمية يوم 15 يوليوز 2019.

1- Younes Ait Hmadouch, **quel Arguments Pour L'adoption D'un Mandat Dual de Politique Monétaire au Maroc ?** Revue Economie Gestion et société, 2020, p : 1 – 17.

2- Najab, A, Lajfari, K, **Politique Monétaire à L'ère de la Covid 19 : Un Essai D'analyse de la Transmission Asymétrique de la Politique Monétaire.** Alternatives Managériales et Economiques, 2021, Volume (03), N (01), p : 602.

3- Souad Guelzim, **Lien Entre Transmission Monétaire et Système Bancaire au Maroc : Un Apercut, Revue du Contrôle de la Comptabilité et de L'Audit.** Volume (04), N (02), 2020, p : 1111- 1123.

4 - INF Working Paper, **Morocco Analysis in a Country with Capital Controls**, 2018.

5 - Nicolas Mourni, Benaissa Nahhal, **Impact of Liquidity Level and the Monetary Policy Transmission Effectiveness of the Moroccan Central Bank AlMaghrib**, International Journal of Economics and Financial ISSUES, Volume (04), N (04), 2014, p: 801.

وخلال سير المرحلة البرلمانية شهد مشروع القانون مجموعة من التعديلات باقتراح من الغرفتين دون المساس بأساس الإصلاح ويوم القانون الأساسي الجديد إلى تعزيز استقلالية البنك المركزي من أجل ضمان فعالية أكبر في العمل وتحديد أوضاع للمسؤوليات كما عمل على توسيع مجال تدخل البنك بما يتماشى مع المهام التي أصبحت موكلة إليه، وكذلك على تكريس معايير الحكامة الجيدة بشكل أفضل.¹

4. اعتماد سياسة نقدية ملائمة:

للحد من الآثار الضارة للأزمة الصحية قرر البنك المغربي اختيار سياسة النقدية التيسيرية حتى يحين الوقت الذي يتم فيه ملاحظة الاختلافات التصاعدية للتضخم، لذا قام البنك المركزي المغربي بخفض سعر الفائدة الرئيسي من 2.25 % و 1.5 % في 16 يونيو (جوان) من نفس السنة، وشرع في التحرير الكامل للاحتياطات الإجبارية عن طريق تخفيض معدل الاحتياطي إلى 0 % مما سمح بضخ اثنا عشر مليار درهم سيولة بالأسواق، كما شجع على إعادة التمويل للبنوك لتلبية احتياجات السيولة بشكل أفضل، ثم اتخذ العديد من التدابير التسهيلات لتسهيل ظروف إعادة التمويل²، كما أدى اتساع نطاق التقلبات حول ربط سعر الصرف في مارس 2020 إلى تخفيف الأوضاع النقدية، حيث سمح بانخفاض كبير في قيمة الدرهم في بداية الأزمة الصحية دعت الحاجة إلى مساعدة الشركات بشكل مباشر في ظل قيود التمويل والاستجابة للطلب المتزايد على السيولة في النظام المصرفي بالعملة المحلية

والأجنبية أيضا إلى توسيع مخصصات السيولة للقطاع المصرفي، من خلال المزيد من عمليات إعادة التمويل بما في ذلك تمويل برامج الإقراض الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوسيع نطاق الضمانات المقبولة لإعادة الشراء وتوفير مقايضات العملة الأجنبية ونتيجة لذلك نمت الميزانية العمومية لبنك المغرب بأكثر من 25 % من فيفري إلى نهاية 2020 بزيادة قدرها 8 % من الناتج المحلي الإجمالي.³

5. تطور استقلال البنك المغربي وقوانين 1958، 2006، 2019:

تطور البنك المركزي المغربي من ناحية الاستقلالية وذلك متمثل في تعيين أعضاء مجلس الإدارة ومدة عضويتهم وأيضا هيكل مجلس إدارة البنك والاستقلالية المالية له ودرجة الشفافية عبر كل قوانين، أما أهداف البنك المركزي في قانون 1959 والقانون 2006 والقانون 2019 نوجزها فيما يلي:

في قانون 1959 كانت أهداف البنك المركزي متعددة، ولم يكن استقرار الأسعار يعتبر هدفا أساسيا للبنك المركزي، في المادة 5 ولم يتم حتى ذكر استقرار الأسعار ضمن أهداف بنك المغرب، وتوضح المادتان 6 و 9 لسنة 2006 أن هدف استقرار الأسعار هو أساسي لبنك المغرب الذي يحققه من خلال تنفيذ أدوات السياسة النقدية وأن هدف استقرار الأسعار يتم السعي إليه جنبا إلى جنب مع أهداف لا تتعارض معه، مثل الإشراف على الجهاز المصرفي، بالنسبة لقوانين 2019 وفقا للمادة 6 "إن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للبنك المركزي"

➤ تعيين أعضاء مجلس الإدارة ومدد عضويتهم:

فيما يتعلق بتعيين المحافظ فإن الملك هو الذي يعين المحافظ، ولكن بناء على اقتراح وزير المالية، مما يدل على أن محافظ البنك المركزي ليس خاضعا للسلطة السياسية، حيث تقرر السلطة التنفيذية تعيين الحاكم والذي يظهر متوسط درجة الاستقلال، بالنسبة لقوانين 2006 لا يزال الملك هو الذي يعين محافظ البنك المركزي لفترة غير محددة منذ تعيين الحاكم بموجب مرسوم ملكي، ولا يجوز

¹- القانون الأساسي الجديد لبنك المغرب 2019.

²- Rezki Sanaa, Souiri Moustapha, **L'interaction Entre Politique Monétaire et Macro prudentielle dans les circonstances Actuelles : Cas du Maroc**, Revue International de Gestion Volume (5), Numéro (01), 2022, p : 694.

³- IMF, **Morocco's Monetary Policy Transmission in the Wake of the Covid-19 Pandemic**, 2021.

إلا للملك إنهاء مهامه، ويتم تعيين 3 منهم بناء على توصية الحاكم، وتجدر الإشارة إلى أن محافظ البنك المركزي يساهم في تعيين أعضاء مجلس الإدارة، وبالنسبة لقانون 2019 يعين محافظ البنك المركزي وفقاً للمادة 49 من الدستور لمدة 6 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة فقط وهذا يشهد على مستوى عالٍ من الاستقلالية.

➤ هيكل مجلس إدارة البنك:

فيما يتعلق بهيكل مجلس إدارة البنك فإن النظام الأساسي لعام 1959 يشير إلى أنه إلى جانب المحافظ ونائب المحافظ يتكون مجلس إدارة البنك من ممثلين عن مؤسسات الائتمان شبه حكومية، والتي يتم اعتماد قائمتها من قبل وزير المالية، أيضاً ممثلين اثنين من وزيري الاقتصاد الوطني والمالية يعينهما الوزير المختص، وممثل عن وزير الزراعة بناءً على اقتراح وزير الزراعة، ويعينهما وزير المالية وشخصيتان يعينهما وزير المالية مختصان بالشؤون الاقتصادية والمالية ومع ذلك إذ اقترح وزير المالية التعديل يمكن ذلك، ومن هنا يمكن للمرء أن يلاحظ بوضوح نقل السلطة التنفيذية في مجلس البنك المركزي وثقل وزارة المالية في تعيين أعضاء مجلس البنك المركزي، أما بالنسبة للنظام الأساسي لسنة 2006 يتألف مجلس إدارة بنك المغرب من المحافظ ونائب المحافظ أو مدير العام لبنك المغرب، وهو ممثل عن وزارة المالية لم يعد له حق التصويت، بالإضافة إلى 5 أعضاء معينين كل ثلاثة سنوات وإثبات خبرتهم في المجال النقدي والمالي، و يمكننا أن نرى أنه لا يوجد وجود للقطاع العام في تكوين مجلس البنك باستثناء ممثل وزارة المالية الذي لم يعد له حق التصويت، وبالنسبة لقانون 2019 لا يشارك ممثلو القطاع الخاص ولا ممثلو القطاع العام في مجلس إدارة بنك المغرب، باستثناء ممثل وزارة المالية (مدير الخزانة) والأخير لا يشارك في التصويت فيما يتعلق بقضايا السياسة النقدية وهذا يدل على أعلى درجة من الاستقلالية.¹

➤ تناوب أعضاء مجلس إدارة البنك:

فيما يتعلق بتناوب أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لقوانين 1959 كما ذكرنا سابقاً يمكن تغيير تكوين المجلس في أي وقت بناء على اقتراح وزير المالية مما يدل على أن السلطة التنفيذية بلا حدود في إدارة تناوب أعضاء مجلس الإدارة، بالنسبة لقانون 2006 يتم اختيار الأعضاء لمدة 6 سنوات قابلة للتجديد، وتتجاوز هذه المدة مدة السلطة السياسية (في المغرب رئيس الحكومة هو 5 سنوات) بالإضافة إلى ذلك لا يمكن فصل أعضاء مجلس الإدارة إلا إذا أصبحوا غير قادرين على أداء واجباتهم أو إذا ارتكبوا خطأ جسيماً، وإذا حدث ذلك فسيتم فصلهم بعد قرار المجلس لذلك يمكن ملاحظة أن السلطة التنفيذية لا تمارس سلطة غير محدودة في طرد أعضاء مجلس الإدارة، بالنسبة لقوانين 2019 لا يمكن فصل الأعضاء بدون سبب فمن الممكن فقط إذا أصبحوا غير قادرين على تنفيذ مهامهم من خلال ارتكاب خطأ جسيم، ويمكن العزل بطلب تبرره أغلبية أعضاء المجلس.

➤ التقدم للحكومة:

فيما يتعلق بالاعتمادات من البنك المركزي للحكومة يمنح قانون 1959 تسهيلات كبيرة فيما يتعلق بتمويل عجز الدولة والائتمانيات الممنوحة للمؤسسات العامة، كما هو محدد في المادة 35، ولقانون 2006 بالنسبة للاعتمادات من البنك المركزي للحكومة توضح المادة 27 من قانون بنك المغرب أنه لا يمكن للبنك المركزي منح مساعدة مالية إلا للدولة في حدود 5% من عائدات الضرائب المتداولة خلال الموازنة السابقة في شكل تسهيلات سحب على المكشوف وأن المدة الإجمالية لاستخدام هذا التسهيل لا يمكن أن تتجاوز 120 يوماً، سواء أكانت متتالية أم لا، و خلال سنة مالية (في حدود 6 أشهر)، أما المادة (69) من النظام الأساسي لعام 2019 فقد نص على أنه لا يمكن اعتبار البنك ضامناً لالتزامات الحكومة أو شراء سندات الخزينة بشكل منهجي أو منحها مساعدة مالية إلا في إطار تسهيل يصل إلى 5% من الإيرادات الضريبية خلال مدة لا تتجاوز 120 يوماً ومعدل

¹- Selma Sidki, **Ressuer de L'évolution de L'indépendance Légale de Bank AlMaghrib Selon Indice de Jacom (2001)**, International Journal of Accounting Finance Auditing Management & Economics (IJFAME), Volume (02), 2021, p.425 – 427.

تمويل الخزينة هو السعر الرئيسي لبنك المغرب، حيث يحتفظ البنك المركزي بالحق في إلغاء هذا التسهيل متى اقتضى سياق حالة السيولة النقدية ذلك، ومن الناحية العملية، لم تستخدم الحكومة السلف من البنك المغربي منذ عام 1999 وتضيف قوانين 2019 إلى ذلك أن بنك المغرب يمكنه سحب هذا المرفق عندما يرى أن السياق الاقتصادي يبرره.

➤ مقرض الملاذ الأخير:

بالنسبة لقوانين 1959 و 2006 لا ينص بنك المغرب صراحة على أن البنك يعمل كمقرض كملاذ أخير (باستثناء السلف، على مدار 24 ساعة بضمان سندات الخزانة)، و يتم توفير القليل من المعلومات ما إذا كان البنك المركزي متورطاً في دعم المؤسسات غير السائلة في حالة وجود مخاطر نظامية، ولا يطبق بنك المغرب سياسة تقديرية للقروض وأحكام قرارات البنك، وقد جاء قانون 2019 حيث تنص المادة 6 منه على أنه يتشاور البنك بانتظام مع وزارة المالية لضمان السياسة الاحترازية الكلية، و تنص المادة 25 منه على أنه من بين اختصاصات البنك مهمة تحديد الأدوات المختلفة اللازمة للحالات المفردة، ولاسيما لتقديم السيولة اللازمة للمؤسسات المالية التي تواجه صعوبات (دورية) دون مخاطر نظامية وتتطلب المؤسسات التي تعاني من مشاكل الملاذ ضماناً من الدولة لتغطية هذه العمليات حسب المادة (67) منه .

الاستقلال الأساسي في تسيير السياسة النقدية:

استقلال الأدوات أمر بالغ الأهمية لتقييم درجة استقلال البنك المركزي، حيث أنه يكمل استقلالية الأهداف وهو أمر ضروري ولكنه غير كافٍ للبنك المركزي ليكون قادراً على إدارة سياسته النقدية باستقلالية تامة، وبالنسبة لقوانين 1959 لا توجد مادة فيه تتعلق بأدوات السياسة النقدية أو تشير إلى كيفية استخدام البنك المركزي لأدوات السياسة النقدية ومع ذلك يجب الموافقة على جميع قرارات المجلس من قبل وزير المالية لذلك يمكننا أن نستنتج أنه خلال هذه الفترة كان البنك المركزي المغربي بعيداً عن استقلالية الأدوات وبموجب قوانين 2006 يتحكم مفوض الحكومة في قرارات البنك المركزي باستثناء تلك المتعلقة منها بالسياسة النقدية، مما يعزز استقلالية بنك المغرب، وجاءت المادة (50) منه و المتعلقة باختيار الأدوات النقدية لتحديد حالة بنك المغرب العمليات التي يمكن للبنك المركزي تنفيذها لتحقيق هدف استقرار الأسعار في أي وقت معين خاصة المادة (25) لذلك فإن بنك المغرب مستقل فيما يتعلق باستخدام أدوات السياسة النقدية وقانون 2019 وبحسب المادة(7) يتدخل البنك المركزي في سوق المال باستخدام أدوات السياسة النقدية، حيث تحدد المادة (66)بوضوح أن بنك المغرب هو الذي يحدد أدوات السياسة النقدية.¹

الاستقلال المالي للبنك المركزي:

فيما يتعلق بالاستقلال المالي وفقاً للمادة (65) من النظام الأساسي للبنك المركزي، ينشئ مجلس إدارة البنك احتياطياته من صافي أرباح البنك، ويمكن أن يخصص حصة للموظفين ويدفع الباقي للدولة، و يمكن القول أن البنك المركزي مستقل مالياً، أما عن النظام الأساسي 2006 فوفقاً للمادة (37) منه يقرر مجلس البنك استخدام الأموال الخاصة للبنك في تمثيل رأس ماله وحساباته الاحتياطية ويوافق على ميزانية سنوية لنفقات البنك والتعديلات الممنوحة له خلال السنة المالية، ويعين المدقق المسؤول عن المراجعة السنوية للبنك، وبالتالي يمكن ملاحظة أن بنك المغرب يتمتع باستقلال مالي كبير وفقاً للمادة (56) حيث يتم تخصيص صافي ربح البنك بالزيادة أو النقصان حسب مقتضى الحال عن طريق ترحيل نتائج السنة المالية السابقة إلى مبلغ لا يقل عن 10 % لتشكيل صندوق احتياطي عام، حتى هذا المبلغ يساوي رأس مال البنك، وبناء على اقتراح المحافظ يمكن للمجلس تخصيص حصة من الأرباح لموظفي البنك، وقد يقرر أيضاً تخصيص جزء من الأرباح لإنشاء صناديق احتياطية خاصة، وبالنسبة لقانون 2019 فتتعلق المواد (22) و(25) و(48) منه بكون مجلس إدارة البنك هو من يقرر كيفية استخدام الأموال الخاصة بالبنك (رأس المال والاحتياطيات).

¹ - Selma Sidki, la même référence, p : 428.

مسؤولية البنك المركزي:

فيما يتعلق بالمساءلة فإنه من المعروف أن مصداقية البنك المركزي والتزامه بالسياسة النقدية هو الجانب الثاني من استقلالية البنك المركزي وبما أن وظيفة استقرار الأسعار غير مذكورة في أهداف البنك المركزي لا يمكن أن يكون البنك المركزي التابع مسؤولاً وبالفعل ووفقاً للمادة (62) وبصرف النظر عن المعلومات التي ينص عليها القانون لا يجوز للبنك المركزي أن يباشر أي نشر آخر عبر المنشورات ذات الطابع العلمي إلا بموافقة مسبقة من وزير المالية، فقانون 2006 تعرض لما يتعلق بمسؤولية البنك المركزي، بعد كل اجتماع لمجلس إدارة البنك المركزي، حيث يتم نشر بيان صحفي يشرح القرارات التي اتخذها مجلس إدارة البنك المركزي، ومن ناحية أخرى يعقد محافظ بنك المغرب مؤتمراً صحفياً في بداية كل عام لمشاركة تقييمات وتوجهات السياسة النقدية للجمهور، لكن القانون لا يحدد بوضوح الأساليب التي يقوم مجلس الإدارة من خلالها بإبلاغ قرارات السياسة النقدية للجمهور، بالإضافة إلى ذلك بدأ البنك المركزي منذ نهاية 2004 بنشر تقرير عن أنشطته الرقابية ونشر تقرير سنوي عن نظام المدفوعات منذ السنة المالية 2006، حيث نصت المادة (25) من قانون 2019 على أن البنك المركزي يقرر كيفية إعلان قرارات السياسة النقدية ولا تتطلب القوانين من البنك المركزي إبلاغ الحكومة أو البرلمان ويشهد هذا على درجة منخفضة من مسؤولية البنك المركزي.

الشفافية:

في النظام الأساسي لعام 1959 لا توجد مقالة توضح ما إذا كان البنك المركزي يقدم حساباته إلى المراجعين أم لا أو إلى مؤسسة رقابية أم لا لهذا السبب لا تظهر قوانين بنك المغرب أي شفافية فيما يتعلق بحسابات البنك، أما النظام الأساسي لعام 2006 فيما يتعلق بالشفافية والإفصاح عن البيانات المالية، وذلك وفقاً للمادة (53) من النظام الأساسي للبنك المغرب يحيل البنك سنوياً إلى ديوان المحاسبة حساباته الخاصة وكذلك حسابات الموظفين، في النموذج المنصوص عليه في التشريع المعمول به، ويبلغ الاختصاص المذكور مقتطفات من محاضر المجلس المتعلقة بميزانيته وموجوداته مصحوبة بنسخ من تقارير مراقبة الحسابات وتجدر الإشارة إلى أن بنك المغرب شفاف إلى حد ما في الكشف عن بياناته المالية، لكن البنك المركزي لا يخضع للتدقيق الخارجي، بالنسبة لقوانين 2019 تحدد المادة (43) أن حسابات البنك تخضع لمراقبة سنوية تتم تحت مسؤولية مدقق حسابات خارجي، شخص اعتباري معين لحساب غير قابل للتجديد، في حين تنص المادة (44) على أن البنك المركزي يخضع أيضاً لمراجعة سنوية من قبل ديوان المحاسبة، وهذا يشهد على تزايد استقلال بنك المغرب بعد اعتماد كل قانون.¹

المطلب الثاني: الأدوات الكمية المعتمد عليها في المغرب للفترة 1990 – 2019

نتج عن إصلاح النظام المصرفي سلسلة من الإجراءات التي تسير في اتجاه تحرير الأنشطة المصرفية على أساس اللعب الحر للسوق ورفع آليات الرقابة المباشرة واستخدام الأدوات غير مباشرة.

أولاً: تطور الأدوات الكمية في المغرب من 1990 – 2002:

1. نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي: تم إقرار هذه الأداة من قبل البنك المركزي المغربي في عام 1966، وقد حددت لأول مرة عند مستوى 4 % من مجموع التزامات البنوك بعد أن كانت هذه النسبة تحتسب على أساس تغيرات الودائع، وقد حافظت هذه النسبة على استقرارها بهذا المستوى حتى بداية عام 1981 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 الخزانة 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 حدٍّ مسموح به وهو 25 % حيث أدى ارتفاع هذه النسبة إلى تخفيض الطلب على القروض وتراجعها، ومن أجل تحسين شروط

¹- Selma Sidki, la même référence, p : 429 – 430.

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 والناجئة عن تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج التي بلغت أكثر من 8 مليارات درهم.

2. عمليات السوق المفتوحة: بالنظر لعدم توفر أسواق مالية متطورة في المغرب يتم فيها تداول وإصدار الأوراق المالية فضلا عن وجود جهاز مصرفي متطور يساعد على فاعلية هذه الأداة لم يتمكن البنك المركزي المغربي من اعتماد هذه الأداة كوسيلة في الرقابة على النشاط النقدي والمصرفي في المغرب بصورة أكثر فاعلية، ففي عام 1995 قام البنك المركزي المغربي بإجراء تعديلات لأدوات السياسة النقدية تم من خلالها إعادة تمويل البنوك عن طريق عمليات بيع وشراء لأذونات الخزينة وعمليات سحب السيولة بسعر فائدة ثابت من خلال السوق النقدية، إلا أنه نتيجة لتدقيق العملات الأجنبية المترتبة من عمليات الخصخصة بالإضافة إلى تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وواردات السياحة كل ذلك أدى إلى وفرة السيولة النقدية لدى البنك المركزي المغربي مما اضطر إلى بيع ما بحوزته من سندات الخزينة في السوق الثانوية ومن ثم القيام بعمليات الشراء لسحب السيولة وعلى امتداد الفترة 1999 – 2002 وبدون انقطاع، وقد قام البنك المركزي المغربي في عام 2001 بضخ ما يقارب مليار درهم كسيولة نقدية من خلال شراء أذونات الخزينة في السوق الثانوية لفك التضيق الذي حصل في خزائن البنوك في نهاية عام 2000.

3. سعر إعادة الخصم: تعتبر هذه الأداة من أقدم أدوات السياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي المغربي عندما أقرَّ 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 بمحدود 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 تنشئها 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.¹

ثانياً: تطور الأدوات الكمية في المغرب من 2003–2019:

1. الاحتياطات الإلزامية: هو إجراء تنظيمي يفرض من خلاله البنك المركزي تشكيل البنوك احتياطياً معها بنسبة من التزاماتها ولا يمكن التلاعب بمعدل هذا الاحتياطي بشكل متكرر بسبب تأثيره المفاجئ على موارد البنك، في بداية التحرير المالي وبعد تحرير الائتمان و هذه التقنية تم استخدامها بكثرة اعتباراً من يناير 2008، وقد تم تخفيض هذا الاحتياطي في عدة مرات لتصل إلى 2% اعتباراً من 21 يونيو 2016 وقد أدت هذه الانخفاضات لزيادة السيولة المصرفية.²

¹- عامر عبود جابر، خلف محمد الجبوري، اتجاه السياسة النقدية في المغرب في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، تاريخ الاطلاع: 04 / 27 / 2022.

<https://www.iasj.net/iasj/download/7d34658ad57e1187>

²-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, 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

2. السوق المفتوحة: في عام 2014 كان لدى البنك المركزي إطار تشغيلي متحدد فهو يسعى إلى توجيه سعر الفائدة بين البنوك باستخدام مجموعة من أدوات التدخل مما يتماشى مع آليات السوق، اعتماداً على حالة السوق، وقد تم التخطيط لطريقتين رئيسيتين للتدخل وهما قنوات ضخ السيولة التي تسمح لبنك المغرب بتزويد البنوك بها، والسيولة النقدية، وتسير هذه التقنيات كالتالي:

السلف لمدة 7 أيام عن طريق الدعوة الأسبوعية لتقدم العطاءات بمبادرة من البنك المركزي، وغالباً ما تكون بالسعر الرئيسي الذي ارتفع من 3% إلى 2.5% في 2014 والتسهيلات الدائمة والسلف على مدار 24 ساعة بمبادرة من البنوك بمعدل 4% و3.5% أما عن قنوات سحب السيولة التقنية المستخدمة في حالة وفرة السيولة كما كان الحال بين 2001 – 2007 فقد كانت العمليات تتكون من فئتين:

- سحبوبات أسبوعية للسيولة (7 أيام) بمبادرة من البنك المركزي في عام 2006 تراوح معدل هذه الانعكاسات بين 2.50% و3.25% وتسهيلات إيداع على مدار 24 ساعة بمبادرة من البنوك بنسبة 1.5% عام 2014.
- وللامتثال لآليات السوق، يتم تنفيذ السلف لمدة 7 أيام وسحب السيولة لمدة 7 أيام من قبل بنك المغرب من خلال طلبات المناقصات.²

المطلب الثالث: تطور معدلات التضخم في المغرب للفترة 1990–2019

منذ بداية التسعينيات حتى عام 2006 عملت السياسة النقدية المغربية على السيطرة على التضخم من خلال التحكم في النمو النقدي للمجموعتين النقديين M1 و M3،³ مع إشارة التحليل التاريخي إلى أن الاقتصاد المغربي قد مر به التضخم بمرحلتين محددين حيث امتدت المرحلة الأولى من 1990 إلى 1995 و قد كان التضخم أعلى من 5% ، والثانية من 1996 إلى 2013 و قد تميز التضخم خلالها بالانخفاض بتخطي 2% باستثناء ذروي 2006 التي بلغت 3.3% و 3.7% سنة 2008 وتمت السيطرة على هذا واستقر الدرهم مقابل اليورو مما سمح بتحسين تنافسية الاقتصاد المغربي بفضل إدارة السياسة النقدية ودعم صندوق التعويضات رغم ارتفاع أسعار النفط والسلع في الأسواق العالمية،⁴ واستقرار الأسعار مع ارتفاع سنوي في مؤشر أسعار المستهلك تجاوز 2% ويتطلب الامتثال لهذه القاعدة النقدية نظام إدارة السياسة النقدية الذي يتألف من تنظيم مباشر للسيولة بفصل إجراءات وأدوات السوق⁵ وفي 2010 تباطأ التضخم خلال الفصل الثالث، ونظراً لعدم تحقق عوامل المخاطر لا سيما المتعلقة منها بتطور أسعار الاستيراد فالتضخم على الصعيد الوطني لا يزال في مستوى تلائم واستقرار بفعل تواصل اعتدال الضغوط الصادرة عن الطلب والوتيرة الضعيفة لارتفاع أسعار الاستهلاك لدى أهم الشركاء الاقتصاديين، وقد بلغ التضخم الإجمالي على أساس سنوي 1.8% في

¹-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, p : 354.

²-Driss Mafamane, AbdelhakimQachar, **La Politique Monétaire Conventionnelle: quelle Efficacité de la Baisse du Taux Directeur Pour la Cas du Maroc ?** Journal D'Economie de Management D'environnement et de droit (JEMED) Volume (01), N (01), 2018, p : 06.

³ - Aziz Ragbi, **Ciblage de L'inflation et Flexibilisation du Régime de Change au Maroc**, ce Livre est à L'origine une thèse de doctorat en sciences économiques soutenue le 28 Avril 2014 à L'université Mohammed V de rabat Faculté de sciences Juridiques, Economiques et sociales Adal, 2018, p : 07 – 08.

⁴- célèbre Malamine, Rachid Hamlaoui, **Le Taux de Change Face à L'inflation : cas du Maroc et de la France**, Journal of Economics Finance, Volume (07), 2016, p : 46.

⁵- Aftati Raid, **Echaoui Abdellah, Efficacité de la Politique Monétaire et Budgétaire : cas du Maroc**, International Journal of Advanced Research (IJAR), Volume (07), N (03), 2019, p : 64.

أكتوبر مقابل 0.5 % خلال الفصل الثالث من سنة 2010¹، وقد أظهرت بيانات المندوبية السامية للتخطيط في 2011 أن معدل التضخم في مارس صعد نتيجة ارتفاع أسعار المواد الغذائية 0.3 % والسلع غير الغذائية 0.8 % وبصفة خاصة أسعار الاتصالات والتعليم وانخفض معدل التضخم 0.1 % في مارس مقارنة مع فيفري (شباط) مع هبوط أسعار المواد الغذائية 0.3 % وارتفاع أسعار المواد غير الغذائية 0.1 %، وتتحكم أسعار المواد الغذائية في معدلات التضخم في المغرب، وانتهى 2010 بانخفاض معدل التضخم 0.9 % عن المعدل المتوقع²، وانتقل التضخم الذي يتم قياسه اعتمادا على نمو مؤشرات أسعار الاستهلاك على أساس سنوي من 1 % في أوت إلى 1.2 % في سبتمبر و 1.8 % في أكتوبر أي بمتوسط 1.3 % خلال الفصل الثالث و 1.2 % خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة 2012³، واصل التضخم تطوره في مستويات متدنية حيث بلغ 0.4 % في جويلية و 0.3 % في النصف الأول من السنة، ويرجع هذا التطور بالأساس إلى التراجع الهام لأسعار المواد الغذائية المتقلبة ولاسيما أسعار الفواكه والخضرة الطرية وقد ساعد هذا من تعزيز التطور في خفض أسعار بعض الأدوية و كان ذلك في شهر جوان، و قد تراجع التضخم الأساسي الذي انتقل من 1.5 % سنة 2013 إلى 1.2 % خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2014، وحسب المكونات يشمل هذا التطور شبه استقرار لتضخم السلع التجارية عند نسبة 1.4 % في سياق إن سميت بتضخم ضعيف لدى الشركاء التجاريين الأساسيين للمغرب ويتراجع التضخم سلع غير التجارية الذي انتقل من 1.7 % سنة 2013 إلى 0.9 % في المتوسط خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2014⁴ وانخفضت نسبة التضخم من 2 % في الفصل الثاني من سنة 2015 إلى 1.9 % في الفصل الثالث، ثم إلى 1.4 % في أكتوبر وتشمل اعتدال ارتفاع أسعار المنتجات المقننة عدا المحروقات وزيوت التشحيم،⁵ وهكذا في نهاية 2015 و في بيان لمجلس النواب اقترح محافظ بنك المغرب أن نظام استهداف التضخم يجب أن يقوم على أربعة مبادئ:⁶

- ✓ البنك المركزي هو المسؤول عن ضمان استقرار الأسعار ومن أجل ذلك يجب أن تكون لديه درجة كبيرة من الاستقلالية؛
- ✓ تحديد هدف تضخم كمي؛
- ✓ يقوم البنك المركزي بالإبلاغ عن تحقيق الهدف وفقا لالتزامات الشفافية في الاستراتيجية وتنفيذها؛
- ✓ يقوم بإجراء تقييم استشاري للتضخم بناء على مجموعة من المعلومات.

تأكد الانعكاس المرتقب للمنحى التصاعدي للتضخم خلال الفصل الثالث من سنة 2018 ويقدر أكبر مما كان متوقعا في التقدير الأخير حول السياسة النقدية، وبالفعل بعد أن واصل تسارعه الذي بدأ في الفصل الرابع من سنة 2017 ليصل إلى 2.6 % في الفصل الثاني، تباطأ التضخم إلى 1.6 % في الفصل الثالث وإلى 1.1 % في شهر أكتوبر، ويعزى هذا التطور أساسا إلى انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 3.7 % في أكتوبر بعد ارتفاعها بواقع 0.8 % في الفصل الثالث و 9.1 % في الفصل الثاني، ومن جانبها تزايدت أسعار المنتجات المقننة وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم في شهر أكتوبر بنسبة 2.7 % و 8.1 % على التوالي، وهي نسب شبه مستقرة بالمقارنة مع الفصل الثالث، أما التضخم الأساسي فبلغ 1.2 % وهي وتيرة ماثلة لتلك المسجلة في

¹ - بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 21 ديسمبر 2010، العدد 17، ص: 46.
6 - الخليج، زيارة الموقع: 2022 / 06 / 08.

<https://www.alkhaleej.ae/2011-04-22/%D8%A7%D8%B1%D8%AA%D9%81%D8%A7%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8-06-%D9%81%D9%8A-%D9%85%D8%A7%D8%B1%D8%B3/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%B9%D8%B1%D8%A8%D9%8A>

³ - بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد 18 ديسمبر 2012، العدد 25، ص: 49.

⁴ - بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 23 سبتمبر 2014، عدد 32، ص: 43.

⁵ - بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 22 ديسمبر 2015، عدد 37، ص: 44.

⁶ - Amina Haoudi, Ali Bennagem Touati, Monetary policy Stratégie in Maroc: Between Theory and Practice, Journal of Economics and Finance, Volume (10), 2019, p: 55.

الفصل السابق،¹ كما أكدت السلطة المغربية، أن التضخم السنوي ارتفع في ديسمبر 2019 مدفوعا بارتفاع أسعار الغذاء وأوضحت المندوبية المغربية السامية للتخطيط أن التضخم السنوي زاد إلى 1.9 % في ديسمبر من 1.3 % في نوفمبر، وزاد تضخم أسعار الغذاء إلى 1.3 % في ديسمبر من 0.1 % في نوفمبر، وفق ما أوردت وكالة رويترز، فيما تراجع تضخم الأسعار غير الغذائية إلى 1.8 % في ديسمبر من 2 % في الشهر السابق،² كما قالت مندوبية التخطيط في المغرب أن المعدل السنوي لأسعار المستهلكين في البلاد ارتفع 0.7 % في 2020، مقارنة مع معدل التضخم عند 0.2 % في 2019، وقالت المندوبية إن أسعار الأغذية ارتفعت 0.9 %، وأن أسعار السلع غير الغذائية زادت 0.5 % في 2020 وعلى أساس شهري، تراجع مؤشر أسعار المستهلكين 0.5 % في ديسمبر (كانون الأول).³

1- بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 18 ديسمبر 2018، عدد 49، ص: 40.

2- سكاى نيوز عربية، أبو ظبي، 09 / 06 / 2022.

<https://www.skynewsarabia.com/business/1220345-%D8%A7%D8%B1%D8%AA%D9%81%D8%A7%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8>

3- تغطية صحفية أحمد الجشتيمي، إعداد معنز محمد للنشرة العربية، 09 / 06 / 2020.

<https://www.reuters.com/article/morocco-economy-inflation-ye7-idARAKBN29R1IG>

خلاصة الفصل الثالث:

السياسة النقدية تبقى تحتل مكانة هامة في اقتصاديات دول المغرب العربي وهذا للدور الذي تقوم به من ضبط المعروض النقدي واستقراره، كما أن معضلة التضخم تعاني منها هذه الاقتصاديات من ارتفاع الأسعار إلى مستويات عالية مما دفع دول المغرب إلى تفعيل أدواتها الكمية من أجل التحكم في معدلات التضخم، ومن خلال دراستنا التحليلية لهذا الفصل توصلنا إلى مجموعة من الاستنتاجات وهي كالتالي:

- في الجزائر أعطى قانون النقد والقرض وضعاً نهائياً للقطاع النقدي من استقلالية بنك المركزي إلى دور المحافظ ونوابه، ورغم الاتجاهات للسياسة النقدية في الجزائر إلا أن الانهيار المالي الناتج لعدم جدوى الإصلاحات الذاتية وانخفاض أسعار النفط دفع بها إلى اللجوء لصندوق النقد الدولي للحصول على التمويل اللازم، وبعد ذلك تم تعديل مجموعة من القوانين الموجودة في قانون النقد والقرض صاحب ذلك مجموعة من البرامج الاقتصادية متمثلة في برنامج الانعاش الاقتصادي ثم تلاها برنامج النمو الاقتصادي ثم برنامج التنمية الخماسي... الخ، كل هذه الإجراءات لم تف بالغرض المطلوب والتمثل في استقرار الأسعار وانخفاض معدل التضخم، هذا ما يؤكد ضعف فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر.
- رغم التطور الذي عرفته السياسة النقدية في تونس منذ 1958 فقد عمل البنك المركزي التونسي على استقرار الأسعار وسعر الصرف وتخفيض معدل التضخم، لكنه فيما بعد الثورة شهدت السياسة النقدية سلوكاً اضطراباً، مما دفع الحكومة التونسية إلى طلب المساعدة من الصندوق النقد الدولي إلا أنها لم تلجأ إلى التسيير الكمي الذي يهدف إلى إنعاش الاقتصاد، ورغم كل هذا عرف التضخم تذبذباً في استقرار أسعاره رغم التطبيق الصارم للأدوات الكمية للسياسة النقدية وتفعيلها في الاقتصاد التونسي.
- تعرضت ليبيا إلى عقوبات دولية و انعكس ذلك على تزايد نسبة العملة في التداول، ورغم اتجاهاتها العديدة من الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية والمتمثلة بالاستقرار في المستوى العام للأسعار والحفاظة على سلامة النظام المصرفي انقسم المصرف المركزي الليبي إلى شطرين، وعملية طبع أربعة مليارات دينار من العملة المحلية التي صدرت من مصرف ليبيا المركزي بالبياض للتغلب على مشكلة نقص السيولة بالمصارف التجارية، واستمرار الوضع الأمني غير المضمون وضبابية الوضع السياسي والحروب الدائرة في بعض المناطق كلها ساهمت في ارتفاع معدل التضخم وفشل الأدوات الكمية في ضبط المعروض النقدي.
- إن الظروف الصعبة التي عرفتها موريتانيا لم تمنع البنك المركزي الموريتاني من اتباع نهجه الرامي إلى المحافظة على استقرار الأسعار في سياق يطبعه لتوفر السيولة المصرفية، إلا أنه أصدر تعليمة متعلقة بالنقود جديدة، ووجب تحرير الأسعار بالأوقية الجديدة وما يعادل ذلك من الأوقية القديمة ابتداء من فاتح يناير 2018 إلى غاية 31 ديسمبر 2020، إلا أن ارتفاع التضخم وعدم فعاليات الأدوات الكمية يرجع إلى طبيعة الاقتصاد الموريتاني الذي مازال يعاني من تخلف.
- في المغرب عزز البنك المركزي استقلاليته من أجل التركيز بشكل أساسي على هدف استقرار الأسعار من خلال القوانين 1959 و2006 و2019 ونتج عنه إصلاح النظام المصرفي، واتخذ سلسلة من الإجراءات التي تسير في اتجاه تحرير الأنشطة المصرفية على أساس اللعب الحر للسوق ورفع آليات الرقابة المباشرة واستخدام الأدوات غير المباشرة، لكنها لم تفي بالغرض المطلوب وهو استقرار الاسعار وهذا ما يعني أن الأدوات الكمية غير فعالة هي أيضا في الاقتصاد المغربي.

الفصل الرابع

دراسة قياسية لفعاليات الأدوات الكمية
للحد من التضخم في دول المغرب العربي

مقدمة الفصل الرابع:

بعد الدراسة النظرية التي قمنا بها في الفصلين الأول والثاني، والدراسة التحليلية في الفصل الثالث لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في دول المغرب العربي، سنحاول في هذا الفصل القيام بالدراسة القياسية، حيث سنقوم أولاً بعرض لمفهوم النمو وتطوره في دول المغرب للفترة الممتدة ما بين 1990 – 2019، لأن النمو هو أحد المؤشرات التي يتم تقييم السياسة النقدية بها كما وتم التطرق إلى مفهوم الاقتصاد القياسي ومجالات استعماله والنماذج التي تتم على أساسها الدراسة وهي نموذج ARDL ونموذج PANEL ففي برنامج ARDL تطرقنا إلى خصائصه ومراحل تطبيقه، أما فيما يخص نموذج PANEL فقد تطرقنا إلى مزاياه وصعوباته، تم تطرقنا إلى متغيرات الدراسة ومصادرها مع تحليل نتائج التقدير لكل نموذج وكانت هذه التحليلات إحصائية اقتصادية ومن أجل ذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى خمسة مباحث، تتمثل في:

المبحث الأول: عموميات حول النمو الاقتصادي.

المبحث الثاني: عجلة النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي للفترة 1990 – 2019.

المبحث الثالث: مدخل مفاهيمي للاقتصاد القياسي وبرنامج Eviews.

المبحث الرابع: دراسة مقارنة لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي بالاعتماد على نموذج ARDL.

المبحث الخامس: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي بالاعتماد على نموذج PANEL.

المبحث الأول: عموميات حول النمو الاقتصادي

النمو الاقتصادي يشكل الشغل الشاغل للحكومات قصد اللحاق بركب الدول المتقدمة، فإن ذلك لا يُطمئن هواجسها في تحقيق المساواة في تقسيم وتوزيع عوائد هذا النمو، والكيفية التي يتم من خلالها حصول الأفراد على نصيبهم من ثمرات التنمية، وهي إحدى الاهتمامات الكبيرة في عملية التنمية التي أخذت حيزاً كبيراً في الدراسات الاقتصادية التنموية، حيث نلاحظ تغيراً في المفاهيم العامة والخاصة عن طبيعة النشاط الاقتصادي في الدول الغنية والفقيرة، خصوصاً بكيفية جعل النمو الاقتصادي مستداماً باعتباره الهدف الرئيسي للمجتمع.¹

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي

نظراً لأهمية موضوع النمو الاقتصادي في الماضي والحاضر، نجد أن التعاريف قد تعددت وكذا المفاهيم وهذا طبعاً يعود لاختلاف المفكرين والباحثين، وعلى هذا الأساس فلننمو عدة تعاريف يمكن ذكرها على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر.

أولاً: تعريف النمو الاقتصادي:

1. النمو من الفعل نما ينمو نمواً، زاد أو كثر أو اتسع، وبموجب هذه المعاني فالنمو هو الزيادة أو الكثرة أو الإمداد أو التوسع في البيئة المحيطة بالكائن الحي.²
2. يعرف النمو الاقتصادي عادة بأنه الزيادة المضطربة طويلة الأجل في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، فإذا زاد نصيب الفرد من الدخل بعد أن يبرأ الاقتصاد من الكساد، فإن تلك الزيادة تعتبر دورية وليست مضطربة (Secular)، ومن ثم لا يعتبر ذلك نمواً اقتصادياً.³
3. إن مصطلح النمو الاقتصادي يستخدم للإشارة إلى مظاهر التقدم الاقتصادي أو دلائله، وعلى الأخص الزيادة في الدخل القومي الحقيقي أو متوسط الدخل.⁴
4. النمو هو عبارة عن الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي أو الناتج المحلي الإجمالي بين فترتين، أي يقيس معدل النمو في الاقتصاد عبر الزمن، أو هو ارتفاع معدل الدخل الفردي، والذي هو عبارة عن الناتج القومي الحقيقي مقسوماً على عدد السكان، أي يشير إلى متوسط النمو الحقيقي للفرد في دولة ما.⁵
5. النمو الاقتصادي بشكل عام زيادة في مستوى معيشة سكان الأمة المرتبطة بنموها من اقتصاد بسيط منخفض الدخل إلى اقتصاد حديث عالي الدخل، ويشمل نطاق النمو الاقتصادي العمليات والسياسات التي من خلالها تقوم الأمة بتحسين الرفاهية الاقتصادية والسياسة الاجتماعية.⁶

1 - كبداني سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية وقياسية أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013 ص: 02.

2 - عطا الله خالد، السياسة العامة بين التخطيط والتنفيذ: الجزائر نموذجاً، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2018، ص: 84.

3 - مايكل ابدجمان، ترجمة محمد إبراهيم منصور، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010 ص: 455.

4 - إبراهيم متولي حسن المغربي، دور حوافز الاستثمارات في تعجيل النمو الاقتصادي (من منظور الاقتصاد الإسلامي والأنظمة الاقتصادية المعاصرة)، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2011، ص: 59-60.

5 - محمود حسين الوادي وآخرون، مبادئ علم الاقتصاد، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2013، ص: 343.

6 - Tome Lankauskien, Economic structure and Economic Growth Evaluation «doctoral dissertation, social sciences, vilnius Gediminas technical university, 2015, p: 07.

6. النمو الاقتصادي يعني ارتفاع النسبة المئوية للإنتاج العام محسوبا بالأسعار الثابتة أي الارتفاع الحقيقي للدخل القومي إذ يمكن للبلد الذي يعتمد اقتصاده على إنتاج وتصدير النفط والغاز والفحم والقهوة والحديد أن يحقق نمواً اقتصادياً عن طريق رفع إنتاج هذه المواد شريطة ألا تنخفض أسعار هذه المواد في الأسواق العالمية.¹
7. النمو هو معدل النمو في الناتج القومي الإجمالي خلال فترة زمنية معينة.²
8. النمو هو الزيادة في قيمة السلع والخدمات المنتجة من قبل الاقتصاد الوطني.³
- من خلال ما سبق يمكن إعطاء التعريف التالي: النمو الاقتصادي تغيير إيجابي ذو طابع كمي، في مستوى إنتاج السلع والخدمات لدولة ما في فترة زمنية معينة، باستخدام عناصر الإنتاج الرئيسية، وهي الأرض، والعمل ورأس المال والتنظيم، حيث تستثمر الدولة مواردها بتوجيهها لاستثمار مشروعات جيدة أو لتحسين مشروعات قائمة لرفع مستوى معيشة أفرادها.

ثانياً: حقائق النمو:⁴

- من خلال هذا سيتم شرح حقائق النمو الأساسية من خلال الترتيب التالي:
- المنتج الهامشي لرأس المال ومعدلات عوائد الأصول أعلى قليلاً عند مستويات التنمية المنخفضة.
 - يقضي الأطفال وقتاً طويلاً في المدرسة، خلال السنة، ووقتاً أقل في العمل مع تطور الاقتصاد.
 - ترتفع معدلات النمو السكاني ثم تنخفض مع تطور الاقتصاديات.
 - فجوات دخل الفرد بين الدول الغنية والفقيرة اليوم هائلة.
 - المقاييس المعيارية لتراكم رأس المال المادي والبشري ليست كافية لتفسير النمو داخل البلدان أو الفروق في الدخل بين الدول.
 - بعد عام 1950، شهدت بعض البلدان الفقيرة معجزات نمو لم تكن قد شهدناها من قبل في تاريخ البشرية، بينما عانت بلدان فقيرة أخرى من كوارث النمو التي أدت إلى انخفاض مستويات معيشتها.
 - لم يكن هناك نمو مستدام تقريباً في مستوى المعيشة قبل 1800.
 - بدأ النمو الحديث في بعض البلدان منذ حوالي عام 1800، لكنه كان متأخراً في بلدان الأخرى، مما أدى إلى حدوث الاختلاف الكبير.
 - مع تطور الاقتصاد، يحدث تحول هيكلية بعيداً عن الإنتاج غير الرسمي الموجه للمنزل إلى الإنتاج الرسمي الموجه إلى الشركة، عادة ما يرتبط تحول العمالة من الزراعة وانتقال السكان من مناطق الريف إلى المناطق الحضرية بالتحول الهيكلي.
 - تنخفض حصص ميزانيات الأسر المخصصة للغذاء على مدار التطور وتبقى الأسعار الحرارية ثابتة لعدة قرون.
 - مستوى الأجور الحقيقية وإنتاجية العمل أقل بكثير في قطاع الزراعة منه في قطاعات الاقتصاد الأخرى خلال المراحل الأولى من التنمية.
 - ينمو حجم النسيب للحكومة مع تطور الاقتصاديات (قانون فاجنر)، إن حصص الحكومات في الدول الفقيرة حالياً أكبر منه حصص التاريخية للدول الغنية حالياً عندما تكون في مراحل تطور مماثلة.
- قانون " أدولف فاجنر": النمو الاقتصادي يؤدي إلى التوسع في الانفاق الحكومي: إن أول من قام بدراسة تحليل وتفسير هذه العلاقة هو الاقتصادي الألماني " أدولف فاجنر" سنة 1892 عندما تبين له من دراسة تتعلق بالإنفاق الحكومي في بعض الدول الأوروبية أن

1 - محمد علي الشرفاوي، النمو الاقتصادي وتحديات الواقع، دار غنيان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان (الأردن)، 2015، ص: 46.

2 - سهيلة فريد النباتي، التنمية الاقتصادية، دراسات ومفهوم شامل، دار الراية للنشر والتوزيع، 2015، ص: 98.

3 - محمد صالح تركي الفريشي، علم اقتصاد التنمية، دار إتراف للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص: 71.

4- Sibabrata Das, Alex Mourmouras, Peter Rangazas, Economic growth and Development, A Dynamic Dual Economy Approach, Second Edition, Springer texts in Business and Economics, 2018, p : 08 – 09.

هناك علاقة طردية بين زيادة الدور المالي للدولة وتطور النمو الاقتصادي، قام فاجنر بصياغة القانون الذي سماه " قانون التوسع المستمر للنشاط الحكومي " الذي حمل اسمه " قانون فاجنر " والذي مفاده : أنه كلما حقق مجتمع معين معدلا من النمو الاقتصادي فإن ذلك يتبعه اتساع في نشاط الدولة المالي وبالتالي زيادة الانفاق الحكومي بمعدل أكبر من الزيادة الحاصلة في نصيب الفرد من الناتج الوطني".¹

ثالثا: عناصر النمو الاقتصادي وفوائدها:²

يمكن حصر عناصر النمو الاقتصادي في:

العمل: ونعني به مجموع القدرات الفيزيائية والثقافية التي يمكن للإنسان استخدامها في إنتاج السلع والخدمات الضرورية لتلبية احتياجاته.
رأس المال: مجموع السلع التي توجد في وقت معين في اقتصاد معين، يساعد على تحقيق التقدم التقني من جهة، وعلى توسيع الإنتاج بواسطة الاستثمارات المختلفة المحققة من جهة أخرى.

التقدم التقني: ويعني الاستخدام الأمثل لعوامل الإنتاج في العملية الإنتاجية.

أما عن فوائد النمو فيمكن حصر أهميتها فيما يلي:

- ✓ زيادة الكميات المتاحة لأبناء المجتمع من سلع والخدمات.
- ✓ زيادة رفاهية الشعب، عن طريق زيادة الإنتاج والرفع في معدلات الأجور والأرباح، والدخول الأخرى.
- ✓ يساعد على القضاء على الفقر، ويحسن من المستوى الصحي والتعليمي للسكان.
- ✓ زيادة الدخل القومي تسمح بزيادة موارد الدولة، وتعزز قدرتها على القيام بجميع مسؤولياتها، كتوفير الأمن، الصحة، التعليم، بناء المنشآت القاعدية، والتوزيع الأمثل للدخل القومي، دون أن يؤثر ذلك سلبا على مستويات الاستهلاك الخاص.
- ✓ التخفيف من حدة البطالة.

رابعا: سمات النمو الاقتصادي:

للمنمو الاقتصادي خصائص نذكرها كما يلي:³

- المعدلات المرتفعة لكل من نصيب الفرد من الناتج والنمو السكاني؛
- المعدلات المرتفعة للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج؛
- المعدلات المرتفعة في التحول الهيكلي؛
- المعدلات المرتفعة للتحول الاجتماعي والسياسي والإيديولوجي؛
- الامتداد الاقتصادي الدولي؛
- الانتشار المحدود للنمو الاقتصادي.

1 - خضرة عثمانية، سمير آيت يحيى، دراسة قياسية لمدى مطابقة الصيغ المختلفة لقانون فاجنر مع الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1967 -

2018، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، المجلد (11)، العدد (02)، ديسمبر 2021، ص:80.

2 - جلال خشب، **النمو الاقتصادي**، شبكة الألوكة، www.alukah.net، 03 / 09 / 2022، ص: 10-11.

3 - نادية مسعودي، أثر السياسة الاقتصادية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 1980 - 2012، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 79.

المطلب الثاني: محددات النمو الاقتصادي وتكاليفه ومؤشرات قياسه

ونوجزها فيما يلي:

أولاً: محددات النمو الاقتصادي:¹

- من خلال اهتمام النظريات الاقتصادية بالنمو الاقتصادي لا بد أن تتوفر مكونات ومحددات أساسية يتم الاعتماد عليها في تحديد النمو الاقتصادي، وسنوضح أهم محددات النمو الاقتصادي فيما يلي:
- ✓ الاستثمار المادي: وتمثل في الآلات والمعدات اللازمة لقيام المشروعات الإنتاجية سواء كانت زراعية أو صناعية أو خدماتية؛
 - ✓ العمالة والإنتاجية: وتمثل في العنصر البشري ومشاركته في العامل الإنتاجي في عملية النمو الاقتصادي؛
 - ✓ المستوى التكنولوجي من خلال براءات الاختراع الدولية أو حجم الاستثمارات في البحث والتطوير أو حجم الصناعات ذات التقنية العالية والمتوسطة وتباين مستوياتها في تحديد المستوى حسب ظروف الدولة متقدمة كانت أو نامية؛
 - ✓ رأس المال البشري: يعتبر الاستثمار البشري أهم العوامل التي تؤثر على النمو الاقتصادي لذا وجب الاهتمام بتدريبه وتنمية قدراته ومهاراته؛
 - ✓ دور الحكومات في توجيه السياسة الاقتصادية والمؤسسية يساهم في زيادة معدل النمو الاقتصادي؛
 - ✓ توجد أيضا عوامل أخرى كالواقع الاجتماعي والسياسي تساهم في تحديد سرعة النمو الاقتصادي.
- ثانياً: مؤشرات قياس النمو الاقتصادي:

هناك مؤشران يمكن الاعتماد عليهما لقياس النمو الاقتصادي:²

1. الناتج القومي الإجمالي الحقيقي: يشير النمو الاقتصادي وفق هذا المؤشر إلى معدل الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي التي يحققها الاقتصاد خلال مدة زمنية معينة وعادة تكون سنة، يقوم هذا المؤشر على أساس (Real Value) وليس بالقيمة النقدية (Nominal) وذلك لاستبعاد أثر التضخم في تلك الزيادة الحاصلة في الناتج القومي الإجمالي، فتزايد الناتج القومي الحقيقي يعني أن الاقتصاد ينمو، أما تناقص الناتج القومي فيعني أن الاقتصاد يتناقص، في حين إذا كان الناتج القومي مستقراً فيعني أن الاقتصاد القومي ساكن.
2. متوسط الدخل الحقيقي للفرد: ويقصد به أن النمو الاقتصادي يجب أن يقاس بمقدار ما يحقق من زيادة حقيقية مستمرة في متوسط دخل الفرد وسبب ذلك يعود إلى أنه إذا اتخذت مجرد الزيادة في الناتج القومي معياراً للنمو، فقد يزداد الناتج القومي دون أن يرتفع متوسط دخل الفرد في حالة تجاوز معدل الزيادة في السكان، مما يؤدي إلى انخفاض معدل دخل الفرد أو حين يتساوى معدل الزيادة في السكان مع معدل الزيادة في الناتج القومي فيبقى بذلك معدل دخل الفرد ثابتاً، وعلى الرغم من أهمية زيادة متوسط دخل الفرد (Per-Capita Income) فإنه من الأفضل التركيز على الناتج القومي في تفسير النمو الاقتصادي بوصفه مظهراً كلياً للنشاط الاقتصادي في أي مجتمع، فضلاً عن ذلك فإن زيادة الدخل القومي صفة ملازمة لزيادة متوسط الدخل الحقيقي للفرد.

¹ عيفة بوزيان، رديف مصطفى، عامري رضوان، أثر السياسة النقدية على نمو الاقتصاد لدول MENA دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2019، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، المجلد (05)، العدد (01)، 2022، ص: 76-77.

² إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للإصدارات القانونية، الطبعة الأولى القاهرة، مصر، 2013، ص: 58-59.

ثالثا: تكاليف النمو الاقتصادي:

تعتبر تكاليف النمو الاقتصادي الثمن أو التضحيات التي يتحملها المجتمع مقابل تحقيق معدلات عالية للنمو ولعل أهم هذه التضحيات هي: ¹

1. التضحية بالراحة الآنية: يمكن زيادة معدل النمو الاقتصادي باستغلال الموارد الاقتصادية للمجتمع استغلالا كاملا، وإذا أمكن تحقيق ذلك بصورة دائمة سواء بزيادة الاستخدام أو بزيادة ساعات العمل فسوف يكون بالإمكان زيادة الإنتاج، إلا أن كلفة الزيادة في الإنتاج لا بد أن تقاس بدرجة التضحية أو المتعة التي كان لأفراد المجتمع التمتع بها، ولا يقصد بالراحة هنا الكسل وإنما يقصد بها الاختيار بين الاشتغال في أيام الاسبوع كلها أو تفضيل الراحة ليوم أو يومين مثلا من كل أسبوع، أي قد يرغب الأفراد بممارسة بعض الهوايات بدلا من الاشتغال لساعات إضافية ومهما يكن فيمكن التعبير عن قيمة الراحة بأنها: الدخل الذي يمكن تحقيقه لو أُسْتُغِلَ ذلك الوقت في العمل لقاء أجر معين، الاسهام في انتاج بعض السلع والخدمات التي أمكن تحقيقها بفعاليات هويات معينة (ليس لقاء أجر) والتي كان على أولئك الأفراد شراؤها من السوق ومن الأمثلة على هذه الفعاليات التي يقوم بها بعض الأفراد : كالتجارة التصوير، البستنة، الأعمال البيتية الأخرى.

2. التضحية بالاستهلاك: في حالة عدم إمكانية استغلال الموارد الاقتصادية استغلالا كاملا في بلد معين فهل بالإمكان في هذه الحالة عدم إمكانية استغلال الموارد الاقتصادية استغلالا كاملا في بلد معين فهل بالإمكان في هذه الحالة زيادة الإنتاج للفرد الواحد أو زيادة معدل النمو الاقتصادي، ومن المحتمل تحقيق ذلك بشروط تخفيض الاستهلاك الحالي لزيادة الاستثمار، وبالتالي زيادة الإنتاج في المستقبل، لهذا فإن نسبة الاستهلاك المضحى بها أو المؤجلة تصبح مؤشرا لقياس الكلفة الحقيقية للنمو في مجتمع معين، فالمهم ليس كلفة الاستثمار من أجل زيادة الإنتاج وإنما المهم هو نوعية الاستثمار.

3. التضحية بالرفاه الآنية: كلما رغبتنا في زيادة معدل النمو الاقتصادي كلما تطلب الأمر زيادة في التضحية سواء بتأجيل الراحة أو بالاستهلاك، فلا بد من مقارنة قيمة أو كلفة التضحيات التي يرغب في القيام بها اليوم أو غدا لأجل تحقيق معدل معين في النمو الاقتصادي مع قيمة المنافع التي تتحقق في المستقبل.

4. تودي البيئة: يبدو أن نتائج التصنيع الواسع وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في الأقطار المتقدمة بصورة خاصة والأقطار الأخرى بصورة عامة و حدوث مختلف أنواع التلوث في البيئة سواء تلوث الجو أو تلوث المياه، وزيادة عدد السيارات أدى إلى تصاعد دخان عوادمها في الجو خاصة في المدن المزدهمة في السكان، بحيث أصبح حتى التنفس في المدن يشكل خطرا على الصحة العامة، كما أدى انتشار طرق المواصلات البرية والجوية بين المدن والريف إلى تعكير الراحة العامة بزيادة ضجيج السيارات وأصوات الطائرات المختلفة كما أن تعقيد الحياة الاقتصادية والاجتماعية، أدى إلى انتشار الجرائم بجميع أنواعها المختلفة.

5. عدم استقرار الاقتصاد: إن الأقطار الرأسمالية تعاني من مشكلة معقدة وهي عدم الاستقرار الاقتصادي الذي يأخذ اشكالا عديدة منها: التقلبات في الفعاليات الاقتصادية كالبطالة الجزئية والتكنولوجيا... إلخ، ويعزى ذلك إلى أن عملية النمو الاقتصادي تحدث بصورة غير منتظمة وغير مستقرة.

¹ - حربي محمد موسي عريقات، التنمية والتخطيط مفاهيم وتجارب، عمان، دار البداية ناشرون وموزعون، 2014، ص: 113 - 114.

ربعا: الفرق بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية:

من بين أهم وجوه التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية ما يلي:¹

- النمو الاقتصادي يعتبر نتيجة لجهود التنمية، والعكس غير صحيح؛
- حالة النمو يمكن أن تكون وليدة مصادفة أو ظروف عابرة، تسمح بتبادل إيجابي في حجم الناتج القومي، أما حالة التنمية فهي وليدة تبدلات عميقة وواسعة، ولا تتأثر بمصادفات عابرة، ولا يمكن أن تتم إلا عبر أجيال من العمل الهادف والدؤوب؛
- النمو الاقتصادي يشير إلى مجرد الزيادة الكمية في متوسط الدخل الفردي الحقيقي، الذي لا يرتبط بالضرورة بحدوث تغيرات هيكلية اقتصادية أو اجتماعية؛
- من الممكن أن يتحقق نمو اقتصادي سريع، بينما يحدث تباطؤ في عملية التنمية، وذلك لعدم إتمام التحولات الجوهرية التي تواكب عملية التنمية أو تسبقها، في مختلف المجالات التكنولوجية والاجتماعية والسياسية والاقتصادية والثقافية؛
- إن النمو الاقتصادي عفوي تلقائي، ولكن التنمية جهد قصدي، فهي توجيه وتدخل من طرف الدولة والشعب، فالنمو لا يحتاج إلى وضع البرامج والخطط الاستراتيجية المختلفة، فيأتي بصورة عفوية تلقائية دون أي إعداد أو تخطيط مسبق؛
- إن النمو يحصل حتى في ظل الاحتلال أو الاستعمار، أما التنمية فلا تحدث في ظل الاحتلال، لأن الاحتلال يأتي ليهدم لا ليبنى.

المطلب الثالث: آليات تأثير السياسة النقدية في النمو الاقتصادي

السياسة النقدية تمثل إحدى الأدوات الرئيسية لإدارة الاقتصاد الكلي لذا سنحاول توضيح العلاقات الرئيسية التي من خلالها تمارس السياسة النقدية فاعليتها، بوصفها أحد مقومات السياسة الاقتصادية والقنوات التي يمكن أن تمارس تأثيراتها في تخفيف التباين في الدخل وخفض الفقر في الأمدين القريب والبعيد، وعلى الرغم من الجدل القائم بين النقديين والكنزيين حول الفعالية النسبية للسياسة النقدية والسياسة المالية في مجال الاقتصادي، فإن اختلاف الرؤى النظرية بين صناع السياسة المالية، والعديد من الباحثين المطالبين بدور أوسع للسياسة النقدية، من حيث تحفيز النمو وتخفيف البطالة والتباين الحاصل في الدخل، يجب أن تأخذ دورها ليس في البلدان المتقدمة فحسب، بل في البلدان النامية في ظل إجراءات إصلاحية متكاملة:²

1. أثر السياسة النقدية في النمو في الأمد القصير:

إن التعثر الحاصل في النمو الاقتصادي، والناتج من الزيادة الحاصلة في معدلات الفائدة، فضلا عن انخفاض سعر الصرف (المغالاة في سعر الصرف)، قد ولّد تأثيرا مباشرا في معدلات البطالة، و بالتالي إحداث تأثيرات إجمالية على مختلف العاملين، ولكن بدرجات متفاوتة، إلا أن تأثيراته تكون أكبر في معدلات العمالة غير الماهرة مقارنة بالماهرة، إذ تفضل المنشآت في اقتصاد مفتوح زيادة معدلات البطالة من العمالة غير الماهرة على حساب الاحتفاظ بنظيرتها الماهرة، مما ولد تأثيرات سلبية باتجاه التزايد الحاصل في تباين الدخل و تزايد معدلات الفقر في إطار الأجل القصير. إن التباين في توزيع الدخل الناتج من تزايد معدلات البطالة نتيجة للانخفاض الحاصل في إجمالي الاستثمار، كما ينتج عنه تأثيرات سلبية في معدل الفقر، يعتمد بالدرجة الأساسية على حساسية الاستثمار والاستهلاك لسعر الفائدة الأعلى، فضلا عن انخفاض الطلب الكلي المتوقع نتيجة للزيادات الحاصلة في أسعار الفائدة (وانخفاض الاستثمار)، وما نتج منه من تأثيرات إجمالية في تناقص الإنتاج والاستخدام، ولا سيما في ظل ارتفاع مرونة الاستخدام، وإلى جانب كل ذلك فإن معدلات البطالة قد تعزز نحو الارتفاع في ظل انخفاض معدلات التضخم الناتج من السياسة النقدية التقييدية، لتوليد

1 - جلييلة بن عزة، تغير سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي - دراسة قياسية للجزائر للفترة 1990 - 2013 -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل. م. د في العلوم الاقتصادية، شعبة: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 35 - 36.

2- فطيمة حفيظ، الإصلاحات الاقتصادية وإشكالية النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد تنمية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2011- 2012، ص: 134 - 135.

ارتفاع في الأجور الحقيقية للعاملين دون أن يرافقه انخفاض في أجورهم الاسمية (لصلاية أو جمود الأجور الاسمية نحو الأسفل) لتؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة.

ويبدو أن البطالة تصيب ولا شك، العمل الأدنى مهارة بالدرجة الرئيسية، لتزيد من التباين ومعدلات الفقر في المجتمع، أما المسار الآخر الذي تؤثر من خلاله السياسة النقدية في كل من توزيع الدخل ومعدلات الفقر في الأمد القصير، فيكون من خلال معدلات الفائدة الحقيقية (في ظل ثبات معدلات التضخم المتوقع في الأمد القصير)، إذ أن الانخفاض في عرض النقد من شأنه أن يقود إلى زيادة معدل الفائدة، سواء الاسمي أو الحقيقي، ليولد تأثيرات حقيقية في خفض مستوى الاستثمارات والاستخدامات، ولا سيما في ظل المرونة المرتفعة للاستثمار بالنسبة إلى سعر الفائدة، لتوليد السياسة النقدية تأثيرات مهمة في معدلات تباين الفقر، كما أن زيادة القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية، فضلا عن القيمة الحقيقية لأموال المقترضين، تؤدي إلى زيادة تباين الدخل ولا سيما في ظل تركيز المقترضين في قيمة توزيع الدخل أكثر مما في قعره.

وأخيرا، فإن تباطؤ معدلات التضخم في الأمد القصير، من شأنه أن يؤدي إلى إبطاء الخسائر الحاصلة في القوة الشرائية لقيمة المدخلات الاسمية الثابتة، مثل الرواتب التقاعدية والتحويلات، ليؤدي إلى تخفيض التباين في الدخل على اعتبار أن الفقراء يتلقون الجزء الأكبر من دخلهم من تلك التحويلات، بالمقارنة مع الأفراد ذوي الدخل المرتفع. وبناء على ذلك، فإن السياسة النقدية التقييدية كانت بصورة عامة تؤدي إلى سوء التأثيرات في التباين في الأجل القصير، أما المنافع التي يحققها الفقراء فهي تأتي من خلال تباطؤ معدلات التضخم، التي تساعد على حماية القدرة الشرائية للتحويلات، وعلى ما يبدو، فإن السياسة النقدية التقييدية تمارس تأثيراتها بمزيد من التباين والفقير.

2. أثر السياسة النقدية في النمو في الأمد البعيد:

تتحكم السياسة النقدية في الأمد البعيد في كل من متوسط التضخم والتغير في الطلب الكلي لتأثيراتها الفاعلة في معدلات النمو وتوزيع الدخل، ومن ثم في رفاهية الفقراء، ولا سيما عندما تكون الأسواق غير مكتملة، أما التضخم المرتفع فقد يخلق حالة من عدم التأكد والاستقرار في الاقتصاد الكلي، فضلا عن الاضطرابات في الأسواق المالية، كما تخلق معدلات عالية للضريبة على رأس المال، مما يجبط كل أنواع الاستثمار، سواء في إطار رأس المال البشري أو المادي، فضلا عن الاستثمار الأجنبي المباشر، ليؤدي إلى انخفاض معدلات النمو الاقتصادي، ولا سيما في ظل معدلات التضخم المرتفعة، ومن ثم انخفاض مستوى المعيشة.

إن ارتفاع التضخم يؤثر سلبا على الفقراء من خلال توزيع الدخل، في حين تؤثر السياسة النقدية في توزيع الدخل في الأمد البعيد من خلال قنوات متعددة، تتمثل الأولى بإعادة التوزيع الناتجة من التآرجحات الحاصلة في التضخم غير المتوقع، التي يمكن أن تؤثر مباشرة في التباين، أما القناة الثانية فهي التخفيضات في رأس المال المادي، المتسببة في حالة عدم التأكد، واضطرابات السوق المالي التي ترفع متوسط العائد على رأس المال، وتخفيض الأجور الحقيقية، مما يؤدي إلى توسيع مستوى التباين في توزيع الدخل، وتتمثل القناة الثالثة بالرؤية المعكوسة للقناة الثانية من خلال قدرة التضخم على تحويل العبء الضريبي بعيدا عن الأيدي العاملة باتجاه رأس المال، إلا أن تأثيرات العبء الضريبي غالبا ما تكون أكثر قسوة باتجاه الأفراد منخفضي الدخل بالمقارنة مع أصحاب رؤوس الأموال مما يولد زيادة في التباين، أما الرابعة فهي تشمل حالة عدم التأكد، وتخفيض فاعلية الأسواق المالية المتأتية من التضخم، وعدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي، والتخفيض الحاصل في كل من رأس المال المادي والبشري، مؤديا إلى انحراف الآلية التي يمكن بواسطتها تخفيف التباين.

وبناء على ذلك، فإن الهدف الرئيسي من السياسة النقدية التقييدية في الأمد الطويل هو خفض التضخم، وتحقيق مستوى ملائم للأسعار لتأثيرها الفاعل في تحقيق التباين في الدخل، وتخفيف الفقر من خلال قنوات مختلفة، إذ أن التضخم الأدنى في الأمد الطويل يؤدي إلى إبطاء تآكل القدرة الشرائية للنقود، ومن ثم يمكن أن تؤثر في توزيع الدخل.

أ - يكون الفقراء أقل قدرة على حماية مستوياتهم المعيشية من الصدمات التضخمية مقارنة بغير الفقراء، فبسبب وجود حواجز الدخول في معظم الأسواق للأصول المالية غير النقدية، يحول الفقراء الجزء الأعظم من أصولها نقداً، مقارنة بما يفعله غير الفقراء (على اعتبار أن الجزء الأعظم من ثروة الفقراء هي في شكل سيولة نقدية)، الأمر الذي يعرضهم إلى تآكل القدرة الشرائية من جراء التضخم ومن ثم، فإن السياسة النقدية التقليدية تميل إلى تحسين توزيع الدخل عن طريق إبطاء تآكل الموجودات المالية النقدية.

ب - إن التضخم الأدنى من شأنه أن يبطئ تآكل القيمة الحقيقية للتحويلات العامة، مثل تحويلات العاطلين والرواتب التعاقدية، التي غالباً ما تشكل الجزء الأعظم من دخول الفقراء، فضلاً عن كونه بطيء التآكل للقيمة الحقيقية للدين الخاص.

ج - إن السياسة النقدية التقييدية لها القدرة على تعزيز النمو الطويل الأجل، عن طريق تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي وتحفيز الاستثمار.

المبحث الثاني: عجلة النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي للفترة 1990-2019

يوصف النمو الاقتصادي بالتوسع في الناتج الحقيقي أو التوسع في دخل الفرد من الناتج الحقيقي، وهو بالتالي يُخفف من عبء ندرة الموارد ويولد زيادة في الناتج القومي الذي يعمل على مواجهة المشاكل الاقتصادية، فالنمو الاقتصادي قد يكون متأبياً من التوسع الأفقي وتوسيع الطاقة الإنتاجية عبر التراكم في القطاعات ذات الكثافة العمالية المرتفعة، أو ذات الكثافة الرأسمالية المرتفعة، كما أن النمو الاقتصادي يكون ناجحاً عن التوسع العمومي من خلال رفع الإنتاجية الكلية لرأس المال.¹

المطلب الأول: تحليل تطور النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2019:

انتقلت الجزائر من مرحلة الاقتصاد المخطط إلى مرحلة اقتصاد السوق، بتطبيق جملة من الإصلاحات في برامج التعديل الهيكلي، فبعد الاستقلال انتهجت استراتيجية تنموية تعتمد على التخطيط المركزي كوسيلة للتخطيط الاقتصادي لتحقيق هدفين هما الاستجابة للحاجات الاجتماعية الأكثر استعمالاً والتحرير التدريجي للتبعية،² وقد مرَّ النمو الاقتصادي في الجزائر بعدة مراحل نلخصها فيما يلي:

ظهرت على الاقتصاد الجزائري علامات أزمة اقتصادية ومالية خانقة ابتداء من سنة 1986 إثر انهيار أسعار البترول في الأسواق العالمية، فقد كشف التحليل بواسطة المتغيرات التقليدية لاقتصاد الكل العجز في المالية العامة والمدفوعات الخارجية والتضخم السريع للكتلة النقدية، والتقدير المبالغ فيه لسعر صرف الدينار³، لقد حقق الاقتصاد الجزائري أثناء السنوات 1990، 1991، 1992، 1993، 1994، 1995، نمواً في الناتج المحلي الإجمالي يقدر بـ 08%، -1.2%، 1.6%، -2.2%، 0.2% 3.8% على التوالي، أي بمتوسط معدل نمو يقدر بـ 0.5% خلال هذه المدة، وتعد هذه الفترة أسوأ فترة يشهدها النمو الاقتصادي في القطر الجزائري، وهذا مرده إلى أثر انخفاض سعر النفط على أداء مختلف القطاعات الاقتصادية.⁴ تراجعت وتيرة النمو الاقتصادي سنة 1997 أيضاً بسبب انخفاض سعر البترول، فأظهرت هشاشة الاقتصاد الجزائري ومدى ارتباطه بالمحروقات، غير أن المفارقة الحاصلة سنة 1998 والتي سجل فيها مؤشر النمو أكبر معدل خلال هذه الفترة بمقدار 5.1% بالرغم من تراجع الكبير لأسعار البترول إلى حدود 12 دولار للبرميل، كشفت إحصائيات منطقة الأوبك فيما يخص جانب الحجم، تشير إلى ارتفاع حجم

1- صلاح الدين كروش، ربيع قرين، أثر أدوات السياسة النقدية في معدلي النمو والبطالة في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 1990-2019، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد (11)، العدد (02)، 2021، ص: 56.

2- أمين الله بوعلام، السياسات الديمغرافية والنمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص: اقتصاد وتسيير عمومي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطبولي، معسكر، الجزائر، 2018 - 2019، ص: 204.

3- لنده بخوش، أثر تطور النظام المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية وقياسية للفترة 1990 - 2020، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 01، الجزائر، 2021 - 2022، ص: 283.

4- حايدي حميد، دراسة قياسية تحليلية لعلاقة هيكل التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في الجزائر 1970 - 2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2018 - 2019، ص: 125.

الصادرات البترولية الجزائرية إلى 549.4 ألف برميل يوميا بعدما كانت 373.1 ألف برميل يوميا سنة 1997 هذا من جهة، ومن جهة ثانية كشفت الفرق الواضح لنمو الناتج خارج قطاع المحروقات المدعوم بتحسين الإنتاج في القطاع الصناعي بنسبة 9.2 % وبالأساس فرع الصناعات الغذائية التي سجلت نموا يقارب 14.12 %، أي تم ضخ المزيد من الاستثمارات المحققة للتراكم الرأسمالي سنة 1998.¹

أما فيما يخص تطور الناتج المحلي الإجمالي طيلة الفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2018، فنلاحظ أنه أخذ اتجاه تصاعديا خلال فترة ما بين 2000 و2008 ففي بدايتها كان يساوي 4123.51 مليار دينار ليبلغ في نهايتها قيمة 11043.40 مليار دينار جزائري، ويرجع ذلك إلى الارتفاع غير المسبوق في أسعار المحروقات بالإضافة إلى تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001 - 2004)، ثم يليه البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005 - 2009)، إلا أن حدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2009 كان لها تأثير قوي، حيث أدت إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي الإجمالي إلى 996.8 مليار دينار وبمعدل قدر ب 1.63 % كأدنى معدل مسجل خلال هذه الفترة بعدما كان يساوي 2.36 % خلال السنة التي قبلها، مما انعكس سلبا على تطور الوضع الاقتصادي الجزائري، من جهة نلاحظ أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي عرف تذبذبا في سنة 2009 نتيجة للأزمة النفطية وإلى نسبة مسجلة له في سنة 2003 بمعدل 7.2 %، ليعود بعدها إلى الارتفاع مجددا خلال الفترة من 2010 - 2018 ولكن بنسب متفاوتة بسبب مواصلة الحكومة برامجها التنموية السابقة من خلال اتباع استراتيجية تهدف إلى تحديث الاقتصاد وتنميته لإعادة التوازن، حيث طبقت الحكومة البرنامج الخماسي لدعم النمو طيلة الفترة من 2010 - 2014، لتسجل بعدها سنة 2015 تراجعا ملحوظا في مستوى الناتج المحلي الإجمالي نتيجة للانخفاض الحاد في أسعار المحروقات وتقلص مداخيلها ابتداء من المنتصف الثاني من سنة 2016، أما بخصوص الفترة الممتدة من 2016 وإلى غاية 2018 فقد تم تسجيل زيادات متتالية في نمو الناتج المحلي الإجمالي نتيجة تطبيق الدولة لسياسة نقدية توسعية سعت من خلالها إلى التوسع في الإصدار النقدي من خلال الرفع من مستوى القروض الموجهة للدولة والاقتصاد بهدف إنعاش الاقتصاد ودفع عجلة النمو من خلال تطبيق برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2015 - 2019).² بلغ النمو الاقتصادي الجزائري 0.8% في 2019، مقابل 1.2 % في 2018 حسبما أشارت إليه المعطيات الموجودة للديوان الوطني للإحصاء، أما نسبة نمو الناتج الداخلي الخام باستثناء المحروقات فقد بلغ 2.4 % عام 2019 مقابل 3 % عام 2018 وهو معدل بحسب الديوان " أداءً ملموساً"، وانتقال الناتج الداخلي الخام العام الإسمي من 20452.3 مليار دينار جزائري في 2018 إلى 20.428.3 مليار دينار جزائري في 2019 مسجلا بذلك انخفاضا طفيفا بنسبة 0.1 % من القيمة الجارية.³

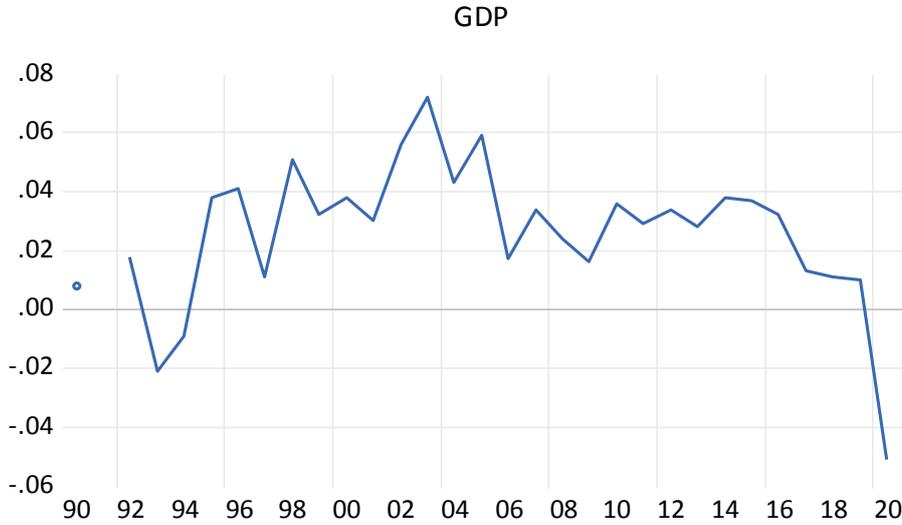
¹ - كفية قسيميوري، أثر السياسة المالية على المؤشرات الداخلية للاستقرار الاقتصادي (النمو الاقتصادي، التضخم والبطالة) دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1992 - 2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD، في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي تطبيقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكر، الجزائر، 2020-2021، ص: 261.

² - حاج سليمان ربيعة، بوسكي حليلة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي دراسة تحليلية على الاقتصاد الجزائري للفترة 1990 - 2018، مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد (06)، العدد (01)، 2021، ص: 106 - 107.

3 - <https://radioalgerie.dz/news/ar/article/20200902/198674.html>

12:09,16/02/2022

شكل رقم (18): نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في الجزائر للفترة من 1990-2019



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثة بالاعتماد على إحصائيات البنك الدولي وبرنامج Eviews 12

المطلب الثاني: تحليل تطور النمو الاقتصادي في كل من تونس وليبيا للفترة 1990-2019:

أثرت مختلف الأزمات السياسية المحلية على الأداء الاقتصادي في كل من تونس وليبيا الذي أثر بدوره على النمو الاقتصادي وأدى إلى التذبذب في الناتج المحلي الإجمالي.
أولاً: تطور النمو الاقتصادي في تونس:

تطور الاقتصاد منذ التسعينيات حيث شهدت تونس أداء اقتصاديا جيدا بين عامي 1990 - 2007 ، حيث نما الناتج المحلي الإجمالي بمتوسط 3.9 % سنويا خلال 1990 - 1995 ، هذا عند نضج الإصلاحات وكان أثرها واضحا في الاقتصاد أي ارتفع النمو إلى 5.6 % سنويا خلال النصف الثاني من التسعينيات وتراجع بشكل طفيف بعد ذلك إلى 4.9 % سنويا خلال الفترة 2000 - 2007 بسبب أزمة التمويل العالمية، وانخفض إلى 4.5 % عام 2008 و 3.1 % عام 2009 ، و تعافى الاقتصاد بشكل طفيف في عام 2010،¹ كما تمكنت تونس من تقليل تقلبات النمو منذ أواخر التسعينات من خلال التأكيد جزئيا على استقرار الاقتصاد الكلي،² لكن في 14 يناير 2011 حدثت اضطرابات اجتماعية وسياسية اجتاحت تونس لتظهر إلى أنه على الرغم من النجاح الاقتصادي المقارن للبلاد فالتحديات الاجتماعية والإنمائية الرئيسية لم يتم تناولها،³ كما أظهرت تحليل الفترة 2011 - 2015 أن النمو الاقتصادي قد زاد بسرعة من (-1.9 %) عام 2011 إلى 4.1 % عام 2012 قبل أن ينخفض إلى 2.9 % عام 2013 و 2.7 % عام 2014 و 1.9 % عام 2015 وارتفع معدل النمو بنسبة 2 % في عامي 2017،⁴ وبشكل عام كانت وتيرة التنمية الاقتصادية بطيئة للغاية، حيث بلغ نمو الناتج المحلي 2.7 % في عام 2018 وانخفض إلى 1 % فقط عام

1- Mohamed A. chemingui, Marco V. Sanchez, **Assessing Development Strategies to Achieve the MDGs in the republic of tunisia**, Nations Department for Social and Economic Affairs, 2011, p :08.

https://www.un.org/en/development/desa/policy/capacit/output_studies/roa87_study_tun.pdf.

2- The African Development Bank, The Gouvernement of tunisia, The Gouvernement of The United states 2013, **Towards a New Economic Model for Identifying tunisia's Binding Constraints to Broads-Based Growth**, Towards a New Economic Model for Tunisia ,2013, p : 25- 27.

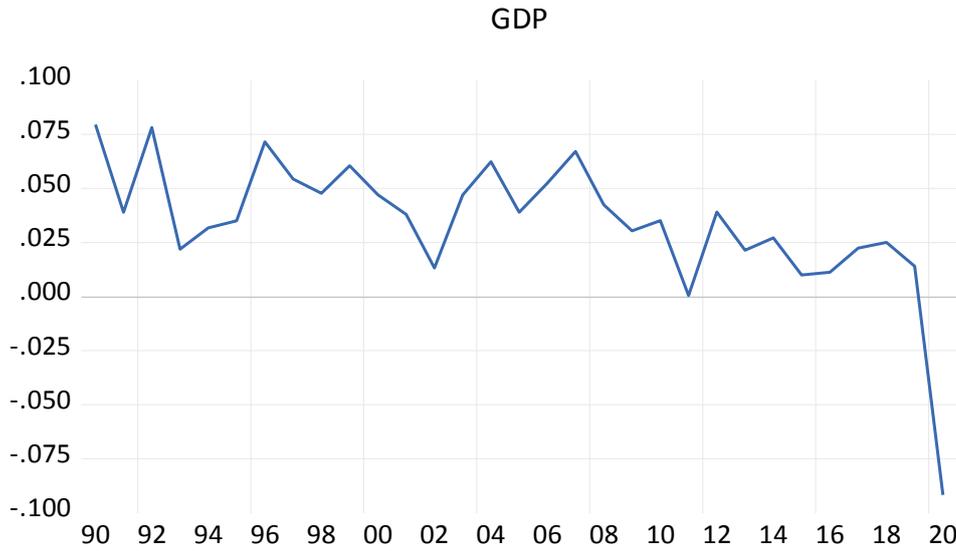
3- Economic brief, **The Révolutions in Tunisia: Economic Challenges and Prospects**, 2011, p: 01.

www.afdb.org.

4- كريم خميس، موسي بوشنب، **أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في تونس خلال الفترة 1980 - 2019 باستعمال طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS)**، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، المجلد (04)، العدد (01)، 2021، ص: 350.

2019 وهي نسبة أقل بكثير من النسبة السنوية البالغة 5% المتوخاة في التنمية الوطنية الخطة 2016 – 2020، وعلى الرغم من تأثير جائحة Covid-19 فالاقتصاد التونسي يتجه إلى المنطقة الحمراء مع انكماش متوقع في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة -2% إلى -7% في عام 2020، وحسب المصدر فإن بعض المنظمات مثل صندوق النقد الدولي هي أكثر تفاؤلا بالمستقبل وتتوقع انتعاشا سريعا في عام 2021.¹

شكل رقم (19): نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في تونس للفترة من 1990-2019



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثة بالاعتماد على إحصائيات البنك الدولي وبرنامج Eviews 12

ثانيا: تطور النمو الاقتصادي في ليبيا:

يعد الناتج المحلي الإجمالي واحدا من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعبر عن النشاط الاقتصادي في ليبيا ويعرف على أنه مجموع قيم السلع والخدمات النهائية التي تنتج محليا خلال فترة زمنية معينة هي في الغالب سنة واحدة،² شهدت الفترة الزمنية 1990 – 2000 نموا محدودا حيث لم يتجاوز معدل النمو في الناتج الحقيقي معدل 2% سنويا، وكان نصيب الفرد من الناتج حوالي 5000 دينار في المتوسط السنوي، في حين كان متوسط نمو الناتج المحلي بالأسعار الجارية 9% سنويا، ونصيب الفرد في المتوسط من الناتج 2500 دينار سنويا، هذه الفترة عموما شهدت انخفاضاً في أسعار النفط و الذي انعكس مباشرة على مساهمة القطاع النفطي في الناتج والذي يعتبر المحدد الرئيسي للنمو المحلي الإجمالي في الاقتصاد الليبي، وقد انعكس ذلك على تقلب مستويات الانفاق العام الذي يعتبر أداة التنمية في الاقتصاد الليبي في ظل غياب الاستثمار الخاص والاستثمار الأجنبي هذا خارج قطاع النفط، كما انتهجت الدولة خلال هذه الفترة سياسة تقييد الواردات في ظل انخفاض الإيرادات النفطية الممول الرئيسي للواردات، وما صحب ذلك من ارتفاع معدلات التضخم، وظهور السوق الموازية للعملة، إلى جانب الظروف السياسية التي انعكست سلبا على الاقتصاد من خلال العقوبات الاقتصادية التي فرضها مجلس الأمن عام 1994 وعلقت حتى عام 2003 وإجمالا فإن العقدين الأخيرين من القرن الماضي شهد انخفاضاً في مستويات أسعار النفط انعكست آثارها على تدني نمو الناتج المحلي لقطاع النفط، وهو ما انعكس

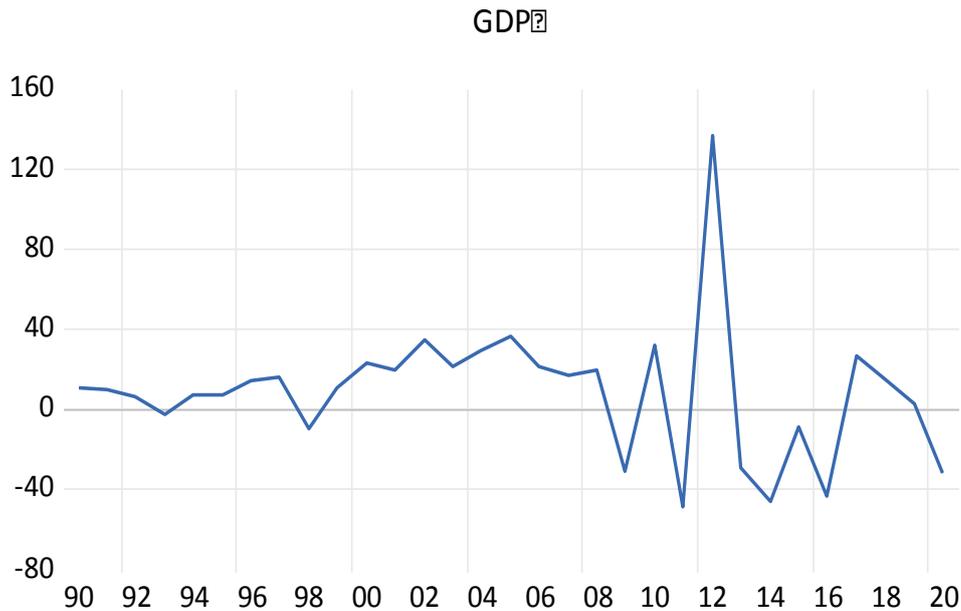
¹- The contents of this paper are the Sole responsibility of the ETF and do not necessarily reflect the views of the EU institutions, **Tunisia Education, Training and Employment developments2020**, 2020, p : 06.

<https://www.etf.europa.eu/sites/default/files/2019-03/Tunisia%202018.pdf>.

²- قاسم عطية علي الجندي، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي الليبي خلال الفترة (1990 – 2015)، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد (09)، العدد (04)، الجزء الثاني، 2018، ص: 470.

على ضعف نمو الناتج المحلي الإجمالي،¹ يتضح أن متوسط إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة بلغ نحو 42.9 مليار دولار بحد أدنى 20.5 مليار دولار 2002 وبحد أقصى 87.1 مليار دولار خلال عام 2008 وقد تأثر معدل النمو إجمالي الناتج المحلي بالأزمات المالية والسياسية العالمية والمحلية، في عام 2009 تراجع إجمالي الناتج المحلي من 87.1 مليار دولار وفي عام 2008 إلى 63 مليار دولار وعام 2009 متأثراً بالأزمة المالية العالمية في عام 2008، كما تراجع إجمالي الناتج المحلي من 74.8 مليار دولار في عام 2010 إلى 34.7 مليار دولار في عام 2011 متأثراً بأحداث الثورة الليبية، بلغ متوسط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة نحو 1.5% بحد أدنى -24% عام 2014 وبحد أقصى 13% في عام 2013،² أدى الصراع في ليبيا إلى شل اقتصاد البلاد إلى حد كبير وبلغ متوسط النمو الاقتصادي (-1.9) % خلال الفترة 2011 – 2019، مقارنة بنسبة 2.3% بين عامين 2000 – 2010 منذ عام 2011 تأثرت ليبيا بالانخفاض الحاد في الأداء الاقتصادي والتقلبات الشديدة، وانعكس اعتماد الاقتصاد الليبي الكبير على عائدات النفط من خلال مستوى الانحراف المعياري الذي يقدر ب 8.1% والذي بلغ خلال الفترة 2011 إلى 2019 مقارنة ب 8.1% قبل عقد من الزمن، وقد أثرت مختلف الأزمات السياسية على الأداء الاقتصادي للقطاعات الإنتاجية وعلى العمليات المالية للحكومة، وتشمل هذه العوامل بالإضافة إلى السياق العالمي الذي أثر سلباً على الأداء الاقتصادي على وجه الخصوص وانتشار جائحة كوفيد - 19 وانخفاض أسعار النفط.³

شكل رقم (20): نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في ليبيا للفترة من 1990 – 2019



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثة بالاعتماد على إحصائيات البنك الدولي وبرنامج Eviews

¹ طارق سليمان مسعود بغنى، التنويع الاقتصادي وأثره على النمو الاقتصادي الليبي خلال الفترة 1999 - 2014، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد (09)، العدد (01)، الجزء الثاني، 2018، ص: 627 - 628.

² سليمان يحي أبو القاسم الصكوح، قياس أثر الصناعة على النمو الاقتصادي في ليبيا، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد (01)، 2020، ص: 297.

³ مطبوعات للأمم المتحدة تصدر عن (الإسكوا)، الكلفة الاقتصادية للصراع في ليبيا (الصراع و قنوات الانتقال)، www.unexwa.org، بيروت لبنان، 2021، ص : 17 .

المطلب الثالث: تحليل تطور النمو الاقتصادي في كل من المغرب وموريتانيا للفترة 1990-2019:

في شمال إفريقيا وعلى مدى العقود الماضية كان النمو الاقتصادي في هذه المنطقة ضعيفا وشهد نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ركودا.

أولا: تطور النمو في موريتانيا:

تم تحرير الاقتصاد الموريتاني إلى حد كبير، وكانت الظروف مواتية للاستثمارات الأجنبية والوطنية، فالقطاع الأول هو محرك النمو الاقتصادي للبلاد، و تعد موريتانيا منتجة لخام الحديد منذ ما يقارب من نصف قرن، وقد شهدت في السنوات الأخيرة تطوير مشاريع جديدة لاستكشاف واستغلال واستخراج الموارد المعدنية الأخرى مثل الذهب والماس والكوبالت والفوسفات والملح والجبس والزنك والحديد والنحاس واليورانيوم،¹ كما ينقسم الناتج المحلي الإجمالي لموريتانيا إلى ثلاث قطاعات رئيسية: القطاع الأول والذي يشمل الزراعة والثروة الحيوانية وصيد السمك، فهي تمثل في المتوسط حوالي 33% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين أن التصنيع والبناء والأشغال العامة تمثل بحصة 32% من الناتج المحلي الإجمالي وأخيراً فإن القطاع الثالث الذي يجمع بين أنشطة النقل والاتصال التجاري والخدمات الأخرى يمثل 27%²، وخلال السنوات 1990 - 1996 كان النمو الاقتصادي قويا بـ 4.8% وهذا بسبب زيادة سنوية في مستوى المعيشة مقدرة بـ 1.9%³، كما يشير التحليل إلى أن النمو كان له أثر غير متساو خلال العقد الماضي حيث كان النمو لصالح الفقراء خلال الفترة 2000 - 2004 بالرغم من ضعف الأداء الاقتصادي حيث بلغ النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي 1.1% كما أن النمو خلال الفترة 2004 - 2008 لم يكن شاملاً لأنه لم يفد الفقراء والطبقة الوسطة واستفاد بشكل كبير من اكتشاف البترول عام 2006 الذي غذى بشكل حاد زيادة الانفاق العام وهنا شهدت زيادة في نصيب الفرد من الاستهلاك الحقيقي بـ 3.4% سنوياً،⁴ حيث سجل القطاع الأول الذي يمثل 3.1% في متوسط من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بين عامي 2001 و 2015 نموا بنحو 2.7% خلال الفترة مع تقلبات غير منتظمة نتيجة الأداء الضعيف الناتج عن العوامل المناخية وهي إحدى ركائز الاقتصاد الموريتاني،⁵ وخلال الفترة 2010 - 2014 كان متوسط النمو 5.4%⁶، وبعد تباطؤ النمو الاقتصادي الملحوظ في عام 2015 بسبب تراجع أسعار الحديد بنسبة نمو 2% مقابل 6.6% عام 2014، وحدث أن كان هناك في 2016 انتعاش طفيف في النمو بمعدل يقدر بـ 3.1% مدفوعاً بشكل خاص بالأداء الجيد للقطاع الأول (الزراعة والثروة الحيوانية وصيد الأسماك) ، في الواقع فإن القطاع الأول الذي يعتمد عليه أكثر من 50% من السكان، لديه مساهمة متزايدة في النمو منذ عام 2014 وبالتالي حصتها في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ارتفع إلى 29.1% في عام 2016 مقارنة بـ 28.6% في

¹ - Mohamed Amine Yousfi, **Une Expertise locale Mauritanie**, yousfi@socgen.com, Nouakchott, p :01. 22/05/2022

16 :36

² - El Moctar Ellah Taher Mohamed, **Les Dépenses en Infrastructures Publique et la Croissance Economiques: Le Cas de la Mauritanie**, Pour Ibténirle Diplôme de Doctorat, Spécialite Sciences Economiques, Préparée au Sein de L'universite de Caen Normandie, 2017, p:37-38.

³ - Jean Pierre Lachaud, **La Pauvreté en Mauritanie : Une approche Multidimensionnelle**, Provider by Research Papers in Economics, 51 - 52.

⁴ - **INTERNATIONAL MONETARY FUND IMF COUNTRY**, Report N12/249 Islamic Republic of Mauritania ISSUES Paper, 2012, p: 04.

E-mail : publication@inforg,internet:http://www.inf.org.

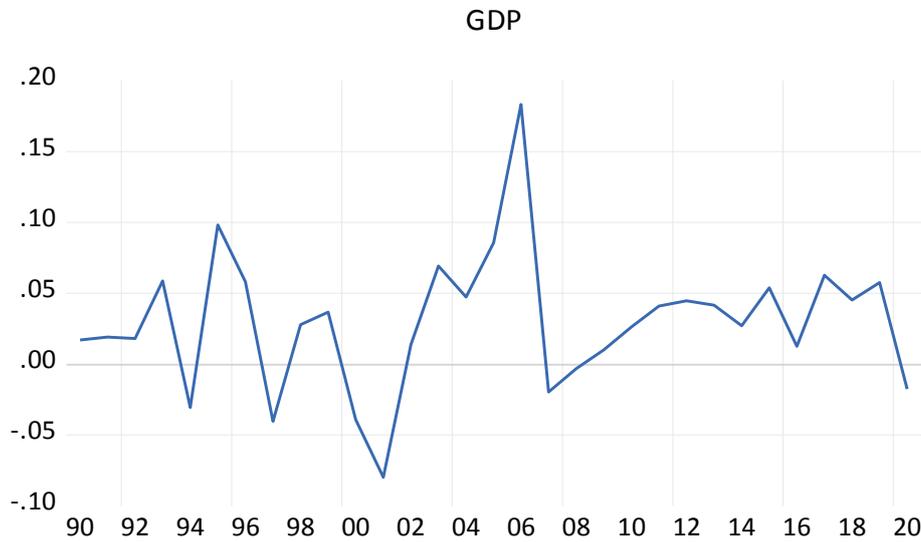
⁵ - Croissance Economique en Mauritanie, **Une Population Avec Une forte Dépendance économique Mauritanie** https://www.ohchr.org. 22/05/2022

17 :40

⁶ - Revue Nationale Volontaire, **Stratégie de Croissance Accélérée et Prospérité Partagée Mauritanie**, Revue Nationale Volontaire des Objectifs de Développement Durable Mauritanie 2019.

عام 2015 و 27.7% في عام 2014 وبذلك يصبح هذا القطاع هو ثاني مساهم في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بعد قطاع الخدمات وقبل القطاع الثانوي،¹ في موريتانيا أحرز تنفيذ برنامج "العمل لصالح أقل البلدان نموا" للعقد 2011 – 2020 (برنامج عمل استنبول) تقدما في العديد من مجالات العمل ذات الأولوية، هذا هو الحال مع البنية التحتية الأساسية، والوصول إلى تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والطاقة المستدامة، وبعض الجوانب كالصحة والتعليم والمساواة بين الجنسين وتنوع الصادرات، و تسارع النمو الاقتصادي بشكل طفيف على مدى العامين الماضيين بعد انخفاضه في عامي 2015-2016 وبلغ متوسط النمو 3.75% وهو أعلى قليلا من النمو السكاني ولكنه أقل بكثير من الهدف البالغ 7% والمحدد في "برنامج عمل إسطنبول" وأهداف التنمية المستدامة في 2018 كان النمو أقل من 3.6% من المعدل المسجل في أقل البلدان نموا. أي 5% في 2018،² انخفض معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي في موريتانيا -3.6% في عام 2020 من 6.7% مقارنة في عام 2019 ومن المتوقع أن يصل معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي في موريتانيا إلى 4.1% في نهاية 2022 وهذا وفقا للنماذج الاقتصادية الكلية العالمية وتوقعات المحللين.

شكل رقم (21): نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في موريتانيا للفترة من 1990 – 2019



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثة بالاعتماد على إحصائيات البنك الدولي وبرنامج Eviews 12

ثانيا: تطور النمو في المغرب:

إن تاريخ نمو الاقتصاد الوطني منذ استقلال البلاد يتميز بتقلبات عالية وتباطؤ مستمر، خاصة منذ الصدمة النفطية الأولى حيث عرف الاقتصاد المغربي منذ 1960 تطورات وكانت التقلبات في الناتج المحلي الإجمالي بشكل رئيسي سبب ضعف النمو الاقتصادي للمخاطر المناخية لأن القطاع الزراعي له أهمية في نمو الاقتصاد الوطني،³ والزراعة وتعددين التجارة والصناعة هما القطاعان اللذان يقدمان المساهمات الأكثر إلحاحا إلى الناتج المحلي الإجمالي،⁴ خلال الفترة 1983 – 1993 اقتصر المعدل السنوي للنمو الاقتصادي على 3.1% أي أقل من 1.8 نقطة مقارنة بالفترة السابقة، وسنة 1993 تشير أن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي

1- Marcellin NDONG/m.ndongntah@afdb.org, BecayeDiarra/becaye.diarra@undp.org, Selma Cheikh Malainine /selma.cheikh.malainine@undp.org, www.africaneconomicoutlook.org, 2017,p:04 .

2- Rapport National sur la Mise en Œuvre du Programme D'action D'Istanbul en Faveur des PMA, 2020, p :9 –10.

3 -Nazar Barak, Ahmed Benrida, Le croissance Economique et L'emploi, p: 302.

10 :52

18/05/2022

4-Azami Hassani Khalid, Volatilité prix du Petrol et Croissance Economique au Maroc : une Etude Econométrique, Reve de contrôle de la Comptabilité et de L'Audit, Numéro (09),2019, p :358.

الحقيقي للفرد كانت حوالي 1% فقط، أي خسارة 1.6 نقطة مقارنة بالفترة السابقة، على مستوى القطاع زادت القيمة المضافة الزراعية بمتوسط سنوي قدره 3.3% ومع ذلك استمر القطاع الزراعي في التناوب بين فترات الصعود والهبوط، حيث كان عام 1987 و1992 أسوأ الأعوام الزراعية و1986 و1998 على أنهما الأفضل وهكذا، أصبح اعتماد النمو الاقتصادي الشامل للاقتصاد المغربي على الأداء مقابل القطاع الفلاحي هيكلياً، وفي الوقت نفسه تميز الناتج المحلي الإجمالي غير الزراعي بتباين منخفض في معدلات النمو السنوي، والتي تراوحت في معظم الحالات بين 3.2% و3.6% كانت هذه النتيجة مختلطة لجزء واحد من القطاع الشركة المصنعة التي بدأت تواجه مشاكل القدرة التنافسية، من ناحية أخرى سجلت الخدمات نمواً مستقراً نسبياً بفضل الأداء الجيد لقطاع التجارة والنقل والاتصال مما أعطى دفعة لنمو القطاع ككل. في نهاية 1983 و1993 كانت مساهمة الاستهلاك النهائي في النمو 2.6 نقطة فقط، وبذلك فقد 2.4 نقطة مقارنة بالفترة السابقة ويعزى هذا الانخفاض جزئياً إلى السياسات التقييدية المعتمدة في إطار برنامج التكيف الهيكلي وإلى النتائج المتواضعة للحملات الزراعية في عامي 1992 و1993، وفي غضون ذلك سجل معدل الاستثمار انخفاضاً طفيفاً مقارنة بالفترة السابقة ليلعب 22.4% بسبب مساهمة الإدارات العامة في الصندوق الوطني لتسيير الأموال حيث أدى ذلك إلى تراجع المساهمة في النمو الاقتصادي من نقطتين إلى 0.3 نقطة، كما بلغت مساهمة حجم صافي الصادرات من السلع والخدمات في النمو الاقتصادي 0.6 نقطة تحسن القدرة التنافسية مما أدى إلى تحقيق معدلات نمو أعلى في الصادرات وشهدت فترة النمو الاقتصادي بين عامي 1994 و2004 تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الهيكلية التي تهدف إلى استقرار الاقتصاد وإنعاشه ومع ذلك كانت النتائج من حيث النمو دون التوقعات، وقد دفع ذلك السلطة العامة إلى الشروع في جيل ثان من الإصلاحات خلال هذه الفترة، بالتعاون مع المؤسسات الدولية بهدف تعزيز النسيج الإنتاجي وكانت المحاور الرئيسية لهذه الإصلاحات هي:

- تحرير التجارة الخارجية، ولاسيما من خلال توقيع اتفاقيات التجارة الحرة مع الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية؛
- إصلاح الجمارك والقطاع المالي وتسريع عملية الخصخصة؛
- اعتماد قانون العمل؛
- الصرف الصحي وتحسين بيئة الأعمال.

ومع ذلك فإن معدلات النمو التي لا تزال منخفضة خلال هذه الفترة هي مؤشرات على محدودية الجهود التي بذلت لحد الآن¹، ويمكن القول أن الناتج المحلي الإجمالي المغربي سجل انخفاضاً 6% في 2003 إلى 3% في 2005 وزيادة من 3% في 2005 إلى 7.5% في 2006²، ويأتي العقد الأخير من 2007 إلى 2017 الذي تميز بالأزمة المالية العالمية لعام 2008 والربيع العربي في 2011 والتي لا يبدو أنها تؤثر على النمو في المغرب الذي أظهر مرونة ملحوظة خلال هذه الفترة بمتوسط معدل سنوي قدر بـ 3.9% بشكل عام³، وفي عام 2012 وعلى الرغم من التباطؤ المطول في الاقتصاد الدولي وشبكة تراجع النشاط الزراعي، ظل الاقتصاد الوطني على مسار إيجابي في النمو مسجلاً بالأسعار الثابتة نسبة 5% بعد 1.7% في 2012⁴، وقد وضعت الحكومة المغربية نسبة نمو متوقعة في 2018 وصفها الخبراء والمطلعون بالمفرطة في تفاؤلها في ظل التحديات التي تواجه موازنة العام المقبل، وقال

1 - <https://fpl.ma/images/stories/fpl/sourcescroissanceeconomiamarocaine10-19.pdf>, p : 16 – 18

10:01

18/05/2022

2 - Bouziane Rajab, **Investissement Dire et étranger Capital Humain et Croissance Economique : étude Comparative Entre le Tunisie et le Maroc**, Algerian Journal political Economy, Volume (03), N (02) ; 2021, p : 85.

3- Amina Haoudi, Ayoub Rabhi, **Taux de Change et Croissance Economique au Maroc : Evidence Empirique**, Finance & Finance International, 2020, p : 06.

4 - Anass Melloul, Fauad Amara, **Le Capital Humain et le Croissance Economique Marocaine : une analyse Econométrique Par le Modèle Vecteur Autorégressif(Var)**, Revue D'études en Management & Finance D'organisation (04), 2016, p : 08.

الخبير الاقتصادي المغربي "عبد القادر بندالي" إنه من الصعب تحقيق نسبة النمو التي وضعتها الحكومة بالنظر إلى الظروف الداخلية والخارجية الصعبة ودعا إلى تطوير الصناعة وتقلص تسهيلات لشركات المقاولات المغربية، من ناحية التمويل والتحفيزات الضريبية، لزيادة نسبة النمو ومنافسة الشركات الأجنبية و"عبد السلام بلاحي" الذي هو عضو لجنة المالية في مجلس النواب (الغرفة الأولى بالبرلمان) قال إن توقع النمو بنسبة 3.2 % جاء انطلاقاً من المؤشرات الاقتصادية الداخلية مثل الموسم الزراعي والعوامل الخارجية ولا سيما نسبة النمو المتوقعة لدى الاتحاد الأوربي الشريك الاقتصادي الأول للمغرب،¹ انتقل معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي من 3.7 % سنة 2019 إلى سالب 6 % خلال سنة 2020،² وفي الربع الثاني من عام 2020 بدأ الاقتصاد المغربي يعاني من الآثار السلبية لوباء كوفيد - 19 ومن المتوقع أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 4 % في هذا العام، لقد نجح عدد قليل من القطاعات من الأزمة الصحية على مستوى الوطن، ولكن الانكماش يرجع أساساً إلى انخفاض إنتاج السلع والخدمات وانخفاض الصادرات وتعطل سلاسل القيمة العالمية، فضلاً عن انخفاض السياحة بسبب القيود المفروضة على السفر وإغلاق الحدود حتى الآن لذا كان رد الحكومة سريعاً وحاسماً أكثر من أي وقت مضى.³

¹ - خالد مجذوب، الأخبار منشورة على الصفحة الرسمية لوكالة الاناضول، الرباط، 19 / 05 / 2022.

<https://www.aa.com.tr/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%B1%D8%A8%D9%8A%D8%A9/%D9%86%D9%85%D9%88-%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8-%D9%81%D9%8A-2018-%D8%A8%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%88%D8%A7%D9%82%D8%B9%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%81%D8%A7%D8%A4%D9%84-%D8%AA%D9%82%D8%B1%D9%8A%D8%B1/945021>

² - الشرق الأوسط:

<https://aawsat.com/home/article/3015286/%D8%A7%D9%86%D9%83%D9%85%D8%A7%D8%B4-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8%D9%8A-63>

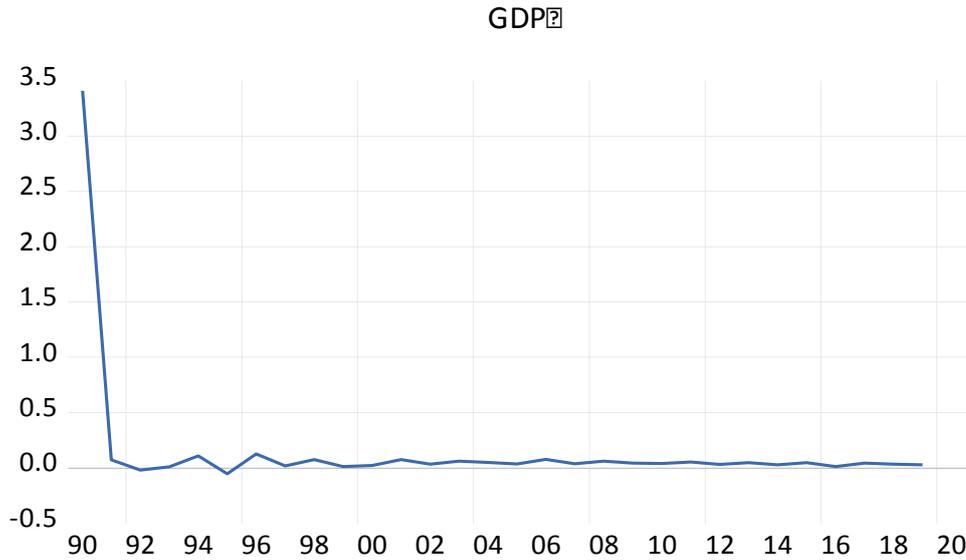
³ - **La Croissance Economique au Maroc** : Vers Quelle Voie Se Dirige-T- Elle

<https://www.cmconjoncture.com/conjoncture/actualites/la-croissance-economique-au-maroc-vers-quelle-voie-se-dirige-t-elle>

3:25

20/17/05

شكل رقم (22): نسبة تطور الناتج المحلي الجمالي في المغرب للفترة من 1990 – 2019



المصدر: تم إعداده من طرف الباحثة بالاعتماد على إحصائيات البنك الدولي وبرنامج Eviews 1

المبحث الثالث: مدخل مفاهيمي للاقتصاد القياسي وبرنامج EVIEWS

ازدادت أهمية الاقتصاد في الدراسات و الأبحاث الاقتصادية التطبيقية ازدياداً ملحوظاً، وهو مجموعة أدوات بحثية وظفت في دراسات الأعمال والمالية والتسويق والإدارة فضلاً عن الدراسات الاقتصادية، ويلعب القياس الاقتصادي دوراً مهماً في تمرين الاقتصاديين، كإقتصادي يجب أن تتعلم المفاهيم الاقتصادية وتتعامل مع النموذج الاقتصادي للعرض والطلب والسلوك الاقتصادي الكلي والتجارة الدولية، ومن الأفضل أن تتعلم كيف يعمل السوق وكيف تؤثر السياسات الحكومية في السوق وكيف تتراوح التحليل الاقتصادي والتطبيق العملي وكيف تستخدم البيانات الاقتصادية لتقدير العلاقات الاقتصادية واختبار الفرضيات الاقتصادية والتنبؤ بالاقتصاد،¹ كما ذكرت جمعية الاقتصاد أن أهميته يجب أن يكون الهدف منها هو تعزيز الدراسات التي تهدف إلى توحيد النهج الكمي النظري والنهج الكمي التحريبي للمشاكل الاقتصادية.²

المطلب الأول: تعريف الاقتصاد القياسي أهدافه ومجالات استعماله

من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى أهم العناصر المتعلقة بالاقتصاد القياسي متمثلة في التعريف وأهداف ومجالات استعماله.

1. تعريف الاقتصاد القياسي:

يعد الاقتصاد القياسي أحد فروع العلوم الاقتصادية المستخدمة للأساليب الكمية في تحليل الظواهر الاقتصادية، فلقد ساعد التطور في النظرية الإحصائية والاقتصادية وثورة المعلومات على حدوث تطور كبير في مجال الاقتصاد القياسي خلال فترة زمنية قصيرة. ولقد استخدم لفظ اقتصاد قياسي "Econometrics" لأول مرة سنة 1926.

¹ - خالد محمد السواعي، أساسيات القياسة الاقتصادية باستخدام EVIEWS، دار الكتاب الثقافي للطبع والنشر والتوزيع، أريده، الأردن، 2011، ص: 01.

² - William H. Greene, Econometric Analysis, the sten School of Business New York University, Library of Congress Cataloging-in-Publication date on New York, Pearson, 2018, p: 01.

1. "يمكن تعريف الاقتصاد القياسي على أنه التحليل الكمي للظواهر الاقتصادية الفعلية." ¹
 2. دراسة الاقتصاد القياسي جزء أساسي في دراسة الاقتصاد، وتزداد أهميتها عند تقييم النظرية الاقتصادية ووضع الفرضيات، وقد تبين النظرية وجود علاقة بين متغيرين أو أكثر، ويتم قياس العلاقة بين المتغيرين ودراسة منهجية قياس العلاقة الاقتصادية باستخدام بيانات فعلية وتسمى المنهجية باسم الاقتصاد القياسي ².Econometrics
 3. الاقتصاد القياسي يعتمد على تطوير الأساليب الإحصائية للتقدير الاقتصادي، والتطبيق الأكثر شيوعاً للاقتصاد القياسي هو التنبؤ بمتغيرات الاقتصاد الكلي المهمة مثل أسعار الفائدة ومعدلات التضخم والنتائج المحلي الإجمالي. ³
- الاقتصاد القياسي هو أحد فروع علم الاقتصاد، ويهتم بقياس وتحليل العلاقات الاقتصادية مستخدماً في ذلك النظرية الاقتصادية والمعادلات الرياضية والأساليب الإحصائية، بهدف تحليل واختبار النظريات الاقتصادية المختلفة من ناحية، والمساعدة في رسم السياسات واتخاذ القرارات والتنبؤ بقيم المتغيرات الاقتصادية في المستقبل من ناحية أخرى ويمكن اعتبار الاقتصاد القياسي على أنه التطبيق العملي لكل من النظريات الاقتصادية والاقتصاد الرياضي، وذلك من خلال توظيف محتوى النظريات الاقتصادية والعلاقات الرياضية على الظواهر الاقتصادية في أرض الواقع. ⁴

2. أهداف الاقتصاد القياسي:

- اختبار فروض النظريات الاقتصادية؛
- المساهمة في وضع ورسم السياسات واتخاذ القرارات؛
- التوقع بقيم المتغيرات والظواهر الاقتصادية في المستقبل، ويستخدم الاقتصاد القياسي لتحويل الظاهرة الاقتصادية من كونها وصفية إلى أرقام وبيانات كمية، ومن خلال الاقتصاد القياسي نستطيع أن نحصل أرقام مقدر (estimated) ومن ثم وضعها محل الرموز في المعادلة.

3. مجالات طرق تطبيق الاقتصادي القياسي:

- تطور استعمال القياس الاقتصادي مع تطور العلم نفسه ومع تغير المشكلات الاقتصادية، وبوجه عام فإن مجالات تطبيق طرق الاقتصاد القياسي هي: ⁵
- ✓ تحليل الدورات الاقتصادية والأزمات التي تعرضت لها البلدان الرأسمالية، كما حصل في الولايات المتحدة في مطلع القرن العشرين بهدف التنبؤ بمواعيدها والتصدي للأزمات الاقتصادية ومعالجتها أو التخفيف من حدتها قبل حدوثها وتقليص الخسائر الناجمة عنها. وكانت جامعة "هارفرد" المركز الأول لهذا النوع من الأبحاث التي قلت أهميتها إثر عجزها عن التنبؤ بحدوث الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929.
 - ✓ أبحاث السوق وتحديد مرونة الطلب والعرض، إذ أنه من الثابت عموماً أن هناك علاقة عكسية بين سعر المنتج والكمية المطلوبة منه. ومن المهم عند المنتجين معرفة مدى أثر تغيير محدد في سعر السلعة في الكمية المطلوبة منها. وعلى صعيد أجهزة الدولة المسؤولة عن تخطيط عملية التنمية فإن هذا النوع من الأبحاث يعد ذا أهمية خاصة، إذ أن السياسات السعوية تؤلف أدوات لتوجيه أنماط الإنتاج والاستهلاك باتجاهات مرغوب فيها. مما يحتم ضرورة التعرف على فعالية هذه الأدوات قبل استعمالها.

¹ - A. H. Studenmund, Bruce K. Johnson, **USING ECONOMETRICS, Description**: Seventh Edition, 2017, p: 01.

² - خالد محمد السواعي، **مبادئ الاقتصاد القياسي**، دار الكتاب الثقافي للطبع والنشر والتوزيع، الأردن، إربد، 2018، ص: 16.

³ - Jeffrey M. Wooldridge, **Introductory Econometrics A Modern Approach**, SIXTH Edition, Printed in the United States of America, Print Number: 01, 2016, p: 01.

⁴ - عدنان الصنوبري، **مادة EViews في الاقتصاد القياسي**، web sit: adnansanoy. Word press .com. ص: 02 - 03. تاريخ الاطلاع

2022 08 / 15

⁵ - أحمد سلطان حمد، إبراهيم جواد كاظم هيثم يعقوب يوسف، هشام فرعون عبد اللطيف، **مقدمة تحليلية في مشاكل الانحدار باستخدام برنامج EViews8.1**، الجزء الثاني، العراق، ديالى، 2015، ص: 07 - 08.

ففي المجتمعات الاشتراكية مثلاً، يتطلب التخطيط الفعال للاستهلاك الفردي وتعريف مرونة الطلب بالنسبة إلى الدخل والأسعار لكي يستطيع المخطط تعريف الطلب المستقبلي في ضوء التطور المرسوم للدخل والأسعار المتوقعة للسلع وبدائلها.

✓ دراسة مستويات الإنتاج وعلاقتها بالتكلفة، وهي دراسات ذات أهمية في مسائل تخطيط الإنتاج على صعيد الوحدات والقطاعات الإنتاجية. إذ تُبَيَّن هذه الدراسات الأهمية النسبية لكل عامل من عوامل الإنتاج في العملية الإنتاجية على صعيد المؤسسة وأهميته في النمو الاقتصادي على مستوى القطاع والمجتمع. أي تحديد مصادر النمو الاقتصادي في المجتمع ودور استخدام التطور التقني في ذلك.

✓ البرمجة التي تطبق تطبيقاً واسعاً على صعيد الوحدات الإنتاجية في البلدان الرأسمالية والاشتراكية وفي تخطيط الاقتصاد الاشتراكي الشامل. وفي إطار هذه النظرية يتم تحليل النشاطات الاقتصادية المتداخلة بهدف ضمان التوازن بين جميع الوحدات المستقلة المساهمة في العمليات الإنتاجية المترابطة.

4. برنامج EVIEWS12:

هناك الكثير من برامج الحاسوب التي تقوم بالمعالجة الإحصائية للظواهر الاقتصادية إلا أنها تفتقر إلى المعالجة الشاملة التي يحتاجها الباحثون والطلبة في مختلف مستوياتهم في الاقتصاد القياسي، يعتبر برنامج Eviews الأكثر استخداماً بين الاقتصاديين والإحصائيين على حد سواء ويشتمل البرنامج على الكثير من الموضوعات التي يتناولها الاقتصاد القياسي. و يمثل Eviews¹ برنامج كمبيوتر تفاعلي للتحليل الإحصائي والاقتصادي القياسي، فباستخدام Eviews يمكنك تطوير علاقة إحصائية بسرعة من بياناتك ومن ثم استخدم العلاقة للتنبؤ بالقيم المستقبلية للبيانات.²

المطلب الثاني: تقديم ومراحل نموذج ARDL:

من خلال هذا المطلب نتطرق إلى نموذج ARDL من حيث مجالات استخدامه وأهم الخصائص التي يتميز بها.

1. استخدام نموذج ARDL:

تستخدم منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL المطور من طرف (Pesaran et al (2001) في الكثير من الدراسات القياسية التي تهدف إلى دراسة العلاقة ما بين المتغيرات، نظراً لسهولة تطبيقها، وهذه المنهجية تختلف عن باقي منهجيات القياس الاقتصادي في أنها لا تشترط أن تكون كل المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة إذ يمكن اعتمادها إذا كانت المتغيرات:³

✓ كلها مستقرة عند المستوى؛

✓ أو كلها مستقرة عند الفرق الأول؛

✓ أو بعضها مستقرة في المستوى والبعض الآخر مستقر في الفرق الأول.

كما يمكن استخدام هذه المنهجية في حالة السلاسل الزمنية القصيرة، فضلاً عن المنهجية ألا تكون من بين المتغيرات محل الدراسة هل هي مستقرة من الدرجة الثانية، وقرار التكامل المشترك يعتمد على اختبار الحدود الذي يقيس عدم وجود علاقة التكامل المشترك بالفرض العدم مقابل وجود علاقة تكامل مشترك بالفرض البديل، ويفصل في ذلك من خلال مقارنة إحصائية F المحسوبة مع الحدود العليا أو الدنيا للقيم الحرجة الجدولية الخاصة إما ب (Pesaran et al (2001) أو الخاصة ب (Narayan (2005).

1 - سمير خالد الصافي، تحليل نموذج الانحدار باستخدام Eviews، الناشر مكتبة آفاق، غزة، فلسطين، 2015، ص: 36.

2 - Abdulkader Aljandali · Motasam Tatahi, Economic and Financial Modeling with Eviews A Guide for Students and Professionals, London, UK, Springer Nature, 2018, p: 03.

3 - جلولي نسيم، مفران محمد، مداخلة بعنوان: منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL كأحد تطبيقات القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية على برنامج Eviews V.10)، الملتقى الوطني الثاني حول تطبيقات القياس الاقتصادي والنمذجة المالية في ظل البيانات الضخمة وتكنولوجيا الاعلام والاتصال، يوم 14 نوفمبر 2019، بالحاج بوشعيب عين تموشنت

حيث يتم اعتماد القيمة الحرجة الخاصة ب (Narayan (2005) إذا كان حجم العينة يتراوح ما بين 30 إلى 80 مشاهدة، وإذا كشف اختبار الحدود عن وجود علاقة تكامل مشترك، يتم تقدير معاملات طويلة الأمد ونموذج تصحيح الخطأ الذي يضم معاملات قصيرة الأجل ومعامل سرعة التعديل، وبخصوص فترات الإبطاء فيتم اختبارها بالاعتماد على معايير المعلوماتية وأشهرهما SC AIC .

2. خصائص نموذج ARDL:

يتميز نموذج ARDL بمجموعة من الخصائص، نورد أهمها فيما يلي: ¹

- يمكن تطبيق نموذج ARDL سواء كانت المتغيرات محل الدراسة متكاملة عند المستوى أي من الرتبة صفر (0) I أو متكاملة عند الفرق الأول أي من الرتبة (1) I، أو حتى عندما تكون رتب تكامل المتغيرات مزيج بين 0 و1؛
- إن نتائج تطبيق النموذج تكون جيدة في حالة ما إذا كان حجم العينة صغيراً بمعنى في حالة توفر عدد قليل من المشاهدات على غرار معظم اختبارات التكامل المشترك التقليدية، التي تتطلب أن يكون حجم العينة كبيراً حتى تكون النتائج أكثر كفاءة؛
- استخدام نموذج ARDL يساعد على تقدير معاملات الأجلين الطويل والقصير معا في الوقت نفسه ضمن خطوة واحدة ومعادلة واحدة؛
- لا يتطلب النموذج توصيف كبير لنموذج التكامل المشترك لتحديد عدد المتغيرات الداخلية والخارجية، إذ يفترض أن جميع المتغيرات ضمن النموذج هي عبارة عن متغيرات داخلية، بما أنه يحمل بعض صفات نموذج الانحدار الذاتي؛
- في إطار نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة الموزعة يمكن أن تكون للمتغيرات فترات إبطاء مثلى مختلفة، والتي تحدد وفق معايير مختلفة وهذه الميزة غير ممكنة في النماذج القياسية الأخرى.

3. مراحل تطبيق نموذج ARDL:

- قبل القيام بالنموذج القياسي بواسطة نموذج ARDL يجب التأكد من بعض الاختبارات، وعليه يتوجب المرور بالخطوات التالية: ²
- ❖ التأكد من أن متغيرات الدراسة متكاملة إما عند الرتبة أو الدرجة الأولى (1) I، أو عند المستوى (0) I أو مزيج بينهما، ولا يوجد أي متغير مستقر عند الدرجة الثانية (2) I؛
 - ❖ تحديد فترة الإبطاء الكافية والملائمة للنموذج؛
 - ❖ اختبار جودة النموذج للتأكد من أن الأخطاء النموذج مستقلة تسلسلياً؛
 - ❖ اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج للتأكد من أن النموذج مستقر ديناميكياً؛
 - ❖ التأكد من وجود تكامل مشترك من خلال اختبار الحدود (Round test) للتأكد من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات؛
 - ❖ تقدير العلاقة طويلة الأجل (مستويات النموذج)؛
 - ❖ بالاعتماد على نتائج الاختبار في الخطوة السادسة نقيس تأثيرات العلاقة قصيرة الأجل والعلاقة التوازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

1 - متاجر وداد، قياس أثر الصوك الإسلامية على الأسواق المالية الناشئة بتطبيق نموذج ARDL - دراسة قياسية ليورصة ماليزيا -، أطروحة دكتوراه ل.م.د، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، مخبر إدارة الابتكار والتسويق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 94 - 95.

2 - دريش زهرة، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأسواق المالية الناشئة - دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL -، أطروحة دكتوراه ل.م.د. شعبة علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، مخبر إدارة الابتكار والتسويق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس، الجزائر، 2019 - 2020، ص: 121 - 122.

المطلب الثالث: نموذج Panel

اكتسبت معطيات البانل في الآونة اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية، نظرا لأنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية، على حد سواء، الكامن في البيانات عينة الدراسة. تعرف قاعدة البيانات المدجة لمقطع عرضي وسلاسل زمنية Pooled time series cross-section بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية (شركات أو دول) عند فترة زمنية معينة، ومن الجدير بالذكر، أن تسمية البيانات المدجة متعددة، فقد تسمى معطيات البانل Panel Data التي تشمل على أعداد كبيرة من المفردات، ويعود استخدام هذه التسمية إلى اقتصاديات العمل كما قد تسمى أيضا بيانات Longitudinal Data عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة، وتسمى كذلك بالبيانات المدجة) مقطع عرضي وسلاسل زمنية) Pooled Time Series –Crosse Section Data، وأي من هذه التسميات متماثل حيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عاما.¹

مزاي وصعوبات نموذج Panel:

هناك كثير من المزايا والصعوبات في نموذج Panel وأهمها:²

❖ مزايا نموذج Panel:

- ✓ معطيات البانيل بعدها الثنائي تأخذ بعين الاعتبار تصرفات أو سلوكيات الأفراد عبر الزمن؛
- ✓ توفر معطيات البانيل حجما كبيرا من الوحدات على فرضية تجانس الأفراد؛
- ✓ توفر معطيات البانيل حجما كبيرا من المشاهدات للعينة، فيمكن مشاهدة عدد كبير من الوحدات على فترات زمنية قد تكون كبيرة أيضا، ومن مزايا الحجم الكبير للعينة هو الحصول على مقدرات للمعلمات تملك خصائص تقاربية مرغوبة (التقارب الاحتمالي، التوزيع التقاربي)، فيمكن الحصول على مقدر متقارب (أي قريب من القيمة الحقيقية للمعلمات) إذا كانت الفرضيات الضرورية محققة ومن جهة أخرى فإن العدد المرتفع للملاحظات يجعل تحيز المقدرات وتباينها يؤولان إلى الصفر بالإضافة إلى ذلك فإن الخصائص الجيدة للمقدار ودقتها تركز على الحجم الكبير للعينة؛
- ✓ العدد الكبير للملاحظات يجعل التحيز الكلي كبيرا وهذا ما يؤثر إيجابيا على دقة المقدرات، ويجعل المعلومات المتوفرة كبيرة، كما أن القدرة على التمييز بين الفرضيات البديلة تكون كبيرة أيضا عندما نستخدم معطيات البانيل؛
- ✓ في الواقع التطبيقي، نماذج البانيل تسمح بدراسة مشاكل يستحيل دراستها باستخدام البيانات العرضية أو السلاسل الزمنية، مثل مشكلة الفصل بين التقدم التكنولوجي في تحليل دوال الانتاج حيث يمكن لمعطيات البانيل أن تعطي تقديرات لمعدل التقدم التكنولوجي (عبر الزمن) و(بيانات عرضية) في آن واحد.

❖ صعوبات نموذج Panel:

- ✓ مشكل النقاط البعيدة والمشاهدات المفقودة: نظرا للعدد الكبير من المشاهدات في معطيات البانيل فإن احتمال احتوائها على نقاط أو مشاهدات بعيدة يكون كبيرا فقد أوضح Huber سنة 1981 أن وجود 3% فقط من القيم غير مرغوبة في العينة يكون كافيا للتأثير على معنوية ودقة المقدرات والتغيير من قيمتها، ولهذا يجب معالجتها أو التخلص منها؛

1 - نادية مسعودي، دراسة مقارنة لأثر الاستثمار على النمو الاقتصادي لدول MENA خلال الفترة 1976 - 2009 باستعمال معطيات Panel مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011-2012، ص: 103.

2 - حليمة عز الدين، دور التعليم في تحديد مستوى الدخل دراسة قياسية لعينة من الدول OCDE خلال الفترة 1981 - 2005 باستعمال معطيات البانيل (Panel) وتقنية GMM، مذكرة تخرج مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد الكمي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010 2011، ص: 64 - 65.

- ✓ هناك مشكلة أخرى يمكن مصادفتها عند استخدام معطيات بانيل، تتمثل في غياب بعض المشاهدات في العينة المدروسة حيث يجب التنبيه إلى أنه إذا كان سلوك (تصرف) الأفراد الموجودون في العين يختلف عن سلوك الأفراد الغائبين عنها فإن التقديرات المتحصل عليها انطلاقاً من العينة لا يمكن تعميمها على المجتمع وبالتالي يجب تصحيحها؛
- ✓ يمكن تفادي هذه المشكلة عن طريق صقل العينات، يعني هذا التخلص من كل المشاهدات الخاصة بفرد معين ولا يملكها الأفراد الآخرون، ومع ذلك فإن عملية صقل العينة تؤدي إلى إلغاء نسبة كبيرة من المشاهدات، أي فقدان معلومات كبيرة، وعليه الحصول على مقدرات متحيزة وغير دقيقة.

المبحث الرابع: دراسة مقارنة لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي بالاعتماد على نموذج ARDL.

من خلال هذا المبحث سنقوم بتحديد فعالية الأدوات الكمية لأجل الحد من التضخم في كل من تونس والجزائر والمغرب وليبيا وموريتانيا معتمدين في ذلك على نموذج القياسي ARDL.

المطلب الأول: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في كل من الجزائر وتونس والمغرب
من خلال هذا المطلب سنحدد اختلاف فعالية أدوات الكمية في التأثير على التضخم في هذه الدول.

أولاً: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في الجزائر

هنا سنقوم بمجموعة من المراحل وهي كالتالي:

1. تعريف بالمتغيرات ودراسة الاستقرارية:

سنقوم بوصف هذه المتغيرات كما أننا سنقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

1.1. تعريف بمتغيرات الدراسة:

تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات للتعبير عن قدرتها للحد من التضخم في الجزائر:

M2: نسبة المعروض النقدي (متغير مستقل) ؛

R: الاحتياطي الإلزامي (متغير مستقل) ؛

B: معدل إعادة الخصم (متغير مستقل) ؛

INF: نسبة التضخم (متغير تابع).

لقد تم استغلال البيانات المعبرة عن متغيرات الدراسة من البنك المركزي الجزائري وقاعدة بيانات البنك الدولي، في شكل سلاسل زمنية سنوية تخص الجزائر خلال الفترة 1990-2019.

2.1. دراسة استقرارية المتغيرات في الجزائر:

جدول رقم (4 - 01): استقرارية المتغيرات في الجزائر

مستوى التكامل	1 st Différence		Level		نوع الاختبار	
	Trend and Intercept	Intercept	Trend and Intercept	Intercept		
I(1)	-5.5757 0.0005	-5.6043 0.0001	-1.9104 0.6242	-1.5144 0.5125	INF	ADF
I(0)	/	/	-5.2387 0.0010	-4.2927 0.0021	M2	
I(1)	-3.7749 0.0328	-3.8608 0.0064	-1.7342 0.7106	-0.3049 0.9128	B	
I(1)	-2.8620 0.1894	-2.3341 0.1691	-0.7711 0.9562	-1.8384 0.3548	R	
I(1)	-5.8073 0.0003	-56043 0.0001	-2.0508 0.5509	-1.4669 0.5362	INF	pp
I(0)	/	/	-5.2436 0.0010	-4.2966 0.0024	M2	
I(1)	-3.7749 0.0328	-3.8424 0.0067	-2.0413 0.5560	0.4280 0.8918	B	
I(1)	-2.9230 -0.1703	-2.7874 0.0725	-1.2893 0.8713	-1.8428 0.3535	R	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

نستخدم في هذه الدراسة اختبارين وهما Augmented Dickey-Fuller واختبار Phillips-Perron باعتبارهما الاختبارات الأكثر استخداما في الدراسات الاقتصادية القياسية.

من خلال مناقشة الاستقرارية للسلاسل الثلاثة للجزائر نستنتج ما يلي:

- ✓ السلسلة INF مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)
- ✓ السلسلة M2 مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I (0)
- ✓ السلسلة B مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)
- ✓ السلسلة R مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)

وكنتيئة نهائية لاختبارات جذور الوحدة وجدنا أن المتغيرات منها ما هو مستقر عند I (1)، ومنها ما هو مستقر عند I (0) إذن نتجه إلى تقدير نموذج ARDL من أجل تحديد العلاقة في الأجل الطويل بين معدل التضخم وفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

2. اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) في الجزائر:

من أجل التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل في نموذج الدراسة نتبع الخطوات التالية:

يعبر الجدول رقم (4 - 02) عن نتائج تقدير نموذج ARDL (أنظر الملحق)

2.1. اختبار فترة الإبطاء المثلى:

لإجراء اختبار التكامل المشترك لا بد من تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلي للنموذج، ومن خلال الشكل (22) يتضح أن النموذج الأمثل للتقدير للجزائر هو (4.3.1.4). ARDL. (أنظر الملحق)

2.2. اختبار الحدود:

إن اختبار إمكانية وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات المستقلة M2، B، R عن طريق مقارنة قيمة إحصائية (F) المحسوبة مع الحد الأعلى للقيمة الحرجة نقبل بالفرضية البديلة التي تنص على إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل بفرضية العدم إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أقل من الحد الأدنى التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل وعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. في الجزائر تشير بيانات الجدول (4 - 03) أن قيمة (F) المحسوبة تساوي 6.63 وهي أكبر من الحد الأعلى للقيمة الحرجة عند مستوى معنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%)، أي رفض فرضية العدم لأن الإحصائية (F) معنوية، أي أن المتغيرات تحقق علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات المستقلة M2، B، R.

الجدول رقم (4 - 03): نتائج اختبار الحدود في الجزائر

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	6.633878	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	27	10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		1%	4.428	5.816
Finite Sample: n=30				
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

2.3. تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ:

يلاحظ من بيانات الجدول (4 - 04) أنظر الملحق و المتعلق بالجزائر أن معلمة M2 جاءت سالبة وغير بمعنوية إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير أي لا توجد علاقة بين المعروض النقدي و INF (في الأجل القصير)، أما B فهو موجب ومعنوي و R فهو سالب ومعنوي أي لا توجد علاقة طويلة الأجل، أما معامل حد تصحيح الخطأ والظاهر في الجدول (-) CointEq(1) قد ظهر بإشارة سالبة ومعنوية عند كل المستويات (pro=0.0000) مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، أما القيمة المتمثلة في 1/1.52 فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، حيث بلغت هذه السرعة 1.52 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحراف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة (T-1) عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 152% من الاختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل. (أنظر الملحق)

الجدول رقم (4 - 05): المقدرات طويلة الأجل

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	-0.091341	0.060375	-1.512891	0.1585
B	1.760181	0.337388	5.217074	0.0003
R	-0.028660	0.294609	-0.097283	0.9243
C	-0.006395	0.040820	-0.156655	0.8784

EC = INF - (-0.0913*M2 + 1.7602*B - 0.0287*R - 0.0064)

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

من خلال الجدول نلاحظ أن متغير الدراسة B معنوي عند 1 % والمتغيران M2 و R ليس معنويين، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية -0.006395 وهي تمثل قيمة التضخم في حالة انعدام فعالية الأدوات الكمية وهي حالة استثنائية من المستبعد حصولها في الواقع الاقتصادي، وانطلاقاً من هذا الجدول يمكن كتابة معادلة طويلة الأجل للتضخم بدلالة الكتلة النقدية والاحتياطي الإلزامي ومعدل التضخم بالصيغة الرياضية التالية:

$$INF = -0.006395 - 0.091341M2 - 0.028660R + 1.760181B$$

3. الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج:

للتأكد من جودة النموذج المستخدم في قياس والتحليل لابد من التأكد من خلوه من المشاكل القياسية وهذا عن طريق إجراء مجموعة من الاختبارات.

3.1. اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي البواقي (LM) في الجزائر:

الجدول رقم (4 - 06): اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي (LM) في الجزائر

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

	F-statistic	2.193356	Prob. F(2,9)	0.1675
	Obs*R-squared	8.847671	Prob. Chi-Square(2)	0.0120

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت النتائج معنوية الإحصائية F المحسوبة التي بلغت قيمة 2.193 عند مستوى احتمالية 0.16 في اختبار LM ومنه يمكن القول إنه لا توجد مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي.

3.2. اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في الجزائر:

الجدول رقم (4 - 07): اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في الجزائر

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

	F-statistic	0.319121	Prob. F(15,11)	0.9788
	Obs*R-squared	8.186834	Prob. Chi-Square(15)	0.9161
	Scaled explained SS	1.546878	Prob. Chi-Square(15)	1.0000

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهر اختبار عدم ثبات التباين المشروط عدم معنوية الاحصائية (F) التي بلغت قيمته المحسوبة 0.31 عند مستوى احتمالية 0.97 وهذا يعني عدم رفض الفرضية المدعومة القائلة بثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر.

3.3. اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (NORMALITY):

من خلال الاعتماد على اختبار Jareque Bera والذي يتضمن الفرضية المدعومة التي تنص على أن سلسلة البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي، ومن خلال المعطيات المسجلة في الشكل (23) (أنظر الملحق)، في الجزائر لدينا قيمة Jareque Bera المحسوبة هي 0.156 وهي أقل من $x^2_{0.05}(2) = 5.99$ وبالتالي قبول الفرضية المدعومة عند مستوى معنوية 5% والقول بأن سلسلة البواقي في الجزائر تخضع للتوزيع الطبيعي، وهذا ما يؤكد الاحتمال المرفق 0.924.

3.4. اختبار الاستقرار الهيكلية لمعاملات النموذج المقدر ARDL في الجزائر:

يتطلب اختبار السكون الهيكلي (STABILITY) لنموذج (ARDL) المقدر للعلاقة طويلة الأجل اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابع (CUSUM) واختبار مجموع مربع البواقي (CUSUM OF SQUARES) من عدم وجود أي تغيرات هيكلية في البيانات المستخدمة محل الدراسة وبموجب هذين الاختبارين يتحقق وجود السكون الهيكلي إذا وقع الرسم البياني بين الحدود الحرجة بمستوى 5% الذي يؤكد أن المتغيرات الدراسة مستقرة.

ومن خلال النتائج المتحصل عليها الشكل (24) (أنظر الملحق)، يظهر استقرار المعلمات الطويلة والقصيرة الأجل للنموذج، الذي يوضح استقرار بين المتغيرات الظاهرة المدروسة في الجزائر ووقوعها في حدود الثقة 5% خلال مدة الدراسة.

ثانياً: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في تونس

مراحل هذه الدراسة تمثل فيما يلي:

1. تعريف بالمتغيرات ودراسة الاستقرار:

سنقوم بوصف هذه المتغيرات كما أننا سنقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

1.1. تعريف بمتغيرات الدراسة:

تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات للتعبير عن قدرتها للحد من التضخم في تونس:

M2: نسبة المعروض النقدي (متغير مستقل) ؛

R: الاحتياطي الإلزامي (متغير مستقل) ؛

B: معدل إعادة الخصم (متغير مستقل) ؛

INF: نسبة التضخم (متغير تابع).

لقد تم استغلال البيانات المعبرة عن متغيرات الدراسة من البنك المركزي التونسي وقاعدة بيانات البنك الدولي، في شكل سلاسل زمنية سنوية تخص تونس خلال الفترة 1990-2020.

1. 2. دراسة استقرارية المتغيرات في تونس:

جدول رقم (4 - 08): استقرارية المتغيرات في تونس

مستوى التكامل	1 st Différence		Level		نوع الاختبار	
	Trend and Intercept	Intercept	Trend and Intercept	Intercept		
I(1)	-4.5366 0.0067	-6.2925 0.0000	-2.4074 0.3685	-2.4060 0.1486	INF	ADF
I(0)	/	/	-4.3086 0.0097	-4.3029 0.0021	M2	
I(1)	-5.0096 0.0019	-5.11464 0.0003	-2.0752 0.5380	-1.3300 0.6023	B	
I(1)	-6.5996 0.0000	-6.6855 0.0000	-2.3402 0.4011	-2.3935 0.1519	R	
I(1)	-9.4766 0.0000	-6.2831 0.0000	-2.0143 0.5702	-2.3586 0.1615	INF	pp
I(0)	/	/	-4.2830 0.0103	-4.3168 0.0020	M2	
I(1)	-5.0923 0.0016	-5.2180 0.0002	-2.2028 0.4710	-1.2435 0.6420	B	
I(1)	-6.5877 0.0000	-6.6855 0.0000	-2.4017 0.3713	-2.4388 0.1402	R	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

نستخدم في هذه الدراسة اختبارين وهما Augmented Dickey-Fuller واختبار Phillips-Perron باعتبارهما الاختبارات الأكثر استخداما في الدراسات الاقتصادية القياسية.

من خلال مناقشة الاستقرارية للسلاسل الثلاثة لتونس نستنتج ما يلي:

- ✓ السلسلة INF مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)
- ✓ السلسلة M2 مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I (0)
- ✓ السلسلة B مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)
- ✓ السلسلة R مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)

وكنتيجة نهائية لاختبارات جذور الوحدة وجدنا أن المتغيرات منها ما هو مستقر عند I (1)، ومنها ما هو مستقر عند I (0) إذن نتجه إلى تقدير نموذج ARDL من أجل تحديد العلاقة في الأجل الطويل بين معدل التضخم وفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

2. اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) في تونس:

من أجل التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل في نموذج الدراسة تتبع الخطوات التالية:

يعبر الجدول رقم (4 - 08) عن نتائج تقدير نموذج ARDL (أنظر الملحق)

2.1. اختبار فترة الإبطاء المثلى:

ولإجراء اختبار التكامل المشترك لا بد من تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى للنموذج، ومن خلال الشكل (25) يتضح أن النموذج الأمثل للتقدير لتونس هو (4.3.3.4) ARDL. (أنظر الملحق)

2.2. اختبار الحدود:

إن اختبار إمكانية وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات المستقلة M2، B، R عن طريق مقارنة قيمة إحصائية (F) المحسوبة مع الحد الأعلى للقيمة الحرجة نقبل بالفرضية البديلة التي تنص على إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل بفرضية العدم إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أقل من الحد الأدنى التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية في الأجل طويل وعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

في تونس تشير بيانات الجدول (4 - 08) أن قيمة (F) المحسوبة تساوي 5.39 وهي أكبر من الحد الأعلى للقيمة الحرجة عند مستوى معنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%)، أي رفض فرضية العدم لأن الإحصائية (F) معنوية، أي أن المتغيرات تحقق علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات المستقلة M2، B، R.

الجدول رقم (4-10): نتائج اختبار الحدود في تونس

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	5.396013	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	27	10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		1%	4.428	5.816
Finite Sample: n=30				
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

2.3. تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ:

يلاحظ من بيانات الجدول (4 - 10) والمتعلق بتونس أن معلمة M2 جاءت سالبة وغير معنوية إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير بين المعروض النقدي و INF، أما معلمة R فجاءت أيضا سالبة وغير معنوية وكذلك B، أي لا توجد علاقة في الأجل القصير إذا توجد علاقة في الأجل الطويل بين R و M2 و INF، أما معامل حد تصحيح الخطأ والظاهر في

الجدول CointEq(-1) قد ظهر بإشارة موجبة ومعنوية عند كل المستويات (pro=-0.0002) مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، أما القيمة المتمثلة في 0.78 فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، حيث بلغت هذه السرعة 0.78 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة (T-1) عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 78 % من الاختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل. (أنظر الملحق).

الجدول رقم (4 - 12): المقدرات طويلة الأجل

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	-0.389320	0.108676	-3.582402	0.0059
B	-0.854913	0.191514	-4.463960	0.0016
R	0.180548	0.118787	1.519930	0.1628
C	0.102112	0.011127	9.176583	0.0000

EC = INF - (-0.3893*M2 -0.8549*B + 0.1805*R + 0.1021)

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

من خلال الجدول نلاحظ أن المتغير الدراسة B معنوي عند 1 % والمتغير M2 معنوي عند 1 % أما R فليس معنويا كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية 0.0102112 وهي تمثل قيمة التضخم في حالة انعدام فعالية الأدوات الكمية في الواقع الاقتصادي، وانطلاقا من هذا الجدول يمكن كتابة معادلة طويلة الأجل للتضخم بدلالة الكتلة النقدية والاحتياطي الإلزامي ومعدل التضخم بالصيغة الرياضية التالية:

$$INF = 0.102112 - 0.093615M2 + 0.180548R - 0.854913B$$

3. اختبارات التشخيصية لجودة النموذج:

نميز في هذه المرحلة مجموعة من الاختبارات وهي كالتالي:

3.1 اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي (LM):

الجدول رقم (4 - 13): اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي (LM) في تونس

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

	F-statistic	Prob. F(2,7)	Obs*R-squared	Prob. Chi-Square(2)
	5.597676	0.0353	16.61273	0.0002

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت النتائج معنوية الإحصائية F المحسوبة التي بلغت قيمة 5.597 عند مستوى احتمالية 0.03 في اختبار LM ومنه يمكن القول إنه لا توجد مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي.

3.2. اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي

الجدول رقم (4 - 14): اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في تونس

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.120446	Prob. F(17,9)	0.4484
Obs*R-squared	18.33615	Prob. Chi-Square(17)	0.3679
Scaled explained SS	2.449326	Prob. Chi-Square(17)	1.0000

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهر اختبار عدم ثبات التباين المشروط عدم معنوية الاحصائية (F) التي بلغت قيمته المحسوبة 1.12 عند مستوى احتمالية 0.44 وهذا يعني عدم رفض الفرضية المدومة القائلة بثبات حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر.

3.3. اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (NORMALITY):

في تونس ومن الشكل رقم (26) (أنظر الملحق)، لدينا قيمة Jareque Bera المحسوبة هي 0.362 وهي أقل من $x^2_{0.05}(2) = 5.99$ وبالتالي قبول الفرضية المدومة عند مستوى معنوية 5% والقول بأن سلسلة البواقي في تونس تخضع للتوزيع الطبيعي، وهذا ما يؤكد الاحتمال المرفق 0.834.

3.4. اختبار الاستقرار الهيكلية لمعاملات النموذج المقدر ARDL في تونس:

يتطلب اختبار السكون الهيكلي (STABILITY) لنموذج (ARDL) المقدر للعلاقة طويلة الأجل اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابع (CUSUM) واختبار مجموع مربع البواقي (CUSUM OF SQUARES) من عدم وجود أي تغيرات هيكلية في البيانات المستخدمة محل الدراسة وبموجب هذين الاختبارين يتحقق وجود السكون الهيكلي إذا وقع الرسم البياني بين الحدود الحرجة بمستوى 5% الذي يؤكد أن المتغيرات الدراسة مستقرة.

ومن خلال النتائج المتحصل عليها في الشكل (27) (أنظر الملحق)، يظهر استقرار المعلمات الطويلة والقصيرة الأجل للنموذج، الذي يوضح استقرار بين المتغيرات الظاهرة المدروسة في تونس لوقوعها في حدود الثقة 5% خلال مدة الدراسة.

ثالثاً: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في المغرب

1. تعريف بالمتغيرات ودراسة الاستقرار:

سنقوم بوصف هذه المتغيرات كما أننا سنقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

1.1. تعريف بمتغيرات الدراسة:

تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات للتعبير عن قدرتها للحد من التضخم في المغرب:

M2: نسبة المعروض النقدي (متغير مستقل)؛

R: الاحتياطي الإلزامي (متغير مستقل)؛

B: معدل إعادة الخصم (متغير مستقل)؛

INF: نسبة التضخم (متغير تابع).

لقد تم استغلال البيانات المعبرة عن متغيرات الدراسة من البنك المركزي المغربي وقاعدة بيانات البنك الدولي، في شكل سلاسل زمنية سنوية تخص المغرب خلال الفترة 1990-2020.

1. 2. دراسة استقرارية المتغيرات في المغرب:

جدول رقم (4 - 15): استقرارية المتغيرات في المغرب

مستوى التكامل	1 st Difference		Level		نوع الاختبار	
	Trend and Intercept	Intercept	Trend and Intercept	Intercept		
I(0)	/	/	-3.2621 0.0920	-2.9985 0.0468	INF	ADF
I(0)	/	/	-5.4013 0.0007	-5.5051 0.0001	M2	
I(0)	/	/	-4.1695 0.0138	-3.3781 0.0200	B	
I(1)	-6.1717 0.0001	-6.3043 0.0000	-1.7083 0.7216	-1.4356 0.5511	R	pp
I(1)	-12.1215 0.0000	-10.0491 0.0000	-3.0807 0.1289	-2.4963 0.1263	INF	
I(0)	/	/	-5.4102 0.0007	-5.5218 0.0001	M2	
I(0)	/	/	-3.3180 0.0826	-3.4092 0.0186	B	
I(1)	-6.0440 0.0002	-6.1521 0.0000	-1.7999 0.6795	-0.9467 0.7588	R	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

نستخدم في هذه الدراسة اختبارين وهما Augmented Dickey-Fuller واختبار Phillips-Perron

باعتبارهما الاختبارات الأكثر استخداما في الدراسات الاقتصادية القياسية.

من خلال مناقشة الاستقرارية للسلاسل الثلاثة للمغرب العربي نستنتج ما يلي:

✓ السلسلة INF مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I(0)

✓ السلسلة M2 مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I(0)

✓ السلسلة B مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I(0)

✓ السلسلة R مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I(1)

وكنتيجه نهائية لاختبارات جذور الوحدة وجدنا أن المتغيرات مستقر عند I(0) ماعدا R فهو مستقر عند I(1)

إذن نتجه إلى تقدير نموذج ARDL من أجل تحديد العلاقة في الأجل الطويل بين معدل التضخم وفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

2. اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) في المغرب:

من أجل التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل في نموذج الدراسة نتبع الخطوات التالية:

يعبر الجدول رقم (4 - 16) عن نتائج تقدير نموذج ARDL (أنظر الملحق)

2. 1. اختبار فترة الإبطاء المثلى:

ولإجراء اختبار التكامل المشترك لا بد من تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى للنموذج، ومن خلال الشكل (28) يتضح أن النموذج

الأفضل للتقدير للمغرب هو (4.4.4.3) ARDL. (أنظر الملحق)

2. 2. اختبار الحدود:

في المغرب تشير بيانات الجدول رقم (4 - 15) أن قيمة (F) المحسوبة تساوي 6.70 وهي أكبر من الحد الأعلى للقيمة الحرجة، عند مستوى معنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%) أي رفض فرضية العدم لأن إحصائية (F) معنوية، أي أن المتغيرات تحقق علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات التفسيرية M2، R، B.

الجدول رقم (4 - 17): نتائج اختبار الحدود في المغرب

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	6.705981	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	27	10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		1%	4.428	5.816
Finite Sample: n=30				
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

2. 3. تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ:

يعد تقدير المقدرات طويلة الأجل والقصيرة الأجل للنموذج المقدر فضلا عن معلمة تصحيح الخطأ للنموذج (ARDL) من الأمور المهمة بعد أن يتم التأكد بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

يلاحظ من بيانات الجدول (4 - 16) و المتعلق بالمغرب أن معلمة M2 جاءت موجبة وبدون بمعنوية إحصائية أي لا توجد علاقة في الأجل القصير بين المعروض النقدي و INF (في الأجل القصير) أما B فجاء سالبا ومعنويا وهذا يعني إذا ارتفع B ب 1 % ينخفض INF ب 0.59 وحدة واحدة وأيضا R جاءت سالبة وغير معنوية ، أما معامل حد تصحيح الخطأ والظاهر في الجدول CointEq(-1) قد ظهر بإشارة سالبة ومعنوية عند كل المستويات (pro=0.0001) مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، أما القيمة المتمثلة في 1/0.51 فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، حيث بلغت هذه السرعة 0.51 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة (T-1) عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 51% من الاختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل.

الجدول رقم (4 - 19): المقدرات طويلة الأجل

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	-0.752037	0.407222	-1.846748	0.1020
B	-0.261968	0.332254	-0.788458	0.4532
R	0.650977	0.262836	2.476744	0.0383
C	0.028416	0.015357	1.850317	0.1014

EC = INF - (-0.7520*M2 -0.2620*B + 0.6510*R + 0.0284)

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

من خلال الجدول نلاحظ أن متغير الدراسة B و 2M غير معنويين أما R معنويًا عند 5 %، كما أن قيمة الثابت C ليس له دلالة إحصائية وقيمته الاقتصادية 0.028416 وهي تمثل قيمة التضخم في حالة انعدام فعالية الأدوات الكمية، وانطلاقًا من هذا الجدول يمكن كتابة معادلة طويلة الأجل للتضخم بدلالة الكتلة النقدية والاحتياطي الإلزامي ومعدل التضخم بالصيغة الرياضية التالية:

$$INF = 0.028416 - 0.752037M2 + 0.650977R - 0.261968B$$

3. إجراء الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج

للتأكد من جودة النموذج المستخدم في القياس والتحليل لا بد من التأكد من خلوه من المشاكل القياسية وهذا عن طريق إجراء مجموعة من الاختبارات.

3.1 اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي البواقي (LM) في المغرب:

الجدول رقم (4 - 20): اختبار مضروب لاغرانج للارتباط التسلسلي (LM) في المغرب

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

	F-statistic	7.453073	Prob. F(2,6)	0.0236
	Obs*R-squared	19.25108	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهرت النتائج معنوية الإحصائية F المحسوبة التي بلغت قيمة 7.453 عند مستوى احتمالية 0.02 في اختبار LM، ومنه يمكن القول إنه لا توجد مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي.

3.2 اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في دول المغرب العربي:

الجدول رقم (4 - 21): اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي في المغرب

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

	F-statistic	0.782049	Prob. F(18,8)	0.6860
	Obs*R-squared	17.21601	Prob. Chi-Square(18)	0.5083
	Scaled explained SS	1.242842	Prob. Chi-Square(18)	1.0000

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

أظهر اختبار عدم ثبات التباين المشروط عدم معنوية الاحصائية (F) التي بلغت قيمته المحسوبة 0.78 عند مستوى احتمالية 0.68 وهذا يعني عدم رفض الفرضية المدعومة القائلة بثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر.

3.3. اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (NORMALITY):

من خلال الاعتماد على اختبار Jareque Bera والذي يتضمن الفرضية المدعومة التي تنص على أن سلسلة البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي، ومن خلال المعطيات المسجلة في الشكل (29) (أنظر الملحق)، في المغرب لدينا قيمة Jareque Bera المحسوبة هي 0.339 وهي أقل من $\chi^2_{0.05}(2) = 5.99$ وبالتالي قبول الفرضية المدعومة عند مستوى معنوية 5% والقول بأن سلسلة البواقي في المغرب تخضع للتوزيع الطبيعي، وهذا ما يؤكد الاحتمال المرفق 0.843.

3.4. اختبار الاستقرار الهيكلية لمعاملات النموذج المقدر ARDL في المغرب:

يتطلب اختبار السكون الهيكلي (STABILITY) لنموذج (ARDL) المقدر للعلاقة طويلة الأجل اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابع (CUSUM) واختبار مجموع مربع البواقي ((CUSUM OF SQUARES) من عدم وجود أي تغيرات هيكلية في البيانات المستخدمة محل الدراسة وبموجب هذين الاختبارين يتحقق وجود السكون الهيكلي إذا وقع الرسم البياني بين الحدود الحرجة بمستوى 5% الذي يؤكد أن متغيرات الدراسة مستقرة.

ومن خلال النتائج المتحصل عليها في الشكل (30) (أنظر الملحق)، يظهر استقرار المعلمات الطويلة والقصيرة الأجل للنموذج، الذي يوضح استقرار بين المتغيرات الظاهرة المدروسة في المغرب لوقوعها في حدود الثقة 5% خلال مدة الدراسة.

المطلب الثاني: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في ليبيا

سنحاول في هذا المطلب دراسة وتحليل نتائج تقدير ARDL ولأسباب عديدة لزم علينا الحصول على نموذج يعطينا أحسن

النتائج.

1. تعريف بالمتغيرات ودراسة الاستقرار:

سنقوم بوصف هذه المتغيرات كما أننا سنقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

1.1. تعريف بمتغيرات الدراسة:

تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات للتعبير عن قدرتها للحد من التضخم في ليبيا

M2: نسبة المعروض النقدي (متغير مستقل) ؛

R: الاحتياطي الإلزامي (متغير مستقل) ؛

B: معدل إعادة الخصم (متغير مستقل) ؛

INF: نسبة التضخم (متغير تابع).

لقد تم استغلال البيانات المعبرة عن متغيرات الدراسة من البنك المركزي ليبيا وقاعدة بيانات البنك الدولي، في شكل سلاسل زمنية سنوية تخص ليبيا خلال الفترة 1990-2020.

1.2. دراسة استقرارية المتغيرات في ليبيا:

للقيام بهذه الخطوة نعمل على إخضاع السلاسل الزمنية محل الدراسة لاختبارين من أهم اختبارات جذر الوحدة التي تساعدنا في دراسة استقرارية السلسلة وهما اختبار ديكي فولر المطور (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP)، وفي حالة اختلاف الاختبارين ADF و PP فإننا نرجح اختبار PP لأنه يعمل على تصحيح الارتباط الذاتي للأخطاء ومشكلة ثبات التباين في حين أن اختبار ADF يصحح فقط الارتباط الذاتي للأخطاء.

جدول رقم (4 - 22): استقرارية المتغيرات في ليبيا

مستوى التكامل	1 st Difference		Level		نوع الاختبار	
	Trend and Intercept	Intercept	Trend and Intercept	Intercept		
I(0)	/	/	-3.1797 0.1081	-3.2436 0.0275	INF	ADF
I(0)	/	/	-3.6257 0.0444	-3.5966 0.0119	M2	
I(1)	-7.5730 0.0000	-7.6545 0.0000	-2.7881 0.02121	-1.1508 0.6820	B	R
I(1)	-5.2638 0.0010	-5.3620 0.0001	-2.7003 0.2435	-2.4772 0.1308	R	
I(1)	-7.8657 0.0000	-8.2794 0.0000	-2.3853 0.3791	-2.4144 0.1464	INF	pp
I(0)	/	/	-3.6257 0.0444	-3.5966 0.0119	M2	
I(1)	-8.8113 0.0000	-8.1380 0.0000	-2.6837 0.2497	-1.1508 0.6820	B	R
I(1)	-5.3110 0.0009	-5.4279 0.0001	-2.8122 0.2040	-2.4772 0.1308	R	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

نستخدم في هذه الدراسة اختبارين وهما Augmented Dickey-Fuller واختبار Phillips-Perron باعتبارهما الاختبارات الأكثر استخداما في الدراسات الاقتصادية القياسية.

من خلال مناقشة الاستقرارية للسلاسل الثلاثة في ليبيا نستنتج ما يلي:

- ✓ السلسلة INF مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I (0)
- ✓ السلسلة M2 مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I (0)
- ✓ السلسلة B مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)
- ✓ السلسلة R مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I (1)

وبما أن السلاسل الزمنية محل الدراسة مختلفة الدرجة من حيث التكامل وعليه يمكن القول بأنه لا يوجد احتمال تكامل مشترك بين المتغيرات، وكنتيجة نهائية لاختبارات جذور الوحدة وجدنا أن المتغيرات منها ما هو مستقر عند I (1)، ومنها ما هو مستقر عند I (0) إذن نتجه إلى تقدير نموذج ARDL.

2. اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) في ليبيا:

من أجل التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل في نموذج الدراسة نتبع الخطوات التالية:
يعبر الجدول رقم (4 - 19) عن نتائج تقدير ARDL (أنظر الملحق).

1.2 اختبار فترة الإبطاء:

ولإجراء اختبار التكامل المشترك لا بد من تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى للنموذج، ومن خلال الشكل (31) يتضح أن النموذج الأمثل للتقدير لليبيا هو (0.1.0.2) ARDL. (أنظر الملحق)

2. 2. اختبار الحدود:

إن اختبار إمكانية وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات المستقلة M2، B، R عن طريق مقارنة قيمة إحصائية (F) المحسوبة مع الحد الأعلى للقيمة الحرجة نقبل بالفرضية البديلة التي تنص على إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل بفرضية العدم إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أقل من الحد الأدنى التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية في الأجل طويل وعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

في ليبيا تشير بيانات الجدول رقم (32) أن قيمة (F) المحسوبة تساوي 1.53 وهي أقل من الحد الأعلى للقيمة الحرجة، عند مستوى معنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%) أي قبول فرضية العدم لأن إحصائية (F) غير معنوية، أي أن المتغيرات لا تحقق علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات التفسيرية M2، R، B.

الجدول رقم (4 - 24): نتائج اختبار الحدود في ليبيا

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
			Asymptotic: n=1000		
F-statistic	1.537227	10%	2.37	3.2	
k	3	5%	2.79	3.67	
		2.5%	3.15	4.08	
		1%	3.65	4.66	
			Finite Sample: n=35		
Actual Sample Size	29	10%	2.618	3.532	
		5%	3.164	4.194	
		1%	4.428	5.816	
			Finite Sample: n=30		
		10%	2.676	3.586	
		5%	3.272	4.306	
		1%	4.614	5.966	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

المطلب الثالث: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في موريتانيا

سنحاول في هذا المطلب دراسة وتحليل نتائج تقدير نموذج ARDL وتم اختيار هذا النموذج لعدة أسباب أهمها الحصول على أحسن النتائج.

1. تعريف بالمتغيرات ودراسة الاستقرار:

سنقوم بوصف هذه المتغيرات كما أننا سنقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

1. 1. تعريف بمتغيرات الدراسة:

تم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات للتعبير عن قدرتها للحد من التضخم في موريتانيا:

M2: نسبة المعروض النقدي (متغير مستقل) ؛

R: الاحتياطي الإلزامي (متغير مستقل) ؛

B: معدل إعادة الخصم (متغير مستقل) ؛

INF: نسبة التضخم (متغير تابع).

لقد تم استغلال البيانات المعبرة عن متغيرات الدراسة من البنك المركزي الموريتاني وقاعدة بيانات البنك الدولي، في شكل سلاسل زمنية سنوية تخص موريتانيا خلال الفترة 1990-2020.

1.2. دراسة استقرارية المتغيرات في موريتانيا:

للقيام بهذه الخطوة نعمل على إخضاع السلاسل الزمنية محل الدراسة لاختبارين من أهم اختبارات جذر الوحدة التي تساعدنا في دراسة استقرارية السلسلة وهما اختبار ديكي فولر المطور (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP)، وفي حالة اختلاف الاختبارين ADF و PP فإننا نرجح اختبار PP لأنه يعمل على تصحيح الارتباط الذاتي للأخطاء ومشكلة ثبات التباين في حين أن اختبار ADF يصحح فقط الارتباط الذاتي للأخطاء.

جدول رقم (4 - 25): استقرارية المتغيرات في موريتانيا

مستوى التكامل	1 st Difference		Level		نوع الاختبار	
	Trend and Intercept	Intercept	Trend and Intercept	Intercept		
I(0)	/	/	-2.6011 0.2824	-2.9739 0.0489	INF	ADF
I(1)	-4.8588 0.0030	-5.0373 0.0004	-2.8474 0.1927	-2.4410 0.1396	M2	
I(1)	-4.2372 0.0118	-3.9046 0.0058	-2.7744 0.2182	-2.1577 0.2251	B	
I(0)	/	/	-2.7046 0.2423	-0.29613 0.0511	R	
I(0)	/	/	-2.6011 0.2824	-2.9739 0.0489	INF	PP
I(1)	-8.2857 0.0000	-8.0606 0.0000	-2.9181 0.1711	-2.4928 0.1271	M2	
I(1)	-4.2372 0.0118	-3.9046 0.0058	-2.7744 0.2182	-2.1577 0.2251	B	
I(0)	/	/	-2.7046 0.2423	-2.9613 0.0511	R	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

نستخدم في هذه الدراسة اختبارين وهما Augmented Dickey-Fuller واختبار Phillips-Perron باعتبارهما الاختبارات الأكثر استخداما في الدراسات الاقتصادية القياسية.

من خلال مناقشة الاستقرارية للسلاسل الثلاثة لموريتانيا نستنتج ما يلي:

✓ السلسلة INF مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I(0)

✓ السلسلة M2 مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I(1)

✓ السلسلة B مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I(1)

✓ السلسلة R مستقرة في المستوى أي أن درجة التكامل 0 ونكتب I(0)

وبما أن السلاسل الزمنية محل الدراسة مختلفة الدرجة من حيث التكامل وعليه يمكن القول بأنه لا يوجد احتمال تكامل مشترك بين المتغيرات، وكنتييجة نهائية لاختبارات جذور الوحدة وجدنا أن المتغيرات منها ما هو مستقر عند I(1)، ومنها ما هو مستقر عند I(0) إذن نتجه إلى تقدير نموذج ARDL.

2. اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) في موريتانيا:

من أجل التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل في نموذج الدراسة تتبع الخطوات التالية:

يعبر الجدول رقم (4-26) عن نتائج تقدير ARDL (أنظر الملحق).

2.1. اختبار فترة الإبطاء:

ولإجراء اختبار التكامل المشترك لا بد من تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى للنموذج، ومن خلال الشكل (32) يتضح أن

النموذج الأمثل للتقدير لموريتانيا هو (0.0.0.1) ARDL. (أنظر الملحق)

2.2. اختبار الحدود:

في موريتانيا تشير بيانات الجدول (4-27) أن قيمة (F) المحسوبة تساوي 2.942 وهي أقل من الحد الأعلى للقيمة المرجحة عند

مستوى معنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%)، أي رفض فرضية العدم لأن الإحصائية (F) غير معنوية، أي أن المتغيرات لا

تحقق علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع INF والمتغيرات المستقلة M2، B، R.

الجدول (4-27): نتائج اختبار الحدود في موريتانيا

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.942975	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	29	10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		1%	4.428	5.816
Finite Sample: n=30				
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

المبحث الخامس: دراسة قياسية لفعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي

بالاعتماد على نموذج PANEL

في دراستنا حول فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي والمتمثلة في الجزائر، تونس، ليبيا

موريتانيا والمغرب للفترة الممتدة من 1990 - 2020، وكانت المعطيات الخاصة بمتغيرات الدراسة مأخوذة من قاعدة البيانات لدى

البنك العالمي، وأيضاً من البنوك المركزية لكل دولة.

المطلب الأول: تقدير نموذج البانل بطريقة المربعات الصغرى

في هذه المرحلة نتبع الخطوات التالية:

1. تحديد نوع النموذج الملائم لبيانات عينة الدراسة:

نقوم بتقدير المعادلة المذكورة أعلاه بطريقة المربعات الصغرى، ونميز بين ثلاث نماذج: نموذج التجانس الكلي، نموذج الأثر

الثابت ونموذج الأثر العشوائي.

1. 1. نموذج التجانس الكلي (الطريقة العادية) OLS:

الجدول رقم (4 - 28) نموذج التجانس الكلي (الطريقة العادية) OLS

Dependent Variable: INF
Method: Panel Least Squares
Date: 09/22/22 Time: 13:51
Sample: 1990 2020
Periods included: 31
Cross-sections included: 5
Total panel (unbalanced) observations: 154

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.091877	0.057171	1.607061	0.1101
B	0.476508	0.133687	3.564354	0.0005
R	0.022156	0.045299	0.489115	0.6255
C	0.019141	0.012625	1.516145	0.1316
Root MSE	0.062545	R-squared		0.090491
Mean dependent var	0.057135	Adjusted R-squared		0.072300
S.D. dependent var	0.065797	S.E. of regression		0.063374
Akaike info criterion	-2.653904	Sum squared resid		0.602435
Schwarz criterion	-2.575022	Log likelihood		208.3506
Hannan-Quinn criter.	-2.621862	F-statistic		4.974690
Durbin-Watson stat	0.582697	Prob(F-statistic)		0.002554

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

1. 2. طريقة الأثر الثابت MDVLS:

الجدول رقم (4 - 29) طريقة الأثر الثابت MDVLS

Dependent Variable: INF
Method: Panel Least Squares
Date: 09/22/22 Time: 13:53
Sample: 1990 2020
Periods included: 31
Cross-sections included: 5
Total panel (unbalanced) observations: 154

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.016466	0.055372	0.297366	0.7666
B	0.654556	0.167435	3.909322	0.0001
R	-0.301007	0.089364	-3.368321	0.0010
C	0.051081	0.015179	3.365189	0.0010

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.056837	R-squared	0.248918
Mean dependent var	0.057135	Adjusted R-squared	0.212907
S.D. dependent var	0.065797	S.E. of regression	0.058374
Akaike info criterion	-2.793346	Sum squared resid	0.497496
Schwarz criterion	-2.635583	Log likelihood	223.0877
Hannan-Quinn criter.	-2.729263	F-statistic	6.912328
Durbin-Watson stat	0.712992	Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

1. 3. المفارقة بين النموذجين باستعمال طريقة CHOW TEST:

الجدول رقم (4 - 30) المفارقة بين النموذجين باستعمال طريقة CHOW TEST

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.699044	(4,146)	0.0000
Cross-section Chi-square	29.474197	4	0.0000

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

بعد المقاضلة بين أسلوب (Pooled OLS) وأسلوب (Fixed Effect) وبالاعتماد طريقة (CHOW TEST) توصلنا إلى رفض فرضية العدم أي أن هناك أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة، أي أن أسلوب الآثار الثابتة هو الأسلوب الملائم لبيانات الدراسة.

2. الأثر العشوائي GLS:

الجدول رقم (4 - 31) الأثر العشوائي GLS

Dependent Variable: INF
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/22/22 Time: 13:59
 Sample: 1990 2020
 Periods included: 31
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 154
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.042945	0.054613	0.786362	0.4329
B	0.563222	0.155520	3.621528	0.0004
R	-0.135841	0.069783	-1.946611	0.0534
C	0.035888	0.017435	2.058458	0.0413
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.023407	0.1385
Idiosyncratic random			0.058374	0.8615
Weighted Statistics				
Root MSE	0.058993	R-squared	0.109327	
Mean dependent var	0.023421	Adjusted R-squared	0.091514	
S.D. dependent var	0.062715	S.E. of regression	0.059775	
Sum squared resid	0.535953	F-statistic	6.137357	
Durbin-Watson stat	0.647025	Prob(F-statistic)	0.000578	
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.002220	Mean dependent var	0.057135	
Sum squared resid	0.663843	Durbin-Watson stat	0.522375	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

3. المفارقة بين النموذجين باستعمال طريقة Hausman Test:

الجدول رقم (4 - 32) المفارقة بين النموذجين باستعمال طريقة Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.285829	3	0.0163

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

تشير نتائج اختبار Hausman Test إلى أن قيمة $P = 0.0163$ وهي أقل من 5% ما يعني رفض فرضية العدم لهذا الاختبار، أي وجود ارتباط بين الأثر الفردي للمتغيرات المفسرة وقبول الفرضية البديلة أي أن أسلوب الأثر الثابت هو المناسب وبالتالي تصبح مقدرات الآثار الثابتة هي الأنسب والأكثر معنوية.

المطلب الثاني: اختبار جذور الوحدة

بغرض اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج نستعمل الاختبارات الإحصائية التالية: اختبار (Levin) (Lin et Chu) واختبار ((Bretlung) واختبار (Lm, Pesaran et Shin) واختبار (Fisher – ADF) واختبار (Fisher – PP) واختبار (Hadri) وكانت النتائج مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4 – 33) اختبار جذور الوحدة

Hadri	Individual Root Fisher – PP	Individual Root Fisher – ADF	Individual Root – Im, Pesaran, Shim	Common Root Bretlung	Common Root Levin, Lin, Chu	نوع الاختبار	
Individual Intercept	Individual Intercept	Individual Intercept	Individual Intercept	Individual Intercept And Rend	Individual Intercept	المتغيرات	
2.20383 0.0138	18.9082 0.0414	23.0231 0.0107	-2.57684 0.0050	0.15130 0.5601	-2.19996 0.0139	Level	INF
0.45255 0.3254	119.978 0.0000	-104.411 0.0000	-11.6565 0.0000	-1.59229 0.0557	-11.6456 0.0000	1 st Différence	
1.68503 0.0460	56.5596 0.0000	56.1921 0.0000	-6.29772 0.0000	-4.28834 0.0000	-7.52699 0.0000	Level	M2
4.37185 0.0000	115.082 0.0000	111.331 0.0000	-11.7437 0.0000	-2.30512 0.0106	-11.9655 0.0000	1 st Différence	
5.00146 0.0000	11.7246 0.039	24.1099 0.0073	1.57733 0.0574	0.79545 0.2132	-0.04423 0.04824	Level	B
0.12057 0.4520	84.5905 0.0000	76.5228 0.0000	-8.33477 0.0000	-3.78662 0.0002	-8.48384 0.0000	1 st Différence	
3.74727 0.0001	18.7467 0.0436	17.0487 0.0733	-1.7541 0.0397	-0.89659 0.1850	-1.87294 0.0305	Level	R
-1.07312 0.8584	86.9463 0.0000	85.9775 0.0000	-9.13215 0.0000	-6.37545 0.0000	-9.19227 0.0000	1 st Différence	

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

النتائج المسجلة أعلاه لاختبارات جذور الوحدة تؤكد أن كل من المتغيرات الدراسة (INF, M2, B, R) هي متغيرات مستقرة عند فروقها الأولى وذلك باستعمال كل اختبار جذور الوحدة عند مستوى 1% أو 5% أو 10%.

المطلب الثالث: تقدير العلاقة طويلة الأجل

نتائج اختبار بدروني (pedroni) للتكامل المشترك

الجدول رقم (4 - 34) اختبار بدروني (pedroni) للتكامل المشترك

Pedroni Residual Cointegration Test

Series: INF M2 B R

Date: 09/24/22 Time: 16:49

Sample: 1990 2020

Included observations: 155

Cross-sections included: 5

Null Hypothesis: No cointegration

Trend assumption: Deterministic intercept and trend

Automatic lag length selection based on SIC with lags from 5 to 6

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)			
	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-1.458635	0.9277	-1.692406	0.9547
Panel rho-Statistic	1.626063	0.9480	1.244221	0.8933
Panel PP-Statistic	1.000189	0.8414	0.043841	0.5175
Panel ADF-Statistic	-0.996629	0.1595	-0.930761	0.1760

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	1.477100	0.9302
Group PP-Statistic	0.429291	0.6661
Group ADF-Statistic	-0.249108	0.4016

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

إن نتائج الاختبار في الجدول أعلاه تؤكد على قبول فرضية عدم لهذا الاختبار والمتضمنة عدم وجود تكامل مشترك وبالتالي تؤكد على أن المتغيرات المستخدمة في النموذج هي ليست في حالة تكامل مشترك.

خلاصة الفصل الرابع:

تم في هذا الفصل التطرق إلى مفهوم النمو وتطوره في دول المغرب العربي، ويعد النمو هدفا من أهداف السياسة النقدية لذلك تقوم السلطة النقدية على إدارة السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف، ومن أجل إدراك مدى فعالية الأدوات الكمية للحد من التضخم في دول المغرب العربي قمنا بالدراسة تحليلية لهذه الدول واستخلصنا أن دول المغرب العربي منذ استقلالها إلى يومنا هذا أن ما تم تحقيقه من نمو اقتصادي غير كاف بالنسبة للتنمية وأن هناك حلقة مفقودة في عملية النمو بالرغم من النتائج الإيجابية المسجلة على مستواه لذلك لزم علينا الاعتماد على الدراسة القياسية لإثبات فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب أو إثبات عكس ذلك. من خلال الدراسة القياسية معتمدين في ذلك على برنامج ARDL لتحديد درجة فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي فتوصلنا إلى ما يلي:

في كون السلاسل مستقرة من عدمها، تم القيام باختبار جذر الوحدة، النتائج المحقق في كل المتغيرات الدراسة عرفت استقرار فمنها عند المستوى $I(0)$ ، ومنها عند الفرق الأول $I(1)$ حسب اختبار (ADF) و (PP) ، وهو الشرط المطلوب الذي اعتمدنا عليه لتطبيق نموذج ARDL، وأيضاً اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع $(ARDL)$ ، وقد أوضح اختبار فترة الإبطاء المثلي أن كل دول لها فترة إبطاء خاصة بها كما تبين أن بعض المتغيرات لبعض الدول لا توجد لديها فترة إبطاء كما أظهر معامل تصحيح الخطأ $(CointEq(-1))$ أنه سالب ومعنوي في تونس والمغرب والجزائر عند مستويات على التوالي (0.0002) ، (0.0001) ، (0.0000) ، مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل في تونس والمغرب والجزائر بعكس ليبيا وموريتانيا فلا توجد علاقة طويلة الأجل، أما القيمة المتمثلة في $1/1.52$ فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل حيث بلغت هذه السرعة 1.52 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة $(T-1)$ عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 152% من الاختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل هذا في الجزائر، أما في تونس القيمة المتمثلة في 0.78 فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل حيث بلغت هذه السرعة 0.78 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة $(T-1)$ عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 78% من الاختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل، في المغرب القيمة المتمثلة في $1/0.51$ فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، حيث بلغت هذه السرعة 0.51 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة $(T-1)$ عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 51% من الاختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل أظهرت النتائج أنه لا توجد علاقة في الأجل القصير بين المتغير في هذه الدولة، للتأكد من جودة النموذج المستخدم في قياس والتحليل لا بد من التأكد من خلوه من المشاكل القياسية وهذا عن طريق إجراء مجموعة من الاختبارات فتوصلنا إلى أنه لا توجد مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي بالإضافة أن كل المتغيرات بكل من الجزائر وتونس والمغرب محل الدراسة تتوزع توزيعاً طبيعياً.

تمت المقارنة بين دول المغرب العربي من خلال نموذج PANEL وتوصلنا إلى النتائج التالية:

بعد المفاضلة بين أسلوب $(Pooled OLS)$ وأسلوب $(Fixed Effect)$ وباعتماد طريقة $(CHOW TEST)$ توصلنا إلى رفض فرضية العدم أي أن هناك أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة، أي أن أسلوب الآثار الثابتة هو الأسلوب الملائم لبيانات الدراسة، كما تشير نتائج اختبار Hausman Test إلى أن قيمة $P = 0.0163$ وهي أقل من 5% ما يعني رفض فرضية العدم لهذا الاختبار، أي وجود ارتباط بين الأثر الفردي المتغيرات المفسرة وقبول الفرضية البديلة أي أن أسلوب الأثر الثابت هو المناسب.

وبالتالي تصبح مقدرات الآثار الثابتة هي الأنسب والأكثر معنوية، بغرض اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج نستعمل الاختبارات الإحصائية التالية: اختبار (Levin)، (Lin et Chu) واختبار ((Breltung واختبار (Lm)، (Pesaran et Shin) واختبار (Fisher – ADF) واختبار (Fisher – PP) واختبار (Hadri) وكانت النتائج لجذر الوحدة تؤكد أن كل من المتغيرات الدراسة (INF, M2, B, R) هي متغيرات مستقرة عند فروعها الأولى وذلك باستعمال كل اختبار جذر الوحدة عند مستوى 1% أو 5% أو 10%، أيضا تبين أن المتغيرات المستخدمة في النموذج هي ليست في حالة تكامل مشترك.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

شغلت السياسة النقدية الكثير من الباحثين وصانعي السياسات الاقتصادية في العالم، فهي أداة مهمة بالنسبة للسلطة النقدية فمن خلالها يتم التأثير على النشاط الاقتصادي في أي دولة، فهي تحقق الأهداف الأولية ثم الوسيطة والنهائية، وهنا يجب على السلطة النقدية بناء استراتيجية سليمة توجهها نحو تحقيق هذه الأهداف، كما أن السياسة النقدية تحتاج إلى أدوات فعالة حتى تتمكن من أداء دورها بنجاح والمتمثل في ضبط المعروض النقدي والتحكم في معدلات التضخم عند المستوى المطلوب ومشكلة التضخم تعاني منها جميع اقتصاديات العالم سواء النامية منه أو المتطورة فهذه المشكلة شغلت اهتمام الباحثين لأنها لازالت إلى يومنا هذا محل جدل ونقاش بسبب آثاره السلبية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، فهو يعبر عن ارتفاع مستوى العام للأسعار ويترتب على ذلك عدم وجود استقرار الأسعار وتذبذب الناتج المحلي الخام وانخفاض القدرة الشرائية.

وعلى هذا هدفت هذه الدراسة وبشكل أساسي إلى معرفة درجة فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم في دول المغرب العربي، حيث تم تقسيم هذه الدراسة إلى أربعة فصول، تطرقنا في الفصل الأول إلى السياق النظري للسياسة النقدية حيث استهل المبحث الأول بإعطاء مفاهيم عامة حول السياسة النقدية وأهدافها والمتمثلة في تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاقتصادي والمساهمة في تسريع عملية التنمية الاقتصادية وتحقيق التوازن المطلوب في ميزان المدفوعات، ولنجاحها يتطلب ذلك شروطاً مثل تحديد دقيق لأهداف السياسة النقدية، نظراً لتعارض العديد من الأهداف المبرجة وأيضاً وضع نظام سعر صرف، حيث أن السياسة النقدية تكون فعالة في ظل نظام الصرف المرن، بخلاف نظام الصرف الثابت... الخ، أما المبحث الثاني فقد خصص لاستعراض مدارس السياسة النقدية و المتمثلة في المدرسة الكلاسيكية و المدرسة الكينزية و المدرسة النقدية حيث وقفنا على اختلاف وجهات نظر كل مدرسة، أما المبحث الثالث فقد كان حول عمل السياسة النقدية المثلى في أوقات الأزمات فمثلاً في أزمة السيولة يجب أن يتخلى البنك المركزي عن فكرة هدف تشغيلي واحد، كما يجب على البنوك المركزية أن تعتمد على مثبتات الأسعار ضد الاعتماد المفرط غير المبرر على ائتمان البنك المركزي، ويجب أن تكون البنوك المركزية استباقية وجريئة إذا لزم الأمر لإقناع السوق بقدرتها واستعدادها لتوفير أي كمية من السيولة المطلوبة، وأيضاً تطرقنا إلى قنوات انتقالها مثل قناة الائتمان وقناة سعر الصرف وقناة الاعلام... الخ، أما البنك المركزي فهو اللبنة الأساسية لبناء السياسة النقدية، أما المبحث الرابع فعالجنا فيه أدوات السياسة النقدية سواء أكانت مباشرة وهي سعر إعادة الخضم و سياسة سوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي أو غير مباشرة وهي كثيرة مثل هامش الضمان المطلوب، تأطير القروض والودائع المشروطة من أجل الاستيراد... الخ، لكن هذا النوع من الأدوات نجده قد تعرض إلى انتقاد بسبب صعوبة تحقيق رقابة فعالة وسهلة على الائتمان وعدم ضمان توجيه القروض الممنوحة نحو القطاعات المطلوبة... الخ، أو أدوات مستحدثة منها أسلوب الإقناع الأدبي، التشاور مع البنوك، أو اللجوء إلى الردع والعقوبات، و خصص المبحث الأخير لعرض معلومات وضع السياسة النقدية وكيف هي في العالمين المتقدم والنامي وهنا تبين لنا أن الدول النامية هي الدول الأكثر تضرراً بسبب عدم احترام قوانين تطبيق السياسة النقدية.

في الفصل الثاني تطرقنا إلى ظاهرة التضخم التي هي من أبرز القضايا الاقتصادية التي حظيت باهتمام الاقتصاديين والسياسيين لكونها مشكلة تواجه جميع اقتصاديات العالم مهما كانت درجة تطورها، وكان هذا الفصل بعنوان نظرة مفاهيمية للتضخم، فكانت بداية الفصل حول الجانب النظري للتضخم وهنا تم تعريف التضخم كما تم تتبع التطور التاريخي له لأنه ليس بمعضلة جديدة فقد كان قسماً للنشأة، فكانت الحقبة الزمنية الأولى حدوث التضخم في فترة ما قبل التاريخ، أما الحقبة الزمنية الثانية فقد كان حدوث التضخم فيها في الألفية الثانية للميلاد، والحقبة الزمنية الثالثة حدث التضخم في العصر الحديث، أما في ما يخص عدم يقينه فقد تم الوصول إلى وجهتي نظر الأولى طرحها " فريدمان" حيث يرى أن الزيادة في التضخم تؤدي إلى استجابة غير منظمة من طرف السلطة النقدية وهذا حتماً له آثار سلبية على الإنتاج، أما وجهة النظر الثانية فكانت نتيجة تحليل مجموعة من الخبراء وفي الأخير توصلوا إلى

أن زيادة عدم اليقين بشأن نمو النقود والتضخم ستزيد من متوسط معدل التضخم الأمثل أي أن التأثير الإيجابي لعدم يقين التضخم على التضخم هو دليل على وجود بنك مركزي انتهازى، وأن له أثر سلبي على الرفاهية. كما أنه متنوع وذلك حسب تصنيفه فنجد تضخماً طليقاً و تضخماً مكبوتاً، و تضخماً رأسماليّاً إضافة إلى التضخم الجامح و التضخم الزاحف و التضخم الحركي و التضخم في ارتفاع التكاليف... الخ و يعتبر مؤشراً اقتصادياً لأنه يدعم أهداف الحكومة بشأن التوظيف والنمو، يتم توقع معدلات التضخم من خلال الأجور والأسعار وتوقع التضخم في الدول المتطورة هو 2% وهو هدف السياسة النقدية في الدول المتقدمة، إن عتبة التضخم مهمة للنمو الاقتصادي حيث نجد أن هناك علاقة بين التضخم وتشتت الأسعار وهذه العلاقة هي رتيبة أي أن هناك تأثيرات حدية للتضخم وتأثيرات المشوهة للتضخم على الرفاهية، أما تكاليف التضخم فهو يغير توزيع الدخل والتكاليف الإدارية وانعدام الكفاءة والمخاطر المتزايدة وتباطؤ النمو الاقتصادي، وقياسه إما بطريقة الأرقام القياسية أو طريقة الفجوات التضخمية أو طريقة المعروض النقدي وهذا راجع على حسب تطور الاقتصاد، ومخاطر التضخم متعددة والدول النامية هي بشكل عام الأكثر تعرضاً لذلك حيث تتعرض استثماراتها طويلة الأجل ذات الدخل الثابت أكثر من غيرها لما يعرف بمخاطر القوة الشرائية لوحدة النقدية، حتماً هناك آثار سلبية له على هيكل الإنتاج، وهيكل التسويق والتوزيع والجهاز النقدي الداخلي... الخ، وأهم من كل هذا الآثار الاجتماعية متمثل في تجريد شرائح اجتماعية من مستوى كفايتها وإلحاقها بالفقراء والمساكين، وانخفاض المستوى الصحي والغذائي والتعليمي لمزيد من الشرائح الاجتماعية مما يمكن أن يكون لذلك من آثار سلبية على التوظيف والإنتاجية الإجمالية للمجتمع، إضافة إلى تفشي الأمراض وانتشار الجريمة والاضطرابات السياسية وهذا ما تعيشه كثير من الدول النامية في الوقت الحالي، مقابل ذلك يمكن محاربه مجموعة من السياسات وهي السياسات النقدية الانكماشية أو السياسات المالية الانكماشية أو مزيج السياسات المالية والنقدية وهذا وفق ما يحتاجه الاقتصاد الذي يعاني من اضطرابات التضخم، وسياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة لتطور السياسة النقدية، حيث اتخذت العديد من الدول من سياسة استهداف التضخم إطاراً حديثاً لإدارة السياسة النقدية في سبيل تحقيق هدف استقرار الأسعار وهذا ما يبرز تزايد اعتمادها في العديد من الدول، وقد أثبتت بعد تطبيقها في العديد من الدول المتقدمة والناشئة نجاحاً واضحاً في تثبيت معدلات التضخم وتحسين الناتج. كما أن التضخم له علاقة بالتغيرات الاقتصادية، إذا أردنا إيجاد علاقة التضخم بميزان المدفوعات فمثلاً ارتفاع معدل التضخم في السوق المحلية يجعل السلع المحلية غير جذابة للأجانب وبالتالي يقل الطلب على الصادرات وهنا يحدث عجز في ميزان المدفوعات، وذلك لزيادة الطلب على الاستيراد وانخفاض حجم الصادرات كل هذا ينعكس على التجارة الخارجية والنظم النقدية الداخلية لكافة البلدان، من خلال تحركات رؤوس الأموال أو من خلال المشاريع الدولية، بحيث يمكن أن تنتقل المظاهر التضخمية من دولة إلى أخرى عن طريق المبادلات الاقتصادية، فعندما ترتفع تكاليف الإنتاج الداخلي بارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة، وبالتالي ارتفاع أسعار المنتجات المحلية. هذا يعني أن معدلات التضخم لها تأثير سلبي قوي على النمو الاقتصادي وعلى السلطات النقدية للبلد باتباع سياسة نقدية تهدف إلى استهداف معدلات التضخم أقل المستوى للحفاظ على الاستقرار النقدي والاقتصاد.

أما الفصل الثالث فقد جاء من أجل تتبع مسار السياسة النقدية وأدواتها الكمية وأيضاً تطور التضخم في دول المغرب العربي فكان بعنوان تطور السياسة النقدية والتضخم في دول المغرب العربي، وتم تقسيمه إلى خمسة مباحث في المبحث الأول كان عن الجزائر حيث عرفت السياسة النقدية تطورات جذرية مع مطلع التسعين ابتداء بقانون النقد والقرض، وأهم ما تضمن هذا القانون الاستقلالية العضوية لبنك الجزائر والاستقلالية الوظيفية مزودة بذلك ثلاث سلطات وهي السلطة النقدية والسلطة التنظيمية والسلطة الاقتصادية أما فيما يخص مجلس النقد والقرض فأصبح يتكون من المحافظ والنواب وموظفين سامين بالإضافة إلى اللجنة المصرفية ومركزية المخاطر (وهي هيئة تقوم بتجميع المعلومات)، مركزية عوارض الدفع (هيئة لها علاقة بكل الحوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع أو تسديد القروض) جهاز مكافحة الشيكات بدون مؤونة، ففي بداية التسعينيات اتبعت سياسة نقدية توسعية بصفة أساسية، والهدف منها

تمويل عجوزات الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة، لكن وصول الجزائر إلى الانهيار المالي نتيجة لعدم جدوى الإصلاحات الذاتية وانخفاض أسعار النفط، جعلها تلجأ إلى صندوق النقد الدولي للحصول على التمويل اللازم، فوَقَّعَتْ عدة اتفاقيات عرفت ببرنامج التثبيت والتعديل الهيكلي، بعد ذلك تغير الإطار المؤسسي لممارسة السياسة النقدية والمتمثلة في قانون النقد والقرض، وبالفعل تم إدخال التعديل الأول في سنة 2001 (الأمر 01 - 01 المؤرخ في 27 فيفري 2001) والذي حمل بشكل أساسي الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض من جهة، وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه من جهة أخرى والتعديل الثاني بواسطة الأمر 03 - 10 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، والذي تم بموجبه إعادة صياغة شبه كاملة للقانون، وفي شهر أوت من سنة 2010 تم إصدار أمر رقم 10 - 04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03 - 11 والمتعلق بالنقد والقرض، حيث ركز هذا الأمر صراحة على اعتماد إطار جديد للسياسة النقدية لمواصلة الجهود في مجال استقرار الأسعار من خلال سياسة استهداف التضخم، ومن هنا تبنت الحكومة سياسة اقتصادية جديدة تتلاءم مع وضعيتها الاقتصادية من خلال مجموعة من البرامج مثل برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، برنامج دعم النمو الاقتصادي، برنامج التنمية الحماسي، تطبيق التسيير الكمي (التمويل غير التقليدي) وبرنامج توطيد النمو الاقتصادي والنموذج الجديد للنمو، إن أهم الأدوات التي يعتمد عليها البنك الجزائري هي الأدوات الكمية والمتمثلة في سياسة السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي ومعدل إعادة الخصم، لقد تم تعديل معدل الخصم منذ صدور قانون النقد والقرض تقريبا كل سنة بسبب النمو الشديد للكتلة النقدية، والذي يرجع إلى تحرير الأسعار فعرفت هذه الأداة تفعيلا من طرف البنك المركزي، وحسب المادة 93 من قانون النقد والقرض يحق للبنك فرض احتياطي إجباري يودع لديه من قبل البنوك في حساب مجمد، إلا أن هذه الأداة لم تشهد تطبيقا فعليا إلى غاية 2001، إن رفع معدل الاحتياطي الإجباري يعتبر تشديدا من جانب السلطة النقدية نظرا لأهمية وفعالية هذه الأداة، إلا أنه لا يمكن اعتباره كأداة تنظيمية نهائية للسيولة البنكية، و قد تطورت السوق النقدية في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض، حيث أعيد تنظيمها من طرف بنك الجزائر في إطار السوق المفتوحة إلا أنها لم تعرف نجاحا نظرا لضيق السوق النقدية وغياب السوق المالية المتطورة في الجزائر، وتفعيل السوق النقدية ما بين المصارف وإرساء معدلات الفائدة على مستوى هذه السوق وفق المعدل التوجيهي لبنك الجزائر، بالرغم من تفعيل هذه الأداة المستحدثة إلا أنه واصل في اتجاه تنازلي للسيولة المصرفية مما أدى إلى اعتماد بنك الجزائر على التمويل غير التقليدي مع مطلع 2017، وفي هذه الفترة تذبذبت الأسعار حيث أنه في البداية سعت الدولة إلى التحكم في الأسعار ثم بعد ذلك توجهت إلى سياسة استهداف التضخم من أجل التحكم في الأسعار وتحقيق نمو اقتصادي وهنا يمكن أن نميز بين توجهين مختلفين للسياسة النقدية التوسعية ففي الأول حاولت السلطة النقدية إتباع بديل نقدي يتمثل في سياسة التكيف والتوسع، بهدف بلوغ مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم متوقع يسمح بإحداث توسع نقدي، أما الثاني تميز بإتباع سياسة للتوسع الصريح باستثناء سنة 2009 (الأزمة المالية العالمية)، ليعرف التضخم بعد ذلك تراجعا ويعود إلى نشوء توقعات تضخمية قليلة الرّشادة في ظل استمرار الاختلالات في تنظيم الوضعيات المهيمنة في غالبية أسواق السلع والخدمات في ظل الإدارة الحذرة للسياسة النقدية.

تعلق المبحث الثاني بتونس، حيث شهد سلوك السياسة النقدية في تونس تغيرات عميقة، وفقاً للنظرية السائدة، والهدف الرئيسي للسلطات كان استبدال الأدوات المباشرة والتقديرية بالتدخلات في سوق المال، فأدى إصلاح التنظيم النقدي بتحديد الهدف النهائي للسياسة النقدية بوضوح، والذي تم بإعادة تركيزه حول استقرار سعر الصرف والتقليل من معدل التضخم، وإن أبرز تغيرات هذه السياسة كان بداية الألفية الثالثة ويتمثل في قرار السلطات النقدية خلال سنة 2002 بتغيير نهج السياسة النقدية المتبعة والتي كانت قائمة على استهداف المتغيرات النقدية، وبعد 2005 تم تنقيح القانون الأساسي المتعلق بإنشاء البنك المركزي التونسي بمقتضى القانون عدد 26 لسنة 2006 المؤرخ في 15 ماي 2006، وأيضاً تنقيح القانون البنكي لسنة 2001 بمقتضى القانون عدد 19

لسنة 2006 المؤرخ في 2 ماي 2006، وفي 27 ديسمبر 2007 تم تنقيح الفصل 34 من قانون عدد 90 لسنة 1958 المؤرخ في 19 سبتمبر 1958 المتعلق بإنشاء وتنظيم البنك المركزي التونسي بالفصلين 19 و20 للقانون عدد 69 لسنة 2007 المؤرخ في 27 ديسمبر 2007 المتعلق بحفز المبادرة الاقتصادية، أما بعد الثورة فقد شهدت السياسة النقدية اضطرابات كبرى تراكمت على رأس البنك المركزي التونسي، أما بعد الثورة إلى غاية 2019 فمر تطور السياسة النقدية بثلاث مراحل وهي: بعد الركود 2011 استطاعت تونس الشروع في إنعاش اقتصاد معتدل من خلال السياسات النقدية والمالية التوسعية، ليقرر البنك المركزي التونسي من ناحية خفض سعره الرئيسي مرتين، ومن ناحية أخرى قام بتوحيد جهود البنوك في التمويل ولتحفيز النشاط الاقتصادي، وتمثل إجراءات سياسة تنفيذية لتجنب أزمة الائتمان، أما المرحلة الثانية فكانت السياسات النقدية في مواجهة التضخم، فالبنك المركزي التونسي من خلال تعديل النهج التوسعي المعتمد منذ الثورة، فضل تشديداً لسياساتها النقدية وتأكيد السياسة من خلال رفع سعر الفائدة الرئيسية ثلاث مرات هدفه احتواء الضغط التضخمي الإضافي الذي يتم وضعه عند مستوى مرتفع نسبياً على الودائع المصرفية، المرحلة الثالثة كانت نحو استراتيجية السياسة النقدية القائمة على استهداف التضخم تتكون من هجوم البنك المركزي مباشرة على التضخم مع التخلي عن أي هدف وسيط صريح آخر، كما أن البنك المركزي التونسي اتبع سياسة نقدية محايدة حيث كان عليه تزويد القطاع المصرفي بالسيولة والحفاظ على استقرار الأسعار وقد خضع شرط الاحتياطي لتعديل جديد في بداية 1990 ومعدل الخصم فزاده البنك المركزي منذ كانون الثاني 1981 واتفاقيات إعادة الخصم من أجل تحفيز البنوك على ضمان التمويل الكافي للاقتصاد، لكنه تخلى عن هذه الأداة منذ عام 1996 كطريقة لإعادة تمويل البنك وخلال الأشهر الأولى من عام 2011 في بيئة الركود الاقتصادي خفض البنك المركزي التونسي المعدل الرئيسي مرتين، وذلك من أجل تخفيف الأعباء المالية للشركات ولاسيما المتضررة من آثار الاضطرابات الاجتماعية ومن ناحية أخرى السعي إلى دعم الاستثمار الخاص، وفي 2011 شرع البنك المركزي التونسي في ثلاث مناسبات في تخفيض معدلات الاحتياطي من خلال تخفيض معدل الفائدة المطبق، والهدف منه الزيادة في المعدل الرئيسي ووقف التوقعات التضخمية من ناحية وتقليل التغيرات في متطلبات الاحتياطي لتوفير السيولة للنظام المصرفي خلال العام 2016، انخفضت تدخلات البنك المركزي من خلال تسهيلات دعم السيولة، كما انخفضت تدخلاته في السوق المفتوحة، كما عمل البنك المركزي التونسي على تيسير شروط استخدام أدوات التغطية ضد مخاطر الصرف، و قد عمل البنك المركزي التونسي على انتهاج سياسة نقدية تقييدية من خلال زيادة مستوى أسعار الفائدة الرسمية، في عام 2019 وهو أعلى مستوى مسجل لأكثر من عقدين، و قد ظل معدل التضخم مستقرا إلى حد ما وكان هذا الاستقرار نتيجة ضبط الإنفاق العام وسياسة الأجور الحكيمة، ولكن هذا الوضع لم يدم طويلا وجاءت هذه الزيادة نتيجة ارتفاع أسعار بعض المنتجات الأساسية، وهنا لجأ البنك المركزي لإتباع سياسة نقدية تقييدية حيث تهدف هذه السياسة إلى ضمان نمو للسيولة يتناسب مع معدل تكوين الثروة مع التمويل المناسب للاقتصاد، لكن الخبراء يرون أن نسبة التضخم الحقيقية تخالف تماما ما هو معلن من قبل الدوائر الرسمية، وأن مشكلة التضخم تعود أساسا إلى مشاكل هيكلية في الاقتصاد التونسي، أهمها ضعف النمو وتعطل الإنتاج في قطاعات حيوية، ويسعى البنك المركزي التونسي خلال الفترة القادمة إلى إتباع سياسة نقدية تكون قادرة على المساهمة في إعادة الاستقرار الاقتصادي، والتحكم في التوازنات الكلية.

أما عن ليبيا فقد شهدت بداية هذه الفترة تطبيق العقوبات الدولية فيما يعرف بقضية "الوكربي" الأمر الذي انعكس على تزايد نسبة العملة في التداول، وخلال هذه الفترة أخذ عرض النقود في تزايد، وذلك نتيجة اتجاه الدولة نحو إتباع سياسة توسعية، ولعل أهم ما ميز هذه الفترة هي الإجراءات المتعلقة بسعر الصرف، باتخاذ العديد من الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية فقد قام مصرف ليبيا المركزي بتحقيق أهداف متمثلة في استقرار المستوى العام للأسعار والمحافظة على سلامة النظام المصرفي بما ينسجم مع أغراض المصرف ووسائل

تحقيق هذه الأغراض وفقاً لأحكام القانون، و قد أبدى مصرف ليبيا رأياً متحفظاً بشأن السياسة النقدية، فقد حاول استخدام موقعه للإبقاء على معدلات التضخم منخفضة، لكن الأدوات المتاحة له كانت محدودة للغاية بسبب عوامل سياسية عديدة منها الانقسام داخل المصرف المركزي، وعدم القدرة على إدارة سعر الصرف بشكل مباشر، وتحريم جميع الأدوات المغلة للفائدة بموجب قانون الصيرفة الإسلامية كما أنه لا يذكر للسياسة النقدية بأدواتها المتعددة دوراً فعالاً في الحياة الاقتصادية في ليبيا وخصوصاً الفوائد المصرفية، ويمكننا أرجاع أسباب ضعف ومحدودية دور السياسة النقدية وعدم فعاليتها إلى عديد من العوامل التي كَبَلت دور القطاع المصرفي من أداء دوره وهي: سيطرة القطاع العام على النشاط الاقتصادي، و ضعف المرتبات لأغلب العاملين في ليبيا، ونظرة المجتمع الليبي المسلم إلى القواعد المصرفية على أنها من الربا المحرمة شرعاً، غياب الوعي الادخاري، تخلف البنية التحتية للقطاع المصرفي في ليبيا... إلخ، هذا كله أدى إلى انقسام المصرف المركزي الليبي إلى شطرين واستمرار الوضع الأمني غير المضمون وضبابية الوضع السياسي والحروب الدائرة في بعض المناطق وحوادث الاعتداء على موظفي المصارف، و في ظل هذا لجأت لجنة السياسة النقدية في أكثر من مرة إلى تعديل سعر إعادة الخصم للتأثير على الائتمان المحلي والسيولة المحلية، إلا أن التأثير ظل محدوداً، كما ظلت نسبة الاحتياطي الإلزامي على الخصوم الإيداعية لدى المصارف التجارية على ما هي عليه إلا أنه أصدر قرار مجلس إدارة المصرف سنة 2008 بشأن رفع نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي، وتعتبر عمليات السوق المفتوحة أحد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، إلا أنه لم يعتمد عليها في ليبيا بعد، إلا أن مصرف ليبيا المركزي يعكف حالياً على دراسة هذه الأداة وتأثيراتها المختلفة وكيفية التعامل بها، خاصة وأنها أصبحت من الأدوات المهمة بعد التحرير الكامل لأسعار الفائدة، وبالتالي فإن هذه الأداة شبه معدومة لعدم توفر سوق مالي في ليبيا، كما أن التضخم ظاهرة ليست جديدة على الاقتصاد الليبي ويمكن القول إنه كان موجوداً في الاقتصاد الليبي منذ فترة السبعينات وخصوصاً بعد ارتفاع أسعار النفط عالمياً مروراً بفترة الحصار وصولاً إلى الأزمة المالية التي شهدتها العالم في عام 2008، و قد أوضحت بعض الدراسات أن جزءاً من هذا التضخم يرجع إلى العوامل المحلية والمتمثلة في الإفراط النقدي وفائض الطلب على السلع والخدمات اللذين ساهما بشكل مباشر في إحداث خلل حقيقي بين الإنفاق النقدي والعرض الحقيقي من السلع والخدمات، والجزء الآخر من هذه الضغوطات التضخمية أرجحت إلى التضخم المستورد من الأسواق العالمية نتيجة اعتماد الاقتصاد الليبي على العالم الخارجي في تلبية العجز في المعروض من السلع والخدمات من خلال الطلب على الواردات السلعية والخدمات، و قد أظهرت بيانات الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك خلال عام 2011 ارتفاعاً كبيراً في المستوى العام للأسعار، وهذا الارتفاع جاء نتيجة للأحداث التي مرت بها ليبيا خلال هذه الفترة وبقي مستمراً كونه راجع إلى نتيجة الانقسام السياسي والمؤسسي في أواخر عام 2014 خاصة المؤسسات الاقتصادية والتوسع النقدي في عرض النقود واستمرار سياسة التمويل بالعجز، إلا أنه تراجع خلال 2019 ويرجع ذلك إلى الإجراءات التي تم اتخاذها في شهر سبتمبر من عام 2018 في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي والتي أهمها تخفيف القيود وتسهيل الإجراءات على عمليات شراء النقد الأجنبي لأغراض التجارية والشخصية عن طريق المصارف التجارية مباشرة.

كما أن الظروف الصعبة التي عرفتها موريتانيا جعلتها تجد نفسها أمام خيار المؤسسات النقدية والمالية الدولية، لتعيد بذلك النظر في سياستها الاقتصادية وتشريعاتها التنظيمية، وإعادة الاعتبار للسياسة النقدية مع التحول الذي عرفته البلاد في السنوات الأخيرة، وتحليل القاعدة النقدية و لم تعرف موريتانيا نجاحاً في الاقتصاد الوطني وهذا انطلاقاً من دوافع مختلفة تتركز على العلاقة بين القاعدة النقدية والكتلة النقدية من جهة، ومن جهة أخرى إلى كون البنك المركزي الموريتاني غير قادر على السيطرة على حصته من النقود المركزية، وفي إطار الاتفاقيات مع صندوق النقد الدولي حول ما يعرف بالتسهيلات للإصلاحات الهيكلية المعززة بدأت السلطات النقدية تتوجه نحو سياسة نقدية تتبنى وسائل غير مباشرة وذلك تماشياً مع التوجه الليبرالي الذي تم اختياره في إطار الوثيقة

الأساسية الجديدة للسياسة الاقتصادية، وإن النظام الأساسي الجديد للبنك المركزي الموريتاني الصادر بتاريخ 12 يناير 2007 لا يترك أي غموض بشأن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية وأن " الهدف الرئيسي للبنك هو حفظ استقرار الأسعار دون الإخلال بهذا الهدف ويسعى البنك إلى استقرار النظام المالي والإسهام في تنفيذ السياسات الاقتصادية العامة التي تحددها الحكومة"، وتطبيقا لمقتضيات الأمر القانوني رقم 2017 - 001 الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017 المتضمن تعديل القانون رقم 73 - 135 الصادر بتاريخ 18 يونيو 1973، المنشئ للوحدة النقدية الوطنية، يتم إنشاء الأوراق المصرفية والقطع النقدية، حيث تتمتع الأوراق المصرفية والقطع النقدية التي تم إنشاؤها في المادة الأولى بالرواج القانوني على تراب الجمهورية الإسلامية الموريتانية ابتداء من الفتح من يناير 2018 وقد واصل البنك المركزي الموريتاني جهوده الرامية لإعادة تنشيط سياسته النقدية تماشياً مع هدفه الرئيسي المتمثل في استقرار الأسعار وقد تجسدت الإجراءات المتخذة لدعم قرارات السياسة النقدية في إعادة هيكلة هيئات صنع قراراتها ووضع دليل إجراءات يحدد مسطرة العمليات باعتماد مجموعة من النصوص الإجرائية والتنظيمية التي تحدد الإطار الاستراتيجي العملي للسياسة النقدية، وتسيير أكثر عقلانية للسيولة المصرفية وهذا يشير إلى عزم السلطات النقدية على مواصلة سياستها النقدية الحذرة، واستجابة لمواجهة أزمة كورونا، بادر البنك المركزي الموريتاني إلى إطلاق حزمة من الإجراءات ضمن سياسته النقدية، للحد من انعكاسات الصدمات الخارجية على سيولة النظام المصرفي وتمويل النشاط الاقتصادي، ويستعمل البنك المركزي أدوات غير مباشرة على العرض والطلب على الأموال الأساسية لتحقيق هدف السياسة النقدية الوسطية، الاحتياطي الإلزامي وسندات الخزينة وسعر الفائدة الرئيسي و التي تمثل الأدوات المستخدمة حالياً من قبل البنك المركزي الموريتاني في سياق تنفيذ السياسة النقدية، رغم ذلك لم تستطع الوصول بمعدل التضخم إلى المستوى المنشود نظراً لعدة أسباب لعل أبرزها الفساد المالي الذي اجتاحت الاقتصاد الموريتاني بما فيه القطاع المصرفي وكذلك التقلبات السياسية التي عرفتتها البلاد منذ مطلع الثمانينات من القرن الماضي وحتى تلك الفترة ، عمد البنك المركزي منذ إنشائه إلى تطبيق نظام رقابة صرف صارمة على كل العمليات مع العالم الخارجي سواء منها تلك التي تتعلق بالصفقات الحارية أو التدفقات الرأسمالية ،ومن أجل استقرار الأسعار، قام البنك المركزي الموريتاني بإتباع سياسة نقدية حذرة، كما أن البرنامج الاستعجالي الذي نفذته الحكومة سمح بتخفيف تأثير غلاء أسعار المواد الغذائية والطاقة وتداعيات الجفاف على إنتاج بعض المحاصيل المحلية، نظراً لإتباع سياسة نقدية حكيمة وتمديد برنامج Emel ووزن الأسعار المدارة في المؤشرات المنسق لأسعار المستهلك، وتم احتواء معدل التضخم إلى مستويات مقبولة، ويعود هذا التطور المعتدل في مستوى الأسعار جزئياً إلى مواصلة سياسة نقدية حذرة وإلى الاستقرار النسبي لسعر الصرف وهناك عوامل أخرى لعبت دوراً في الحد من التضخم يجب أخذها بعين الاعتبار مثل إجراءات دعم السكان وكذلك تحسين الإنتاج الزراعي.

في المغرب عزز البنك المركزي استقلالته من أجل التركيز بشكل أساسي على هدف استقرار الأسعار، ولقد ظهر أول قانون أساسي، إلى الصلاحيات الرئيسية للبنك من حيث إصدار النقود وتسييرها ومنحه الاستقلال المالي الذي يعتبر من أهم مبادئ عمل النظام البنكي والنقدي تعزيزاً لاستقلالية البنك المركزي وإعادة تجديدها هدف استقرار السعر كواحد من مهامه الأساسية، من بين تداعيات الإصلاحات التي تم إدخالها تحديث عميق لسوق رأس المال بشكل عام وسوق السندات بشكل خاص، و قد شهدت البيئة القانونية والمؤسسية لبنك المغربي تغيرات بشأن وضع بنك المغرب ، حيث نلمس تحسناً مشيراً للاهتمام في أداء النظام المصرفي وقد تم تسجيل تطور ملحوظ في التركيز المصرفي في السنوات الأخيرة، ونتيجة لذلك نما القطاع المصرفي المغربي ومع ذلك لا يزال هذا التطور أقل أهمية مقارنة ببنوك البلدان المتقدمة، و قد كان دور استقرار نشاط السياسة النقدية في المغرب أقل وضوحاً مما عليه في البلدان ذات سعر الصرف العائم وحساب رأس المال المقترح، أدى إلى عناء النظام المصرفي من نقص السيولة مما أجبر البنك المركزي المغربي على إجراء عمليات ضخ ضخمة ومنتظمة للسيولة، ويعزى نقص السيولة هذا بشكل رئيسي إلى نقص احتياطات النقد الأجنبي التي أعقبت تدهور الميزان التجاري المغربي، فبات من الضروري مراجعة القانون المتعلق بقانون الأساسي، وللحد من الآثار الضارة للأزمة

الصحية قرر البنك المغربي اختيار سياسة النقدية التيسيرية حتى يحين الوقت الذي يتم فيه ملاحظة الاختلافات التصاعدية للتضخم فتتج عن إصلاح النظام المصرفي سلسلة من الإجراءات التي تسير في اتجاه تحرير الأنشطة المصرفية على أساس اللعب الحر للسوق ورفع آليات الرقابة المباشرة واستخدام الأدوات غير المباشرة، فمذ بداية التسعينيات عملت السياسة النقدية المغربية على السيطرة على التضخم من خلال التحكم في النمو النقدي للمجموعتين النقديين M1 و M3، ليواصل التضخم تطوره في مستويات متدنية ويرجع هذا التطور بالأساس إلى التراجع الهام لأسعار المواد الغذائية متقلبة الأسعار ولاسيما أسعار الفواكه والخضر الطرية وقد ساعد من تعزيز هذا التطور تخفيض أسعار بعض الأدوية، وفي بيان مجلس النواب اقترح محافظ بنك المغرب أن نظام استهداف التضخم يجب أن يقوم على أربعة مبادئ وهي: البنك المركزي هو المسئول عن ضمان استقرار الأسعار ومن أجل ذلك يجب أن تكون لديه درجة كبيرة من الاستقلالية، تحديد هدف تضخم كمي حيث يقوم البنك المركزي بالإبلاغ عن تحقيق الهدف وفقاً للالتزامات الشفافية في الاستراتيجية وتنفيذها يقوم بإجراء تقييم استراتيجي للتضخم بناء على مجموعة من المعلومات .

أما المبحث الأخير فقد جاء مزيجاً بين الجانب التحليلي والجانب القياسي، حيث أننا تطرقنا في الجانب التحليلي إلى النمو وتطوره في دول المغرب العربي لأنه المؤشر الذي تعتمد عليه هذه الدول في قياس فعالية أدواتها الكمية وتوصلنا إلى ما يلي:

في الجزائر كان النمو منخفضاً في بداية مرحلة الدراسة ولكنه تعدل بعد ذلك بسبب برنامج التعديل الهيكلي وعلى العموم يمكننا القول أن النمو الاقتصادي في الجزائر شهد تذبذباً بسبب سوء الأوضاع الأمنية من جهة وتدهور أسعار النفط من جهة لأن الجزائر بلد ريعي يعتمد على عائدات المحروقات، بعد ذلك أخذ النمو اتجاهها تصاعدياً بسبب ارتفاع أسعار المحروقات وبرنامج الإنعاش الاقتصادي ثم برنامج التكميلي لدعم النمو ولكن بسبب الأزمة العالمية التي أدت إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي أدى ذلك إلى تدهور الوضع الاقتصادي وسرعان ما عاد إلى وضعه بسبب ما قامت به الحكومة الجزائرية من مواصلة تطبيق برامجها التنموية من خلال البرنامج الخماسي لدعم النمو بالإضافة إلى تطبيق سياسة نقدية توسعية والتي تم من خلالها رفع مستوى القروض الموجهة إلى الدولة والاقتصاد ودفع عجلة النمو، كل هذا كان من خلال برنامج توطيد النمو الاقتصادي.

أما في تونس فقد عرف اقتصادها أداءً جيداً في نمو الناتج المحلي الإجمالي في بداية مرحلة الدراسة بسبب نضج الإصلاحات لكنه تراجع بشكل طفيف خلال أزمة التمويل العالمية، كما أن الحكومة استطاعت التقليل من تقلبات النمو، ولقد أحدث ما اصطلاح عليه بالربيع العربي اضطرابات اجتماعية وسياسية وبالتالي اضطرابات اقتصادية، وبشكل عام يمكن القول إن وتيرة التنمية الاقتصادية بطيئة في تونس وزاد على ذلك جائحة Covid-19 التي جعلته متجهاً إلى المنطقة الحمراء ويشهد انكماشاً متوقعاً في الناتج المحلي.

أما في ليبيا فقد عرف النمو محدودية وهذا راجع إلى عدة أسباب بدايتها كانت بسبب انخفاض أسعار النفط والسياسة النقدية التقييدية للواردات ثم تلا ذلك الوضع السياسي الذي انعكس على الاقتصاد متمثلاً في العقوبات التي فرضها مجلس الأمن ثم الأزمة المالية العالمية وأيضاً أحداث الثورة الليبية وقد نتج عن كل ذلك شلل في الاقتصاد، وما زاد الوضع سوءاً هو انتشار جائحة كوفيد - 19 وانخفاض أسعار النفط.

أما بخصوص موريتانيا فنجد أن النمو الاقتصادي كان في بداية فترة الدراسة قوياً وهذا بسبب الزيادة السنوية في مستوى المعيشة، ورغم أنه كان لصالح الفقراء ورغم ضعف الأداء الاقتصادي إلا أنه لم يكن شاملاً لأنه لم يمدد الفقراء والطبقة الوسطى ورغم الإنفاقات العامة بسبب اكتشاف البترول والتقلبات غير المنتظمة نتيجة الأداء الضعيف بسبب العوامل المناخية أثر سلباً على النمو كما أحرز برنامج العمل لصالح أقل دول نمو (برنامج عمل استنبول) تقدماً في العديد من المجالات لكنه أقل بكثير مما تطمح إليه الحكومة.

أما بخصوص النمو في المغرب فنجد أنه قد عرف منذ الاستقلال تقلبات عالية وتباطؤ مستمر، فقد تم تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الهيكلية التي تهدف إلى استقرار الاقتصاد وانعاشه، لكن كانت النتائج من حيث النمو دون توقعات، دفع السلطة إلى جيل ثانٍ من الإصلاحات وبالتعاون مع مجموعة من المؤسسات الدولية لكن معدلات النمو بقيت منخفضة، بحلول الأزمة العالمية والربيع العربي لم يؤثر على النمو في المغرب الذي أظهر مرونة ملحوظة خلال هذه الفترة إلا أن خبراء الاقتصاد يرون من الصعب تحقيق نسبة نمو التي وضعتها الحكومة بسبب الظروف الداخلية والخارجية الصعبة.

أما المبحث الثالث فكان تقدم برنامج PANEL وذلك من حيث تعريف الاقتصاد القياسي ومجالات استعماله أهدافه ومجالات طرق تطبيق القياس الاقتصادي كم أشرنا أيضا إلى برنامج EVIEWS12، وبعد ذلك تم تقدم مراحل نموذج Panel والتطرق له تعريفا وذكر مزاياه وصعوباته، أما المبحث الرابع فكان دراسة قياسية وتم الاعتماد في ذلك على برنامج ARDL لأجل المقارنة بين دول المغرب العربي لتحديد درجة فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية للحد من التضخم وتوصلنا إلى ما يلي:

من خلال السلاسل مستقرة من عدمها، تم القيام باختبار جذر الوحدة، وكانت النتائج المحقق في كل المتغيرات الدراسة حيث عرفت استقرارا فمنها عند المستوى $I(0)$ ، ومنها عند الفرق الأول $I(1)$ حسب اختبار (ADF) و (PP) ، وهو الشرط المطلوب الذي اعتمدنا عليه لتطبيق نموذج ARDL، وأيضاً اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع $(ARDL)$ ، وقبل هذا يجب تطبيق اختبار فترة الإبطاء المثلي تبين لنا أن كل الدول لها فترة إبطاء خاصة بها كما تبين أن بعض المتغيرات لبعض الدول لا توجد لديها فترة إبطاء، كما أظهر معمل تصحيح الخطأ $CointEq(-1)$ سالبا ومعنويا في تونس والمغرب والجزائر عند مستوى على التوالي (0.0002) ، (0.0001) ، (0.0000) ، مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل في تونس والمغرب والجزائر، بعكس ليبيا وموريتانيا حيث لا توجد علاقة طويلة الأجل وهذا بسبب عدم الاستقرار السياسي الذي أدى إلى عدم الاستقرار الاقتصادي، أما القيمة المتمثلة في $1/1.52$ فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، حيث بلغت هذه السرعة 1.52 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة $(T-1)$ عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 152% من الإختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل هذا في الجزائر، أما في تونس القيمة المتمثلة في 0.78 فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، حيث بلغت هذه السرعة 0.78 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة $(T-1)$ عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 78% من الإختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل، في المغرب القيمة المتمثلة في $1/0.51$ فهي تقيس سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، حيث بلغت هذه السرعة 0.51 في الفترة الواحدة وهذا يعني أنه إذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الأجل في الفترة السابقة $(T-1)$ عن قيمتها التوازنية طويلة الأجل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 51% من الإختلال في الفترة T إلى أن يصل التوازن في المدى الطويل، أظهرت النتائج أنه لا توجد علاقة في الأجل القصير بين المتغير في كل دولة للتأكد من جودة النموذج المستخدم في قياس والتحليل لابد من التأكد من خلوه من المشاكل القياسية وهذا عن طريق إجراء مجموعة من الاختبارات فتوصلنا إلى أنه لا توجد مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي بالإضافة أن كل متغيرات في هذه الدول محل الدراسة تتوزع توزيعا طبيعيا.

تم قياس درجة الفعالية بين دول المغرب العربي من خلال نموذج PANEL وتوصلنا إلى النتائج التالية:

بعد المفاضلة بين أسلوب $(Pooled OLS)$ وأسلوب $(Fixed Effect)$ وبالاعتماد طريقة $(CHOW TEST)$ توصلنا إلى رفض فرضية العدم أي أن هناك أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة، أي أن أسلوب الآثار الثابتة هو الأسلوب الملائم لبيانات الدراسة، كما تشير نتائج اختبار Hausman Test إلى أن قيمة $P = 0.0163$ وهي أقل من 5% ما يعني رفض فرضية العدم

لهذا الاختبار، أي وجود ارتباط بين الأثر الفردي للمتغيرات المفسرة وقبول الفرضية البديلة أي أن أسلوب الأثر الثابت هو المناسب وبالتالي تصبح مقدرات الآثار الثابتة هي الأنسب والأكثر معنوية، بغرض اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج نستعمل الاختبارات الإحصائية التالية: اختبار (Levin)، اختبار (Lin et Chu)، واختبار ((Breltung واختبار (Pesaran et Lm)، اختبار (Shin) واختبار (Fisher – ADF) واختبار (Fisher – PP) واختبار (Hadri) وكانت النتائج لجذر الوحدة تؤكد أنها مستقرة عند المستوى، وذلك باستعمال كل اختبار جذر الوحدة عند مستوى 1% أو 5% أو 10%، كما تم إثبات عدم وجود علاقة طويلة الأجل.

نتائج الدراسة:

أما فيما يخص النتائج التي توصلت إليها الدراسة فكانت كالتالي:

1. تتوقف فعالية السياسة النقدية الكمية على درجة استقلالية السلطة النقدية في دول المغرب العربي.
2. 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 في دول المغرب العربي.
3. تعدد واختلاف الأسباب المؤدية للتضخم في دول المغرب العربي وتبقي آثاره وخيمة سواء على البناء الاقتصادي أو الاجتماعي مما خلق بيئة غير مستقرة لتحقيق النمو الاقتصادي.
4. التضخم يؤثر سلباً على الحياة الاقتصادية والاجتماعية ويقلص من مؤشرات الاقتصاد الكلي في دول المغرب العربي مما أدى إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود وتباطؤها وارتفاع مستويات البطالة.
5. درجة تدخل البنك المركزي لكل اقتصاد أيضاً ضعيفة علماً أن كل دول المغرب العربي تعاني من مشاكل سياسية واقتصادية.
6. لا يتأثر معدل النمو الاقتصادي والمتمثل بالنمو الناتج المحلي الإجمالي بتغير معدل التضخم في دول المغرب العربي.
7. يوجد أثر للاحتياطي الإلزامي على معدل التضخم في دول المغرب العربي إلا أن تأثيره ليس بالحجم المطلوب.
8. يوجد أثر ضعيف لسعر إعادة الخصم على معدل التضخم في دول المغرب العربي والتأثير يكون حسب درجة تطور القطاع المصرفي من كل دولة.
9. لا يوجد أثر لسياسة السوق المفتوحة على معدل التضخم في دول المغرب العربي وهذا يرجع ركود هذه الأسواق في دول المغرب العربي.
10. الأدوات الكمية فعاليتها ضعيفة في استهداف التضخم في دول المغرب العربي وهذا راجع لطبيعة هذه الاقتصاديات فهي تنعدم للتنوع الاقتصادي وضعف البنية التحتية.

التوصيات الدراسة:

- من خلال ما تم عرضه في هذه الأطروحة، من نتائج نظرية وقياسية، وبعد مناقشة هذه النتائج المتحصل عليها، يمكننا تقديم مجموعة من التوصيات التي من خلالها يتم تفعيل الأدوات الكمية في دول المغرب العربي:
- ✓ ينبغي على البنوك المركزية لدول المغرب العربي ضبط السياسة النقدية للوقاية من الضغوطات التضخمية.
 - ✓ العمل على إنشاء هيئة رقابية كفئة وقادرة على مراقبة استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية بشكل فعال للمساهمة في تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية في دول المغرب العربي.
 - ✓ يجب محاولة تحقيق الاستقرار في مستوى العام للأسعار في دول المغرب العربي باعتباره العامل الأساسي والأكثر تأثيراً في القدرة الشرائية لأفراد المجتمع، ومنه المحافظة على المستوى العام للأسعار.
 - ✓ إن استخدام أداة الاحتياطي الإلزامي لا بد أن ترفق بأداة أخرى متمثلة بأداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة من أجل التقليل من تفاقم ظاهرة التضخم وهذا على حسب طبيعة وحاجة كل اقتصاد.
 - ✓ على البنوك المركزية في دول المغرب العربي أن تعطي أهمية أكثر لهذه الأدوات وذلك من خلال الاعتماد على أداة إعادة الخصم لوحدها، واستهداف المعروض النقدي بمفهومه الواسع كهدف وسيط لأجل تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية والمتمثل في السيطرة على التضخم وتحقيق نسب عالية في النمو.
 - ✓ لا بد من تفعيل أداة السوق المفتوحة من خلال فتح الأسواق وتنشيطها من طرف البنك المركزي لهذه الدول.
 - ✓ باستخدام أداة معدل إعادة الخصم مع قناة سعر الفائدة سيتحقق الاستقرار في الأسعار.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2010.
2. إياد عبد الفتاح النصور، المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، طبعة الأولى 2013.
3. أكرم محمود الحوراني، عبد الرزاق حسين حساني، النقود والمصارف، منشورات مطبعة جامعة دمشق، سوريا، 2011.
4. إياد عبد الفتاح النصور، أساسيات الاقتصاد الكلي، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014.
5. إبراهيم المصري، النظريات الاقتصادية (الكلي)، الطبعة الثانية، الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، 2017.
6. أحمد حامد محمد السيد أحمد، إبراهيم جابر السيد، مخاطر التضخم الاقتصادي والاستهلاك (سلسلة الاقتصاد)، دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع، 2020.
7. أحمد محمد أحمد أبو طه، التضخم النقدي، مكتبة الرفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2012.
8. إبراهيم متولي حسن المغربي، دور حوافز الاستثمارات في تعجيل النمو الاقتصادي (من منظور الاقتصاد الإسلامي والأنظمة الاقتصادية المعاصرة)، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2011.
9. أحمد سلطان حمد، إبراهيم جواد كاظم هيثم يعقوب يوسف، هشام فرعون عبد اللطيف، مقدمة تحليلية في مشاكل الانحدار باستخدام برنامج EVIEWS8.1، الجزء الثاني، العراق، ديالي، 2015.
10. إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للإصدارات القانونية الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2013.
11. السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
12. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
13. السيد عبد القادر متولي، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، 2010.
14. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
15. جلال خشب، النمو الاقتصادي، شبكة الألوكة، www.alukah.net، 09 / 03 / 2022.
16. جهاد صبحي القطيط، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار النهضة العربية للطبع والنشر والتوزيع، القاهرة، 2018.
17. حربي محمد موسي عريقات، التنمية والتخطيط مفاهيم وتجارب، عمان، دار البداية ناشرون وموزعون، 2014.
18. حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.
19. حاتم علي القريشي، السياسة النقدية في العراق بين ضخامة الدور ومحدودية الأدوات، الطبعة الأولى، دار ضياء للطباعة النجف، العراق، 2016.
20. حسين محمد سمحان وآخرون، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2011.
21. حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2013.

22. حسين بن سالم، جابر الزبيدي، التضخم والكساد، مؤسسة الفراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
23. حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسير للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010 – 2011.
24. خالد محمد السواعي، أساسيات القياسة الاقتصادي باستخدام **EViews**، دار الكتاب الثقافي للطبع والنشر والتوزيع أريد الأردن، 2011.
25. خالد محمد السواعي، مبادئ الاقتصاد القياسي، دار الكتاب الثقافي للطبع والنشر والتوزيع، الأردن، إريد، 2018.
26. خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن الطبعة الحادية عشر، 2014.
27. خليف عيسى، التغيرات في قيمة النقود الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2010.
28. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2016.
29. رمضان محمد مقلد، أسامة محمد فيل، النظرية الاقتصادية الكلية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية 2012.
30. زكريا مهران، التاريخ يفسر التضخم والتقلص، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، مصر، 2012.
31. سليمان بن قانة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2018.
32. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلاني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.
33. سامر عبد الهادي، شادي الصرايرة، نضال عباس، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2013.
34. سعود جايد مشكور العامري، محاسبة التضخم بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، 2014.
35. سلام سميسم، التوازن الاقتصادي، دار مجلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان، الأردن، 2010 – 2011.
36. سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
37. سامر مظهر قطنجي، السياسات النقدية والمالية والاقتصادية (المثلث غير متساوي الأضلاع بنظرة إسلامية)، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية (جامعة كاي)، الطبعة الأولى، دمشق، سوريا، 2020.
38. سهيلة فريد النباتي، التنمية الاقتصادية، دراسات ومفهوم شامل، دار الراية للنشر والتوزيع، 2015.
39. سمير خالد الصافي، تحليل نموذج الانحدار باستخدام Eviews، الناشر مكتبة آفاق، غزة، فلسطين، 2015.
40. شوقي أحمد دنيا، النقود والتضخم، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، 2017.
41. طاهر فاضل البياتي، ميرال، روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2013.
42. عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، دار المنهج للنشر والتوزيع 2015.
43. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2014.

44. عثمان احمد عثمان، السياسة النقدية والاقتصادية والمالية وأثارها على التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، مصر 2015.
45. علي عبد الوهاب نجح، محمد عزت محمد غزلان، عبير شعبان عبده، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الطبعة الأولى مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014.
46. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحليل نظرية ومقاربات كمية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012.
47. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2013.
48. عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات Kie Publication، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2018.
49. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
50. عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، عمان، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2015.
51. عدنان حسين يونس، علي إسماعيل عبد المجيد، الهيمنة المالية للدول الربيعية، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع عمان الأردن 2016.
52. علي كنعان، النقود والصرافة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2012.
53. عبد الله خبايا، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013.
54. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي (إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحليل نظرية ومقاربات كمية)، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014.
55. عبد الرحيم فؤاد الفارس، وليد إسماعيل السيفو، الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2015.
56. عبد الرزاق بني هاني، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2014.
57. عدنان الصنوبري، مادة **EViews** في الاقتصاد القياسي، web sit: adnanalsanoy. Word press .com. ص: 02 – 03. تاريخ الاطلاع 15 / 08 / 2022.
58. عطا الله خالد، السياسة العامة بين التخطيط والتنفيذ: الجزائر نموذجاً، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2018.
59. محمود حسين الوادي وآخرون، مبادئ علم الاقتصاد، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2013.
60. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار وتنمية الاقتصاد (نظرية - تحليلية - قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن 2011.
61. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015.
62. حمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل احمد سمحان، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.

63. محمد أحمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية (السياسات والممارسات)، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، الطبعة الثانية 2014.
64. مايكل ابدجمان، ترجمة محمد إبراهيم منصور، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010.
65. محمود حامد محمود، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار حميصرا للنشر، القاهرة، مصر، 2017.
66. منير إسماعيل أبو شاور، نقود وبنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
67. محسن حسن المعموري، مبادئ علم الاقتصاد، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2014.
68. محمد خالد الحريري، ليلي الجزائري، الاقتصاد الكلي، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2011 – 2012.
69. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر 2011.
70. محمد احمد الأفندي، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، دار الكتب الجامعية، صنعاء، 2012.
71. محمد علي الشرفاوي، النمو الاقتصادي وتحديات الواقع، دار غيناء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان (الأردن)، 2015.
72. محمد عبد الحميد شهاب، التحليل الاقتصادي الكلي، كلية إدارة الأعمال جامعة الطائف كلية التجارة جامعة دمياط، طبعة 1440 – 1441 هجري، 2018 – 2019.
73. منير إسماعيل أبو شاور، أمجد عبد الهادي مساعدة، نقود وبنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2011.
74. محمد صالح تركي القريشي، علم اقتصاد التنمية، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
75. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح، السياسة النقدية ونظرية النقود في الاقتصاد الإسلامي، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، أريد، الأردن، 2015.
76. نزار كاضم وحيد يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية (الإطار العام وأثارها في السوق المالي ومتغيرات الكلي)، الطبعة الثانية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2015.
77. نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية (الإطار العام وأثارها في السوق العالمي ومتغيرات الاقتصاد الكلي)، اليازوري، 2018.
78. هبل عجمي جميل الجنائي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2014.
79. وديع طوروس، الاقتصاد الكلي، المؤسسة الحديثة للكتب، الطبعة الأولى، بيروت، 2010.
80. وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
81. وليد صابني، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
82. يوسف حسن البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعية، مصر، 2014.

الرسائل والأطروحات:

1. أسماء حرشوش، فعالية السياسة النقدية وأثارها على استقرار الطلب على نقد - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2014 - 2015.
2. إكن لونيس، تقييم فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2014، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2016 - 2017.
3. إسماعيل صاري، السياسة النقدية ودورها في دعم التنمية الاقتصادية مع الإشارة لحالة الجزائر: 2000 - 2010، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد ومالية دولية، جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، الجزائر، 2011 - 2012.
4. أسامة بوشريط، دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي في الجزائر للفترة 2000 - 2013، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص العلوم المالية، جامعة المدية، الجزائر، 2014 - 2015.
5. أسماء ناوس، أثر سياسة الإنفاق العام على معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990 - 2011، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، 2013 - 2014.
6. إيمان بن زروق، التضخم قياسه وآثاره مع التطبيق على الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD شعبة اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة 01، الجزائر 2020 - 2021.
7. أويابة صالح، آثار سياسة سعر الصرف على مستوى التضخم - دراسة حالة دول المغرب العربي 1970 - 2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، فرع علوم التسيير، قسم علوم تسيير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر، 2018 - 2019.
8. أمين الله بوعلام، السياسات الديمغرافية والنمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية-، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص: اقتصاد وتسيير عمومي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطمبولي معسكر، الجزائر، 2018 - 2019.
9. العيفة الويزة، سياسة استهداف التضخم: الاستراتيجية وقاعدة السياسة النقدية - دراسة اقتصادية وقياسية حالة الجزائر للفترة 2002 - 2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاد مالي وتقنيات كمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019 - 2020.
10. العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد أزمة 2008، أطروحة دكتوراه، مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دارية، ادرار، الجزائر، 2018.

11. الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، دراسة حالة موريتانيا، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر 2012-2013.
12. بوكر شاوي إبراهيم، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية دراسة لتجربة دولية مع الإشارة للاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص علوم مالية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2016 - 2017.
13. باصور كمال، أثر فعالية السياسة النقدية على التوازن الخارجي - حالة الجزائر للفترة 1990 - 2012 -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2013 - 2014.
14. بشيش وليد، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل الإصلاحات الاقتصادية الراهنة - حالة الجزائر أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، الشعبة تحليل اقتصادي، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2015 - 2016.
15. بن طالي فريد، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - حالة الاقتصاد الجزائري للفترة 1970 - 2011، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2012 - 2013.
16. بن يوسف نوة، تأثير التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية - دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970 - 2012، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015 - 2016.
17. بوضياف سامية، أثر السياسة النقدية على التنافسية الدولية حالة الجزائر (السياسات المالية والنقدية)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية البنوك، جامعة البليدة 02، البليدة، الجزائر، 2014 - 2015.
18. بلقاسم لطيفة، دور السياسة النقدية والمالية في النشاط الاقتصادي حالة الجزائر 2000 - 2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل م د في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 02، قسنطينة، الجزائر، 2018 - 2019.
19. بن جميل هناء، تأثير العولمة المالية على تحقيق أهداف السياسة النقدية حالة الجزائر 1990 - 2014، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016 - 2017.
20. بن عمرة عبد الرزاق، أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980 - 2013، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، شعبة علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014 - 2015.

21. بلعاش ميادة، أثر الصيرفة الالكترونية على سياسة النقدية دراسة مقارنة الجزائر - فرنسا، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014 - 2015.
22. بوساق عبد المجيد، تطبيق نماذج التنبؤ على حالة التضخم في الجزائر، أطروحة دكتوراه الطور الثالث ل. م. د، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، شعبة العلوم الاقتصادي، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر 2021 - 2022.
23. توتي سهام، سياسات محاربة التضخم في الجزائر، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه الطور الثالث تخصص: اقتصاد كلي مطبق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03 الجزائر 2021 - 2022.
24. جلييلة بن عزة، تغير سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي - دراسة قياسية للجزائر للفترة 1990 - 2013 -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل. م. د في العلوم الاقتصادية، شعبة: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2019 - 2020.
25. حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990 - 2014، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015 - 2016.
26. حسية مداني، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد مالي، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2016 - 2017.
27. حايده حميد، دراسة قياسية تحليلية لعلاقة هيكل التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في الجزائر 1970 - 2015 - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة حسية بن بوعلي، الشلف، 2018 - 2019.
28. حسان بوحسون، أثر أدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية - حالة الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990 - 2017 -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، الشعبة علوم التسيير، التخصص مالية وبنوك، جامعة حسية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 03/04 / 2022.
29. حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية - دراسة حالة الجزائر 2000 - 2014 -، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص: اقتصاد مالي، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2016 - 2017.
30. حبو كريمة، السياسة النقدية في ظل الانتقالية في الجزائر (دراسة المنظومة المصرفية الجزائرية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص النقود والمالية جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2013 - 2014.
31. حولية يحي، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير تخصص اقتصاد نقدي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014 - 2015، ص: 144-147.

32. حليلة عزالدين، دور التعليم في تحديد مستوى الدخل دراسة قياسية لعينة من الدول OCDE خلال الفترة 1981 - 2005 باستعمال معطيات البانيل (Panel) وتقنية GMM، مذكرة تخرج مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد الكمي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03 الجزائر، 2010 2011.
33. حياة عثمان، انعكاس هيكله القروض المصرفية على النمو الاقتصادي والتضخم - دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (1990 - 2019)، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي الجزائر، 2021 - 2022.
34. دالي سعيدة أثر السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال في ظل الانفتاح الاقتصادي - دراسة حالة تونس، الجزائر المغرب -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، 2013 - 2014.
35. دريش زهرة، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأسواق المالية الناشئة - دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL أطروحة دكتوراه ل.م.د، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، مخبر إدارة الابتكار والتسويق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2019 - 2020.
36. رملوي عبد القادر، أثر حركة رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية - دراسة قياسية -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص علوم الاقتصاد، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، تاريخ المناقشة: 02 / 10 / 2018.
37. زهراء يوسف عباس السعري، المشتتات النقدية وأثرها في فجوة الناتج والتضخم - دراسة قياسية في بلدان مختارة لمدة 1990 - 2015 -، إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، كربلاء، العراق، 2018.
38. سامية نزالي، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر -، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2016 - 2017.
39. سند حسين محمد حسين، أثر تغيرات عرض النقود على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم في سعر الصرف في ليبيا خلال الفترة 1980 - 2017، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة قسم الاقتصاد، جامعة دمياط، ليبيا، 2018.
40. سامية عمران حريب، تأثير عرض النقود على ميزان المدفوعات في ليبيا خلال الفترة 1980 - 2008، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الإجازة العالية ماجستير في الاقتصاد، الأكاديمية الليبية، فرع مصراته، مدرسة العلوم الإدارية والمالية قسم الاقتصاد، ليبيا، 2013.
41. سالم محمود أحميدة دخيل الله، تقييم أداة وفعالية السياسة النقدية لمصرف ليبيا المركزي دراسة تحليلية للفترة من 2001 - 2010، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الإجازة العالية (الماجستير) في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية قسم الاقتصاد، جامعة بنغازي، ليبيا، 2013.

42. سيدي ولد أسوليم، فعالية السياسة النقدية دراسة مقارنة بين البنك المركزي الموريتاني (BCM) وبنك الجزائر (BA) خلال العشرية (2000 - 2010)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة بوبكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010.
43. صوان أسماء، أثر التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي وتقنيات كمية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2019 - 2020.
44. طلحة محمد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة 1970 - 2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2018 - 2019.
45. عبد الله ولد محمد ولد المختار، دور السياسة النقدية في محاربة التضخم دراسة - دراسة حالة موريتانيا من 1992 - 2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص: التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010 - 2011.
46. عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على أداء السياسة النقدية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015 - 2016.
47. عبدلي رزيقة، أثر السياسة النقدية والمالية لتحقيق التنمية المستدامة- دراسة تحليلية قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2015، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه ل م د، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي وتنمية مستدامة، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 2018 - 2019.
48. عبد اللاوي فتيحة، فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف المربع السحري للسياسة الاقتصادية - حالة الجزائر 2000 - 2016 -، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه ل م د في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي ومالية دولية، جامعة البليدة 02، الجزائر، 2019 - 2020.
49. عبد العزيز مقراني، آلية عمل سرعة تداول النقود ودورها في رسم وتنفيذ السياسة النقدية في الجزائر منذ إصلاحات 1990، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2013 - 2014.
50. عمروش شريف، طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وانعكاساتها على مصداقية السياسة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة البليدة 02، البليدة، الجزائر، 2017 - 2018.
51. فطيمة حفيظ، الإصلاحات الاقتصادية وإشكالية النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب) أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد تنمية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2011 - 2012.

52. فتحي محمد بالحسن مجيد، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الاقتصاد الليبي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الإجازة العالمية (الماجستير) في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة بنغازي، ليبيا، 2016.
53. كبداني سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية وقياسية. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013.
54. كفية قسيموري، أثر السياسة المالية على المؤشرات الداخلية للاستقرار الاقتصادي (النمو الاقتصادي، التضخم والبطالة) دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1992 - 2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD، في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي تطبيقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2020-2021.
55. لعزاري حسبية، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010-2011.
56. لفضل سليمة، التضخم المستورد وتقلبات أسعار الصرف وأثرهما على التضخم المحلي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي معمق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2020 - 2021.
57. لنده بخوش، أثر تطور النظام المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية وقياسية للفترة 1990 - 2020 أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 01، الجزائر، 2021 - 2022.
58. مطهري بهاء الدين، محاولة استهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية - دراسة حالة الجزائر 1990 - 2019 -، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث LMD، في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كلي نقدي ومالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم الجزائر، 2021 - 2022.
59. محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة بنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007 - 2008، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015 - 2016.
60. محمد عبد المؤمن، السياسات الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية وأدوات السياسة النقدية حالة الجزائر 1963 - 2011، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص تسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015 - 2016.
61. مريم ماطي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر 2016 - 2017.

62. مقراني حميد، أثر الإنفاق الحكومي على معدلي البطالة والتضخم في الجزائر من 1988 – 2012، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، شعبة العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس الجزائر 2014 – 2015.
63. معمري ليلي، دور استقلالية البنك المركزي في تفعيل السياسة النقدية من خلال محاربة التضخم – دراسة حالة الجزائر- ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2013 – 2014.
64. محمد نشيد بوسيلة، استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية – دراسة حالة الجزائر 1990 – 2013 –، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015 – 2016.
65. مصطفى وائل مصطفى أبو رمضان، العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في فلسطين – دراسة قياسية للفترة 2000 – 2015 –، قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة ماجستير في برنامج اقتصاديات التنمية بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزي، جامعة الإسلامية، كلية التجارة، ماجستير اقتصاديات التنمية، غزة، فلسطين، 2016.
66. محمد كمال حسين رجب، أثر سياسة الإنفاق في التضخم في فلسطين، قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، برنامج الماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين 2011.
67. مختار بوضياف، أثر تحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990 – 2010، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2011 – 2012.
68. مصطفى غميمة، أثر الإصلاحات المالية والنقدية على اقتصاديات الدول المغرب الجزائر، تونس والمغرب للفترة 1990 – 2017، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث LMD، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، 2020 – 2021.
69. منيرة نوري، دور السياسات النقدية في تعزيز التكامل الاقتصادي المغربي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة 01، باتنة، الجزائر، 2016 – 2017 .
70. محمد عمر محمد الشيباني، فعالية السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات الليبي خلال الفترة 1990 – 2010، رسالة مقدمة كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، جامعة طرابلس، ليبيا، 2016.
71. محمد ولد محمد الزين، دور السياسة النقدية والمالية في معالجة التضخم دراسة حالة موريتانيا (2006 – 2009)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011 – 2012.

72. متاجر وداد، قياس أثر الصكوك الإسلامية على الأسواق المالية الناشئة بتطبيق نموذج **ARDL** - دراسة قياسية لبورصة ماليزيا -، أطروحة دكتوراه ل.م.د، شعبة علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، مخبر إدارة الابتكار والتسويق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2019 - 2020.
73. محسن حمريط، إدارة سعر الصرف وأثرها على سياسة استهداف التضخم - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكر، الجزائر، 2016 - 2017.
74. نادية مسعودي، دراسة مقارنة لأثر الاستثمار على النمو الاقتصادي لدول **MENA** خلال الفترة 1976 - 2009 باستخدام معطيات **Panel**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011 - 2012.
75. وحدي جميلة، السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم - دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990 - 2014 -، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد قياسي بنكي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015 - 2016.
76. يوسف صلاح الدين، أثر التضخم المستورد على التضخم المحلي - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1995 - 2015، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص تقنيات كمية للتسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2018 - 2019.
77. ياسمين زوي، التضخم في الجزائر بين النظرية والواقع وما مدي مواءمة تقنية **ARIMA** للتنبؤ به بالنسبة لخصائص الظاهرة مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الكمي، قسم العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامع الجزائر 03، الجزائر، 2012 - 2013.
- المجلات:
1. أحمد دنف، محمود أحمد دنق، تقييم أداء السياسة النقدية المطبقة في ليبيا خلال الفترة 1980 - 2015، مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية، العدد (3)، 2017.
 2. الطاهر جليط، الهام لحام، تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر - دراسة قياسية -، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، المجلد (03)، العدد (02)، 2020.
 3. العيفة الويزة، تومي صالح، أثر المتغيرات النقدية على معدل التضخم في إطار استهداف التضخم - دراسة حالة الجزائر للفترة 2002 - 2017، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد (23)، العدد (02)، 2020.
 4. مصرف ليبيا المركزي، تطور السياسة النقدية المصرفية في الجماهيرية العربية الليبية الشعبية الاشتراكية العظمى، ورقة مقدمة لدورة الاعتيادية الرابعة والثلاثين لمجلس محافظي المصرف المركزي ومؤسسات النقد العربي، طرابلس في 16 الفاتح سبتمبر 2010.
 5. بن نافلة نصيرة، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم - دراسة قياسية حالة الجزائر 1970 / 2014 -، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد (07)، 2016.
 6. بن عزة هناء، فعالية السياسة النقدية كأداة للتأثير على التضخم دراسة حالة الجزائر 2000 - 2018، **ASJP** (Algerian Scientific Journal Platform)، 2021.

7. بوسيلة، محمد نشيد، اعتماد استهداف التضخم في الجزائر: النهج التحليلي القياسي، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد (09)، العدد (01)، 2021.
8. بن العايب عبد العزيز، كبير مولود، أثر التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة 1980 - 2019، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد (05)، العدد (01)، 2021.
9. بن مصطفى ريم، بن لدغم فتحي، السياسة النقدية وأثرها على بعض المتغيرات الكلية للاقتصاد الجزائري - دراسة تحليلية للفترة 2001 - 2018، المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد (12)، العدد (04)، 2020.
10. بن ذبية يمينة، أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1996-2014)، مجلة التكامل الاقتصادي، مجلد (03)، العدد (04)، 2015.
11. بن عزة إكرام، شليل عبد اللطيف، تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو دراسة تحليلية خلال الفترة 1990 - 2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد (04). العدد (02)، 2018.
12. تيتوش سهيلة، مساهمة السياسة النقدية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة (1990-2016)، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، عدد خاص 2018.
13. جميلة وجدي، برودي نعيمة، السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم - دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة 1990 / 2015 -، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية والقانون، المجلد (05)، العدد (10)، 2019.
14. جميلة بغداوي، براهيم بوكرشاوي، سماعين عيسى، إستراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر - مقارنة بين رسم الأهداف واختبار الأدوات-، مجلة الاقتصاد والمالية (JEF)، المجلد (08)، العدد (01)، 2022.
15. حكيم بن علي، دراسة قياسية للعلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990 - 2016، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد (20)، العدد (02)، 2020.
16. حفصي بونبعو ياسين، يونس محمد، خريسي فاطمة الزهراء، مسار السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي دراسة تحليلية 2011 - 2020، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد (19)، العدد (03)، 2021.
17. حاج سليمان ربيعة، بوسكي حليلة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي دراسة تحليلية على الاقتصاد الجزائري للفترة 1990 - 2018، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد (06)، العدد (01)، 2021.
- 18.18. خلف الله زكرياء، عياش زبير، تقييم تجربة استراتيجية استهداف التضخم في الدول الاقتصادية النامية والأسواق الناشئة (EMDE)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد (10)، 2017.
19. خضرة عثمانية، سمير آيت يحيى، دراسة قياسية لمدى مطابقة الصيغ المختلفة لقانون فاجنر مع الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1967 - 2018، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، المجلد (11)، العدد (02)، ديسمبر 2021.
20. رضا علي صالح، عبد المجيد الهادي الرتيمي، واقع السياسة النقدية والمالية في الاقتصاد الليبي دراسة تحليلية للفترة 2012 - 2019، مجلة دراسات الإنسان والمجتمع، العدد (10)، 2020.
21. سليمان يحيى أبو القاسم الصكوح، قياس أثر الصناعة على النمو الاقتصادي في ليبيا، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد (01)، 2020.

22. سكوت روجر، استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 47، 2010.
23. صلاح الدين كروش، ربيع قرين، أثر أدوات السياسة النقدية في معدلي النمو والبطالة في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 1990-2017، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد (11)، العدد (02)، 2021.
24. علي منصور عطية، محمود أحمد حسين، دور السياسة النقدية في ظل الظروف السياسية في تحقيق الاستقرار الكلي في ليبيا خلال الفترة 1986-2017، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد (16)، المركز الديمقراطي العربي برلين، ألمانيا 2021.
25. عبد الناصر سالم زيان، سياسة استهداف التضخم وإمكانية التطبيق في الاقتصاد الليبي، مجلة جامعة بني وليد للعلوم الإنسانية والتطبيقية، العدد (13)، 2019.
26. عبد العزيز على صداقة، صقر حمد الجيباني، على منظور عطية، تحليل وقياس العلاقة السببية بين عرض النقود والتضخم في الاقتصاد الليبي، مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية، المعهد العالي للعلوم والتقنية، درنة، المجلد (04)، العدد (02) 2019.
27. عيفة بوزيان، رديف مصطفى، عامري رضوان، أثر السياسة النقدية على نمو الاقتصاد لدول MENA دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2019، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، المجلد (05)، العدد (01)، 2022.
28. فتيحة بن علي، صالح تومي، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية - دراسة الجزائر خلال الفترة 1990-2017، مجلة اقتصاديات شمال اقتصاديات شمال افر يقيا، المجلد (16)، العدد (22)، 2020.
29. قاسم عطية علي الجندي، أثر الاستثمار الاجنبي المباشر على النمو الاقتصادي الليبي خلال الفترة (1990 - 2015) المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد (09)، العدد (04)، الجزء الثاني، 2018.
30. كريم خميس، موسي بوشنب، أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في تونس خلال الفترة 1980 - 2019 باستعمال طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS)، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، المجلد (04)، العدد (01)، 2021.
31. لهشمي عبد الكامل، حطاب موراد، أثر السياسة النقدية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بالجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2019، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد (10)، العدد (02)، 2021.
32. لطيفة بهلول، أيمن حمادة، أمال منصور الدهاش، دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد (22)، العدد (02)، 2019.
33. ميلود وعيل، محمد هاني، العلاقة بين البطالة والتضخم - دراسة قياسية لمنحى فيليبس في الجزائر 2000 - مجلة آفاق للبحوث والدراسات المجلد (01)، العدد (03)، 2018.
34. محمد صالح الكبسي، تحسين محمود مثنى، التضخم المستورد... المفهوم، قنوات الانتقال، الآثار، والمعالجة العراق حالة دراسية للمدة 1990 - 2015، Journal of Economics and Administrative Sciences، المجلد (25)، العدد (111)، 2019.
35. هدي بن محمد، عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، مجلة كلية السياسة والاقتصاد العدد (05)، 2020.

36. يوسف لزرقي، قويدر عباس، أثر السياسة النقدية في ظل تطبيق التسيير الكمي في الجزائر، مجلة الآفاق علمية، المجلد (12) العدد (04)، 2020.

الملتقيات والندوات:

1. جلولي نسيم، مقران محمد، مداخلة بعنوان: منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة **ARDL** كأحد تطبيقات القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية على برنامج **Eviews V.10**)، الملتقى الوطني الثاني حول تطبيقات القياس الاقتصادي والنمذجة المالية في ظل البيانات الضخمة وتكنولوجيا الاعلام والاتصال، يوم 14 نوفمبر 2019، بالحاج بوشعيب عين تموشنت.
2. قاسي خالد، بن مسعود آدم، التضخم الاقتصادي الظاهر، الأسباب وطرق العلاج دراسة تحليلية، الملتقى الوطني الأول للتضخم في الجزائر، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، يومي 28 - 29 أكتوبر، 2013.
3. أبو عزوم اللافي عبد الرحيم، محمد مصباح سعيد، أبو القاسم عمر السعيد، أثر السياسات المالية والنقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال الفترة 2010 - 2014، الأوراق العلمية المشاركة في ندوة بعنوان " الأزمة الاقتصادية والمالية في الاقتصاد الليبي والتحديات وسياسات الإصلاح المطلوبة، جامعة سبها، 2016.
4. حسين فرج الحويج، عرض النقود والتضخم في الاقتصاد الليبي (تحليل السببية متعدد المتغيرات)، المؤتمر الأكاديمي الثالث لدراسات الاقتصادي والأعمال " الواقع الاقتصادي والسياسي في ليبيا واستشراف المستقبل"، 2019.
5. عبد الحميد عبد السلام المقصي، عبد الحميد الفضيل، تحليل ظاهرة التضخم في الاقتصاد الليبي للفترة 2012 - 2018 (الأسباب، الآثار، سبل المعالجة)، المؤتمر الأكاديمي الثالث لدراسات الاقتصادي والأعمال " الواقع الاقتصادي والسياسي في ليبيا واستشراف المستقبل".

التقارير:

1. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصادي الموحد، العدد (35)، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، 2015.
2. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (33)، 2016.
3. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (37)، 2017.
4. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (39)، 2019.
5. صندوق النقد العربي، تقرير الاقتصاد الموحد، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية، العدد (40)، 2020.
6. هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، دراسة اقتصادية: استهداف التضخم تجارب عربية ودولية، صندوق النقد العربي العدد (62) 2020.
7. البنك الدولي، التمويل والتنافسية والابتكار، مراجعة القطاع المالي في ليبيا، فبراير 2020.
8. مصرف ليبيا المركزي، التقرير السنوي الخامس والخمسون، السنة المالية 2011.

9. البنك المركزي الموريتاني، التقرير السنوي، 2014.
10. البنك المركزي الموريتاني، التقرير السنوي، 2015.
11. لبنك المركزي الموريتاني، التقرير السنوي، 2016.
12. البنك المركزي الموريتاني، التقرير السنوي، 2017.
13. عبد العزيز ولد الداوي، محافظ البنك المركزي الموريتاني، تعليمات رقم 09 / 2 / 2017 / التضمنة للتوجيهات التقنية المتعلقة بإجراءات تطبيق المرسوم رقم 533 - 2017 / ر.ج / الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017.
14. محمد ولد عبد العزيز، مرسوم رقم 533 / ر.ج / يتضمن إجراءات تطبيق الأمر القانوني رقم 2017 - 001 الصادر بتاريخ 27 ديسمبر 2017 المعدل للقانون رقم 73 - 533 الصادر بتاريخ 18 يونيو 1973، المتضمن إنشاء الوحدة النقدية الوطنية.
15. البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2018.
16. لبنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2019.
17. محافظ البنك المركزي الموريتاني، تمويل الاقتصاد وتعزيز مناعة المصارف (awalan.com) تاريخ الاطلاع: 9 / 09 / 2022.
18. البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2010.
19. تقرير " آفاق الاقتصاد العربي " الإصدار الثالث عشر، أبريل 2021، تقارير آفاق قطرية، (بيان مجلس السياسة النقدية عقب اجتماعه غير عادي المنعقد 30 / 11 / 2020).
20. البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2011.
21. البنك المركزي الموريتاني، تقرير السنة المالية 2012.
22. الجريدة الرسمية المغربية، ظهير شريف رقم 233. 59. 01 يوليوز 1959 المتضمن إحداث بنك المغرب، العدد 2436.
23. القانون الأساسي الجديد لبنك المغرب 2019.
24. بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 21 ديسمبر 2010، العدد (17).
25. بنك المغرب تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد 18 ديسمبر 2012، العدد (25).
26. بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 23 سبتمبر 2014، عدد (32).
27. بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 22 ديسمبر 2015، عدد (37).
28. بنك المغرب، تقرير حول السياسة النقدية وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في 18 ديسمبر 2018، عدد (49).
29. مطبوعات للأمم المتحدة تصدر عن (الإسكوا)، الكلفة الاقتصادية للصراع في ليبيا (الصراع وقنوات الانتقال)، بيروت لبنان، 2021. www.unexwa.org

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

الكتب:

1. Alan G. Isaac، **Inflation: Chapter 08**, American University, June 18, 2011.
2. Ahmed Menai, **P'inflation Causes, conséquences, remèdes**, mémoire de magistère en économiques, université d'Alger, 2012
3. Aziz Ragbi, **Ciblage de L'inflation et Flexibisation du Régime de Change au Maroc**, ce Livre est à L'origine une thèse de doctorat en sciences économiques soutenue le 28 Avril 2014 à L'université Mohammed V de rabat, Faculté de sciences Juridiques, Economiques et sociales Adal, 2018.

4. Abdur Chowdhury, **Inflation and Inflation Uncertainty in India: Policy Implications of the Relationship**, Département of Economics, Marquette University, working Pape, 2011.
5. H. Studenmund, Bruce K. Johnson, **USING ECONOMETRICS**, Description: Seventh Edition, 2017.
6. Abdulkader Aljandali · Motasam Tatahi, , **Economic and Financial Modeling with Eviews A Guide for Students and Professionals**, London, UK, Springer Nature, 2018.
7. Armand Fouejjieu Azangue, **Financial stability and inflation stabilisation**, Laboratoire
8. Beiton Alain, Christophe Rodrigues, **Economie Manétaire(Théories et politique) ,** Armand Colin, Malakoff,2017.
9. Bangkok, Thailand, Inflation Analysis Workshop on Monetary and Exchange Rate Policy, November3, 2014.
10. Bernard J. Laurens, Kelly E ckhold, Darryl King. Nils Machle, Abdul Naseer and Alain Durré, IMF Working paper, **the Journey to Inflation Targeting: Easier Said Than Done the case for Transitional Arran geme ts Alang the Raad**, June 2015, p: 20.
11. Carl E Walsh, **Monetary Theory and Policy**، Cambridge, Printed and Bound in the United States of America, Third Edition, 2010.
12. Disponible sur: [www.forun.sepo.con /conomie/ cannaux -transmission- politique - monétaire.htm](http://www.forun.sepo.con/conomie/cannaux-transmission-politique-monetaire.htm) (consulté le :11/04/2013).
13. Douglas Curtis and Iam Irvine, **Principles of Macroeconomics**, Version 2017.
14. D'économie D'orléans (Leo – UMR 7322), Université D'orléans, 12 Mai 2015.
15. Eliphaz Nidou, Nombulelo Gumata, **and Inflation Dynamics in South Africa (The Rôle of Thresholds, Exchange Rate pass-Through and Inflation, Expectation on Policy Trade-Offs)**, Spring Nature, Switzerland, 2017, publishes This Polgrave Macmillan Imprint.
16. Farrokh K. Langdana, **Macroeconomic Policy (Demystifying Monetary and Fiscal Policy), Third Edition, 2016.**
17. Frédéric Miskin, Monnaie, **Banque et Marchés Financiers**, Pearson éducation,9^{ém}édition, France,2010.
18. Inna Mufteeva et Thomas Julien, **QE : Effectivité des cannaux de transmission de la politique monétaire**, FLASH ECNOMIE, NATIXIS, N° 114, février2011, p : 06.
19. International Monetary Fund, **Monetary Policy and Financial Stability**, Washington, D.C, Electronic copies of IMF Policy, papers are availble to the public from, the staff report prepared by IMF staff and completed on august 28, 2015.
20. Jeffrey M. Wooldridge, **Introductory Econometrics A Modern Approach**, SIXTH Edition, Printed in the United States of America, Print Number: 01, 2016.
21. Jeffrey M. Lacker, **What monetary policy can do**, the journal, Volume(36), Number(02), Published by the Cato Institute, spring /summer 2016.
22. Jagdish Handa, **Macroeconomics**, McGill University Canada, Published by World Scientific Publishing.Pte. Ltd, 2011, p: 118.
23. Labonte, M.**Inflation: Couses, Cots and Status**, Congressional Research Service, 2011.
24. M. Ali Kemal, **Inflation Pakistan: Money or Oil Prices**, Pakistan Institute of Development Economics, September 2016.
25. Marcelo R, Almeida, **The Macroeconomic Effects of Fiscal and Monetary Policies**, University of Surrey Faculty of Arts and Social Sciences School of Economics, Supervisors : Vasco Gabriel Cristiano Cantore, October 2017.

26. Michael McMahon, **Inflation and the Business Cycle**, Money and Banking (05) Inflation & Bus Cycle, 2011.
27. Onyemaechi J. Onwe, Faith E. Onyebuanyi, Clement I. Okeke, and BHM718: Principles of **Macro Economics** School of Management Sciences.
28. Neil C. Schofield, Troy Bowler, **Trading the Ficed Income, Inflation and Credit Markets**, This edition First Published 2011, UK.
29. Patricia Dorr, **The Impact of Monetary Policy on Economic Inequalit**, with a prefacte by prof. Dr. Matthias Neunkirchen, This springer Gabler imprint is published by the registered company springer fachmedien wiesbaden, 2018.
30. Philip Lowe, **Evolving Role and limits of Monetary Policy**, the Evolving Role and limits of Monetary Policy: New Perspectives for Emerging Market Economies, Proceedings of the 2014 Bangko Sentral ng Pilipinas International Research 28 – 29 October 2014 Manila.
31. Puncha Dewayale Champika Sriyani Dharmadas, **an Empirical and Quantitative Analysis on Monetary and Fiscal Policy Interaction in a Developing Country: the Case of Sri Lanka** Department of Science and Advanced Technology Graduate School of Science and Engineering, Saga University, March 2015.
32. Robert. J. Gordon, Mcroeconomics, **Stanley G. Harris professor in the Social Sciences**, Northwestern University, Library of congress Cataloging-in – Publication Date, 2012.
33. Rebert O'Neill, Jeff Ralph, Paul A. Smith, **Inflation Historie and Measurement**, Palgrave, UK, Macmillan, 2017.
34. Sibabrata Das, Alex Mourmouras, Peter Rangazas, **Economic Growth and Développement**, A Dynamic Dual Economy Approach, Second Edition, Springer texts in Business and Economics, 2018.
35. Tome Lankauskien, **Economic structure and Economic Growth Evaluation**, doctoral dissertation 'social sciences, Vilnius Gediminas technical University, 2015.
36. Ulrich Bindseil, **Monetary Policy Operations and the financial system**, Oxford university press is a department of the University of Oxford, first edition published en 2014
37. William H. Greene, **Econometric Analysis**, the sten School of Business New York University, Library of Congress Cataloging-in-Publication date on New York, Pearson, 2018.

الرسائل والأطروحات باللغة الأجنبية:

1. El Moctar Ellah Taher Mohamed, **Les Dépenses en Infrastructures Publique et la Croissance Economiques: Le Cas de la Mauritanie**, Pour Ibtendirle Diplôme de Doctorat, Spécialite Sciences Economiques, Préparée au Sein de L'universite de Caen Normandie, 2017,
2. Kawther Alimi, **Essais sur la Politique Monétaire en Tunisie dans UN Cadre D'Equilibre General Dynamique Stochastique**, Thèses en cotutelle Internationale pour obtenir le Grade de: Docteur de L'université D'orléans et de L'université de Sfax, Discipline: Sciences Economiques, 15 juillet 2019, p: 20 – 25

المقالات باللغة الأجنبية:

1. Ahlem Dahem, Fatna Siala Guermaziz, **Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy in Transition Economy: Evidence From Tunisia With a Disaggregated VAR Analysis**, Intrenational journal of Business Administration, Vol (04), N (04), 2016.
2. Amiri Kaouther, Talbi Bisma, **Règle de Taylor dans le Cadre du Ciblage D'inflation : Cas de la Tunisie**, Journal Home page : www.elsevier.com/locate/rgo, 2013.

3. Abdelli Soulaïm, Belhadj Besma, **The Dynamic Stochastic General Equilibrium Model for Monetary Policy Analysis in Tunisia**, Global Journal of HUMAN-SOCIALSCIENCE: ECONOMICS, vol (15), issue (03), 2015.
4. Aftati Raid, Echaoui Abdellah, **Efficacité de la Politique Monétaire et Budgétaire : cas du Maroc**, International Journal of Advanced Research (IJAR), Volume (07), N (03), 2019.
5. Amina Haoudi, Ali Bennagem Touati, **Monetary policy Stratégie in Maroc: Between Theory and Practice**, Journal of Economics and Finance, Volume (10), 2019.
6. Azami Hassani Khalid, **Volatilité prix du Petrol et Croissance Economique au Maroc : une Etude Econométrique**, Reve de contrôle de la Comptabilité et de L'Audit, Numéro (09), 2019.
7. Amina Haoudi, Ayoub Rabhi, **Taux de Change et Croissance Economique au Maroc : Evidence Empirique**, Finance & Finance International, 2020.
8. Anass Melloul, Fauad Amara, **Le Capital Humain et le Croissance Economique Marocaine : une analyse Econométrique Par le Modèle Vecteur Autorégressif(Var)**, Revue D'études en Management & Finance D'organisation (04), 2016.
9. Baillie, R, C, F, Chung and M, Tieslau, **Analyzing Inflation by the Fractionally, Integrated, ARFIMA-GARCH Model**, Journal of Applied Econometrics, vol (11), N (01), 1996
10. Cukierman, A, A, Meltzer, **a Theory of Ambiguity, and Inflation under Discretion and Asymmetry**, Econometrica, vol (54), N (05), 1986.
11. Conrad, C, and M, Karanasos, **On the Inflation Uncertainty in the USA, Japan, and the UK: A Dual Long Memory Approach**, 2005.
12. Ben Dahmane Mohamed El Amine, **Politique Monétaires et Croissance économique dans les pays du Maghreb**, Tese en Vue L'Obtention du Doctorat en Sciences Economiques Monétaires et Finances, Option: finance, 2015/2016.
13. Brahmi Mohsena, Adala Laadjal, **Reorganization Strategy For the Tunisian Central Bank**, Journal of Corporate Governance, Insurance, and Risk Management (JCGIRM), Vol(01), N(02), 2014.
14. Berument, H, and N, N, Dincer, **Inflation and Inflation Uncertainty in the G7 countries**, Physica, A, vol (348), 2005.
15. 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.
16. Bouziane Rajab, **Investissement Dire et étranger Capital Humain et Croissance Economique : étude Comparative Entre le Tunisie et le Maric**, Algerian Journal political Economy, Volume (03), N (02) ; 2021.
17. Ball Laurence, **Why does High Inflation Raise Inflation Uncertainty?** Journal of Monetary Economics, vol (29), N (03), 1992.
18. Benati, L, and P, surico, **Evolving US Monetary Policy and the Decline of Inflation Predictability**, Journal of the Economic Association, 2008.
19. Célèbre Malamine, Rachid Hamlaoui, **Le Taux de Change Face à L'inflation : cas du Maroc et de la France**, Journal of Economics Finance, Volume (07), 2016.
20. Daal, E, A, Naka, and B, Sanchez, **RE-examining Inflation and Inflation, Uncertainty In Developed and Emerging Countries**, Economics Letter, vol(01), 2005.
21. 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.
22. Chang, K, -L, and C, W, He, **Does the Magnitude of the Effect of Inflation Uncertainty or Output Growth Depend on the Level of Inflation?** Manchester School, 2010.

23. Driss Mafamane, AbdelhakimQachar, **La Politique Monétaire Conventiennelle : quelle Efficacité de la Baisse du Taux Directeur Pour la Cas du Maroc ?** Journal D'Economie de Management D'environnement et de droit (JEMED), Volume (01), N (01), 2018.
24. Davis, G, K, and B, E, Kanago, **The Level and Uncertainty of Inflation: Results from OECD Forecasts**, Economic Enquiry, vol (38), N (01), 2000.
25. ELweriermmi Malek, Nasfi Fkli Wahiba, Zraiga Firas, **Inflation and real Measure of Central Bank Independence in Tunisia**, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences ,vol (11), N (03), 2021.
26. Fatma Marrakchicharfi, **La Politique Monetaire en Tunisie en Période de Transition Faire Face à la Vulnérabilité Economique et bancaire**, Technique Financières et Développement, 2016.
27. Fountas, A, A, Ioannidis, and M, Karanasos, **Inflation, Inflation Uncertainty**, and a Common European Monetary, Manchester School, 2004.
28. Friedman, M, Nobel Lecture: **Inflation and Unemployment**, Journal of political Economy, vol (85), N (03), 1977.
29. Md, Shakhaowat Hossin, **The Relationship between Inflation and Economic Growth of Bangladesh: An Empirical Analysis from 1961 to 2013**, International journal of Economics, Finance and Management Sciences, vol (03), N (05), 2015.
30. Imene Mohamed Sghaier, **Taylor Rule and Monetary Policy in Tunisia**, The Romanian Economic Journal, vol (01), N (04), December2012.
31. Najab, A, Lajfari, K, **Politique Monétaire à L'ère de la Covid 19 : Un Essai D'analyse de la Transmission Asymétrique de la Politique Monétaire**, Alternatives Managériales et Economiques, volume (03), N (01), 2021.
32. Nicolas Moumni, Benaissa Nahhal, **Impact of Liquidity Level and the Monetary Policy Transmission Effectiveness of the Moroccan Central Bank AlMaghrib**, International Journal of Economics and Financial ISSUES, Volume (04), N (04), 2014.
33. Rezki Sanaa, Souiri Moustapha, **L'interaction Entre Politique Monétaire et Macro prudentielle dans les circonstances Actuelles : Cas du Maroc**, Revue International de Gestion Volume (5), Numéro (01),2022.
34. Souad Guelzim, **Lien Entre Transmission Monétaire et Système Bancaire au Maroc : Un Aperçut, Revue du Contrôle de la Comptabilité et de L'Audit**, Volume (04), N (02), 2020.
35. Selma Sidki, **Ressuer de L'évolution de L'indépendance Légale de Bank AlMaghrib Selon Indice de Jacom (2001)**, International Journal of Accounting Finance Auditing Management &Economics (IJFAME), Volume (02), 2021.
36. Holland, S, **Inflation and Uncertainty Testes for Temporal Ordering**, Journal of Money, Credit, and Banking, vol(27),N (03), 1995.
37. Grier, K, B, and M, J, Perry, **The Effects of Real and Nominal Uncertainty on Inflation and Growth: Some GARCH-M Evidence**, journal of Applied Econometrics, 2000.
38. Kontonikas, A, **Inflation and Inflation Uncertainty in the United Kingdom, Evidence from GARCH MODELLING**, Economic Modelling, vol (21), N (03), 2004.
39. Thornton, J, **The Relationship Between Inflation and Inflation Uncertainty in Emerging Market Economies** , Southern Economic Journal, vol(73),2007.
40. Payne, J, E, **Inflation and inflation Uncertainty: Evidence from the Caribbean Region**, Journal of Economic Studies, vol (35), 2008.

41. Thornton, **Inflation and Inflation Uncertainty in India – 1957 – 2005** -, Indian₂ Economic Review, vol (41), N (01), 2006.

التقارير باللغة الأجنبية:

1. Adnen CHockri, **La Portée de la Politique de Ciblage D'Inflation Approche**.
2. BCF, **LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DANS LA ZONE EURO**, documentation générale concernant les instruments et procédures de politique monétaire de L'EURO système, 2012.
3. Binette, A, and S, Martel, **Inflation and Relative Price Dispersion in Canada: An Empirical Assessment** Bank of Canada Working paper, 2005.
4. Bhar, R, and, S, Hamori, **the Link between Inflation and inflation Uncertainty, Evidence from G7 Countries**, Empirical Economics, 2004.
5. Croissance Economique en Mauritanie, Une Population Avec Une forte Dépendance économique Mauritanie <https://www.ohchr.org.22/05/2022>; 17 :40.
6. Country Profile Economics Commission for Africa, Addis Ababa, Ethiopia, First Printing, March 2017.
7. Communiqué du conseil de Politique Monétaire a L'issue de la sa Réunion Tenue Le :22/12/22/12/2013.
8. C:\Users\Desktop\Mauritania GDP Annual Growth Rate – 2021 Data – 2022 Forecast 1993–2020 Historical.mhtml.
9. Cheikh Tidiane Ndiaye, Mamadou Abdoulaye Konte, **Incertitude L'inflation et croissance économique : le cas L'UEMOA**, DR LRO, 2012.
10. Ewa Wrobel, Jan Przystupa, Tarak Jardak Aymen Makni, Les Mecaninis de Transmission de la politique Monétaire en Tunisie, Working Paper, Sercies, N (04), 2014.
11. Economic brief, The **Révolutions in Tunisia: Economic Challenges and Prospects**, 2011.
12. www.afdb.org.
13. Fiche Action Pour la Tunisie, Programme D'appui à L'Intégration (PAI)Bis-c Complement de Réponse à la crise) –Enpi 2010/ 21890.
14. Gill Hammond, **State of the art of Inflation Targeting**, central Bank of England, 2012.
15. **Analytique ET Empirique Pour le CAS Tunisien**, PanoEconomicus, 2011.
16. <http://dspace.univ-setif.dz:8888/jspui/handle/123456789/3028>, 10/09/2022.
17. https://www.memoireonline.com/02/20/11586/m_Les-determinants-de-l-inflation-en-Mauritanie1.html
18. Pro. Foade Denis Jol Tognivi Khattry Mohamed El Moctar, **Analyse de Déterminants de L'inflation en Mauritanie, September 2013, 12/ 06 / 2022**.
19. <https://fpl.ma/images/stories/fpl/sourcescroissanceeconomieemaroquine10-19.pdf>. 10:01;18/05/2022.
20. <https://www.memoireonline.com/02/20/11586/Les-determinants-de-l-inflation-en-Mauritanie.html>.
21. Inflation Maintenu à 1.5% en Mauritanie pour la Période 2014 / 2017 ,12/ 06 / 2022.
22. <http://www.rimfeed.com/fr/archive/8>.

23. Inflation Report, May 2018, Bank of England.
24. INF Working Paper, **Morocco Analysis in a Country with Capital Controls**, 2018.
25. IMF, **Morocco's Monetary Policy Transmission in the Wake of the Covid-19 Pandemic**, 2021.
26. INTERNATIONAL MONETARY FUUND IMF COUNTRY Report N12/249 Islamic Republic of Mauritania ISSUES Paper, 2012.
27. E-mail : publication@inforg.internet:<http://www.inf.org>.
28. Jean Pierre Lachaud, **La Pauvreté en Mauritanie : Une approche Multidimensionnelle**, Provider by Research Papers in Economics.
29. Jihen Chandoul, **Policy Briefs: Tunisia and IMF: Transitional Injustice**, September 2017, p: 02.www.annd.org.
30. Le Consiel de Plitique Monétaire de la Banque Centrale de Mauritanie Rend Public un Communiqué, Nouakchott,12/04/2013.
31. Marcellin NDONG/m.ndongntah@afdb.org, BecayeDiarra/becaye.diarra@undp.org, Selma Cheikh Malainine /selma.cheikh.malainine@undp.org, www.africaneconomicoutlook.org, 2017.
32. Mohamed Lemine ouled Reghani, **Banque centrale de Mauritanie**, P:06. 10/ 09 / 2022.
33. Mauritanie : L'inflation Mainteneue Autour de 5.1 %de Janvier A september 2013,23/12/2013, 12/ 06 / 2022.
34. <https://www.ouestaf.com/mauritanie-l%E2%80%99inflation-mainteneue-autour-de-51-de-janvier-a-septembre-2013/>
35. Macroeconomics, Class 11, Inflation, May 16th, 2014.
36. Mariam El Hamiani Khatat, Nicolas End, and Rym Koisi, **Tinisia Monotary Policy Since the Arab Spring: The Fall of the Exchange Rate Anchor and Rise of Inflation Targeting**, IMF Working Paper,Middle East and Centrale Asia Department, august 2020.
37. Moustafa Lekhol, Mohsin Ait Cheikh, Outmane Noufail Soussi, **Politique Monétaire et Posture des taux de Rendement du Marchés Financier**.
38. Mohamed A. chemingui, Marco V. Sanchez, **Assessing Development Trategies to Achieve the MDGsin the republic of tunisia**, Nations Department for Social and Economic Affairs, 2011.
39. Nazar Barak, Ahmed Benrida, **Le croissance Economique et L'emploi. /10 :52 ;18/05/2022.**
40. Réunion du CPM du:04/03/2012.
41. Réunion du CPM du: 17/ 09/ 2012.
42. Rapport annuel 2012 BCM, Rapport de FMI N13/ 188/ Juillet 2013.
43. Revue Nationale Volontaire, Stratégie de Croissance Accélérée et Prospérité Partagée Mauritanie, Revue Nationale Volontaire des Objectifs de Développement Durable Mauritanie 2019.
44. Rapport National sur la Mise en Œuvre du Programme D'action D'Istanbul en Faveur des PMA, 2020.
45. Sidi Mohamed, Eleidnae, David Bounie, Mastère Spécialusé en Régulation de L'économie Vumérique, Mannaie Numérique en Mauritanie, Avril, 2020.
46. Tunisian Financial System, Banque centrale du Tinisie.
47. <https://sesricdiag.blob.core.windows.net/sesric-site-blob/files/article/31.pdf>.
48. The African Development Bank, The Gouvernement of tunisia, The Gouvernement of The United states2013, **Towards a New Economic Model for Identifying tunisia's Binding Constraints to Broads-Based Growth**, Towards a New Economic Model for Tunisia ,2013.

49. The contents of this paper are the Sole responsibility of the ETF and do not necessarily reflect the views of the EU institutions, **Tunisia Education, Training and Employment developments2020**, 2020.
50. <https://www.etf.europa.eu/sites/default/files/2019-03/Tunisia%202018.pdf>.
51. Younes Ait Hmadouch, **quel Arguments Pour L'adoption D'un Mandat Dual de Politique Monétaire au Maroc ?** Revue Economie Gestion ET société, 2020.
52. Rizvi, S, K, Abbas and Naqvi, **Asymmetric Behavior of Inflation Uncertainty and Friedman –bill Hypothesis: Evidence from Pakistan**, University of manuscript, 2008.

المواقع الإلكترونية:

1. الوكالة الوطنية للتلفزيون:

<https://www.elitihadcom.dz/%D9%85%D8%B9%D8%AF%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D8%A8%D9%84%D8%BA-2-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D8%A6%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%AF%D9%8A%D8%B3%D9%85%D8%A8%D8%B1-2019>

2. البنك المركزي التونسي:

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/arabe/page_ar.jsp?id=153,

3. البنك المركزي التونسي:

. Mise en Œuvre de la Politique Monétaire, <https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/page.jsp?id=91>.
177 02 / 2022.

4. منحي مقدم، السياسة النقدية في تونس بين الضغوطات الخارجية والانتظارات الداخلية

<https://www.arabdevelopmentportal.com/ar/blog/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3>.

5. المعهد الوطني التونسي للإحصاء.

<https://ar.webmanagercenter.com/2015/04/05/80690/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B9%D9%87%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%88%D8%B7%D9%86%D9%89-%D9%84%D9%84%D8%A7%D8%AD%D8%B5%D8%A7%D8%A1-%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1-%D9%86%D8%B3%D8%A8%D8%A9-%D8%A7%D9%84>

6. المملكة العربية السعودية، رؤية.

<https://www.mubasher.info/news/2897771/%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3-%D8%B9%D9%86%D8%AF-4-9-%D8%AE%D9%84%D8%A7%D9%84-2015>

7. العربي الجديد، <https://www.alaraby.co.uk>

8. ويكيبيديا:

.<https://arabi21.com/story/1319731/%D8%A7%D9%86%D8%AE%D9%81%D8%A7%D8%B6-%D9%85%D8%B9%D8%AF%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3-%D8%A5%D9%84%D9%89-4-9-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A6%D8%A9>

9. تطور السياسة النقدية خلال الفترة 2002 – 2007 مسيحي.

<https://cbl.gov.ly/uploads/2016/03/%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9--1%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2007.pdf>

10. مصرف ليبيا المركزي:

[.https://cbl.gov.ly/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2](https://cbl.gov.ly/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2)

11. بوابة افريقيا للأخبار:

[.https://www.africatvnews.net/article/%D8%B3%D9%86%D9%88%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%84%D9%8A%D8%A8%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%AC%D8%A7%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%82%D9%88%D8%B7-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AF%D9%88%D9%8A-%D9%84%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9](https://www.africatvnews.net/article/%D8%B3%D9%86%D9%88%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%84%D9%8A%D8%A8%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%AC%D8%A7%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%82%D9%88%D8%B7-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AF%D9%88%D9%8A-%D9%84%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9)

12. تطور السياسة النقدية في ليبيا خلال الفترة 2002 – 2010.

<https://cbl.gov.ly/uploads/2016/03/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2010.pdf>

13. الموقف التنفيذي للسياسة النقدية والمصرفية خلال الفترة 2002 – 2007.

<https://cbl.gov.ly/uploads/2016/03/%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-2007.pdf>

14. مصرف ليبيا المركزي، إدارة البحوث والإحصاء، تقرير الرقم القياسي لأسعار المستهلك والتضخم، 2019.

<https://www.google.com/search?client=firefox-b-d&q=%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%B6%D8%AE%D9%85+%D9%81%D9%8A+%D9%84%D9%8A%D8%A8%D9%8A%D8%A72019+>

[.https://www.bcm.mr/%D8%A7%D8%AC%D8%AA%D9%85%D8%A7%D8%B9-51%D9%85%D8%AC%D9%84%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D9%84%D9%84%D8%A8%D9%86%D9%83-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B1%D9%83%D8%B2%D9%8A-1478](https://www.bcm.mr/%D8%A7%D8%AC%D8%AA%D9%85%D8%A7%D8%B9-51%D9%85%D8%AC%D9%84%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D9%84%D9%84%D8%A8%D9%86%D9%83-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B1%D9%83%D8%B2%D9%8A-1478)

15 - Ben Nouna Hicham, Lahlouk Kamal et Mossadak Anos, **Bank Almaghrib**, Document de Travail : Analyse des Canaux de Trans Mission de la Politique Monétaire au Maroc, 2019, www.bkam.ma

17. تطور السياسة النقدية في المغرب من التسعينيات حتى يومنا هذا.

https://cdn.fbsbx.com/v/t59.2708-21/274872960_549801423439279_4783192185659713503_n.docx/Politique-monetaire-au-Maroc.docx?_nc_cat=105&ccb=1-5&_nc_sid=0cab14&_nc_eui2=AeH4PNRmeRM9hJkG6Fgn3PIglqG3hhCUrnUiobeGEJSudSPcbPeM6y1jn19B91MAXYj4ZpgxbSlesXpamLztr5Gv&_nc_ohc=bsxBsZd3naIAX_Oz8Kg&_nc_ht=cdn.fbsbx.com&oh=03_AVJLfWpNjkq3-HJbOkuQtvTBk1kBDdvJh_41wa4vUlB4rA&oe=622A8784&dl=1

18. عامر عبود جابر، خلف محمد الجبوري، اتجاه السياسة النقدية في المغرب في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي.

[.https://www.iasj.net/iasj/download/7d34658ad57e1187](https://www.iasj.net/iasj/download/7d34658ad57e1187)

19. الخليج.

<https://www.alkhaleej.ae/2011-04-22/%D8%A7%D8%B1%D8%AA%D9%81%D8%A7%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8-06-%D9%81%D9%8A-%D9%85%D8%A7%D8%B1%D8%B3/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%B9%D8%B1%D8%A8%D9%8A>

20. سكاى نيوز عربية، أبو ظبي.

<https://www.skynewsarabia.com/business/1220345-%D8%A7%D8%B1%D8%AA%D9%81%D8%A7%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8>

21. تغطية صحفية أحمد الجشتيمي، إعداد معتر محمد للنشرة العربية.

<https://www.reuters.com/article/morocco-economy-inflation-ye7-idARAKBN29R1IG>

22. <https://radioalgerie.dz/news/ar/article/20200902/198674.html>
23. https://www.un.org/en/development/desa/policy/capacit/output_studies/roa87_study_tun.pdf.
24. Mohamed Amine Yousfi, **Une Expertise locale Mauritanie**, yousfi@socgen.com,

Nouakchott :

25. خالد مجذوب، الاختبار منشورة على الصفحة الرسمية لوكالة الاناضول.

<https://www.aa.com.tr/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%B1%D8%A8%D9%8A%D8%A9/%D9%86%D9%85%D9%88-%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8-%D9%81%D9%8A-2018-%D8%A8%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%88%D8%A7%D9%82%D8%B9%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%81%D8%A7%D8%A4%D9%84-%D8%AA%D9%82%D8%B1%D9%8A%D8%B1/945021>
25-<https://aawsat.com/home/article/3015286/%D8%A7%D9%86%D9%83%D9%85%D8%A7%D8%B4-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8%D9%8A-63>
<https://www.cmconjoncture.com/conjoncture/actualites/la-croissance-economique-au-maroc-vers-26-quelle-voie-se-dirige-t-elle>

قائمة الملاحق

الجدول رقم (4 - 02): نتائج تقدير نموذج ARDL في الجزائر

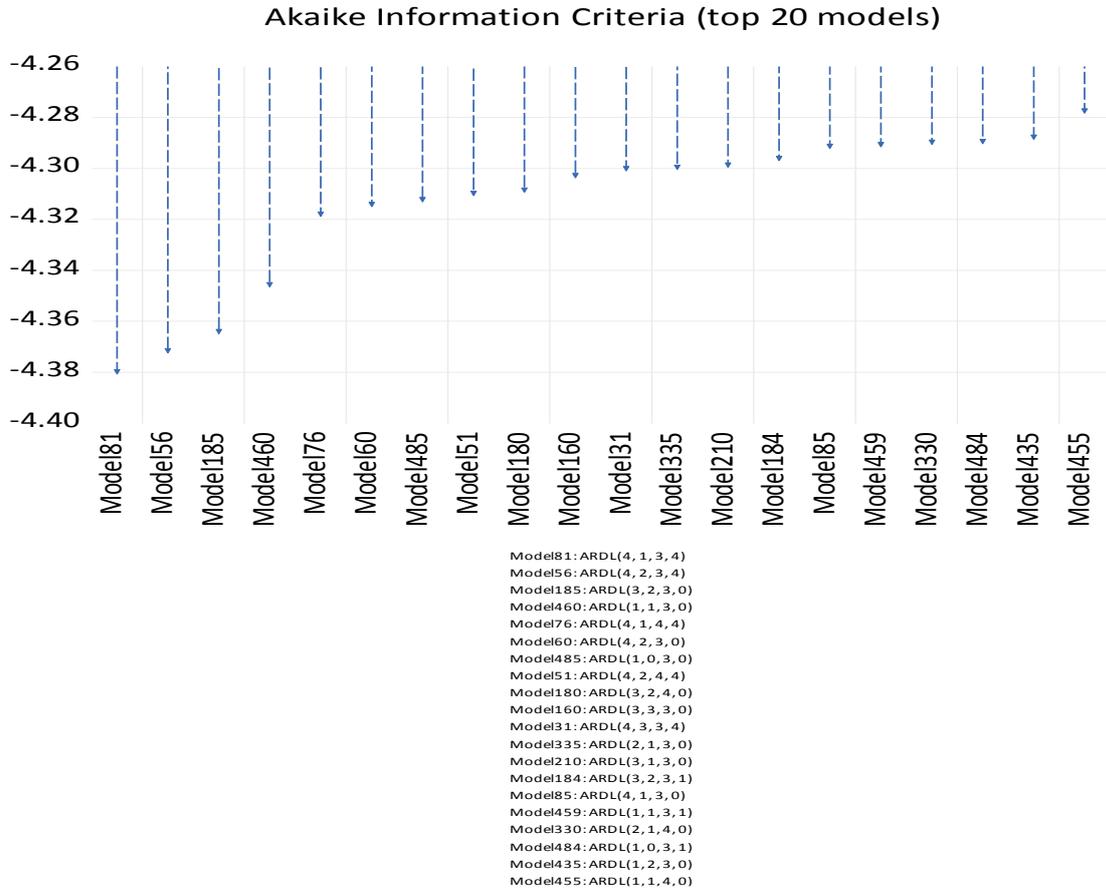
Dependent Variable: INF
 Method: ARDL
 Date: 09/11/22 Time: 16:22
 Sample (adjusted): 1994 2020
 Included observations: 27 after adjustments
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): M2 B R
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 500
 Selected Model: ARDL(4, 1, 3, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	-0.042163	0.224317	-0.187963	0.8543
INF(-2)	-0.394206	0.189028	-2.085440	0.0611
INF(-3)	0.226311	0.166497	1.359248	0.2013
INF(-4)	-0.312153	0.187440	-1.665348	0.1240
M2	-0.023350	0.068447	-0.341131	0.7394
M2(-1)	-0.115690	0.067578	-1.711960	0.1149
B	3.434840	0.599113	5.733208	0.0001
B(-1)	1.367307	1.011188	1.352179	0.2035
B(-2)	-0.274195	0.973022	-0.281797	0.7833
B(-3)	-1.848584	0.807015	-2.290644	0.0427
R	-0.138054	0.323862	-0.426275	0.6781
R(-1)	-0.403711	0.421391	-0.958043	0.3586
R(-2)	1.086395	0.514599	2.111148	0.0585
R(-3)	-1.398824	0.667152	-2.096710	0.0599
R(-4)	0.810566	0.514581	1.575196	0.1435
C	-0.009734	0.063719	-0.152763	0.8814
R-squared	0.957864	Mean dependent var		0.063793
Adjusted R-squared	0.900406	S.D. dependent var		0.074341
S.E. of regression	0.023461	Akaike info criterion		-4.379711
Sum squared resid	0.006055	Schwarz criterion		-3.611807
Log likelihood	75.12609	Hannan-Quinn criter.		-4.151373
F-statistic	16.67071	Durbin-Watson stat		2.216887
Prob(F-statistic)	0.000019			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model Selection.

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (23): اختبار فترة الإبطاء المثلي في الجزائر



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الجدول رقم (4 - 04): المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ في الجزائر

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(INF)
 Selected Model: ARDL(4, 1, 3, 4)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 09/11/22 Time: 17:29
 Sample: 1990 2020
 Included observations: 27

ECM Regression
 Case 2: Restricted Constant and No Trend

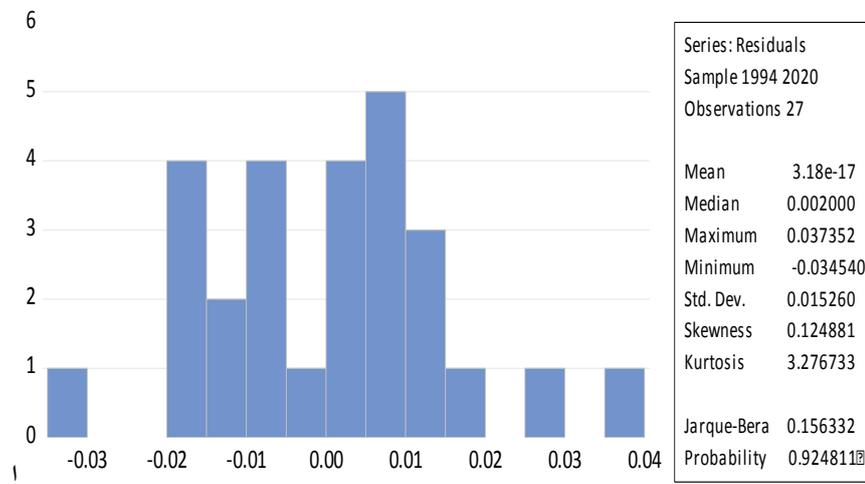
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	0.480049	0.139597	3.438821	0.0055
D(INF(-2))	0.085842	0.115224	0.745004	0.4719
D(INF(-3))	0.312153	0.114981	2.714833	0.0201
D(M2)	-0.023350	0.041629	-0.560893	0.5861
D(B)	3.434840	0.446790	7.687821	0.0000
D(B(-1))	2.122779	0.558984	3.797568	0.0030
D(B(-2))	1.848584	0.621812	2.972898	0.0127
D(R)	-0.138054	0.221014	-0.624641	0.5449
D(R(-1))	-0.498138	0.245778	-2.026779	0.0676
D(R(-2))	0.588258	0.294084	2.000303	0.0708
D(R(-3))	-0.810566	0.330694	-2.451103	0.0322
CointEq(-1)*	-1.522212	0.226338	-6.725399	0.0000

R-squared	0.872557	Mean dependent var	-0.006711
Adjusted R-squared	0.779098	S.D. dependent var	0.042746
S.E. of regression	0.020091	Akaike info criterion	-4.676007
Sum squared resid	0.006055	Schwarz criterion	-4.100079
Log likelihood	75.12609	Hannan-Quinn criter.	-4.504753
Durbin-Watson stat	2.216887		

* P-value incompatible with t-Bounds distribution.

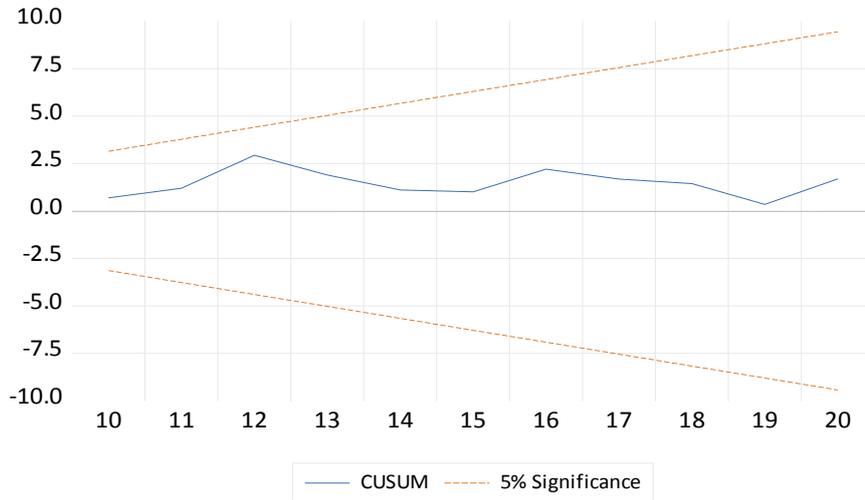
المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (24): اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (اختبار NORMALITY) في الجزائر

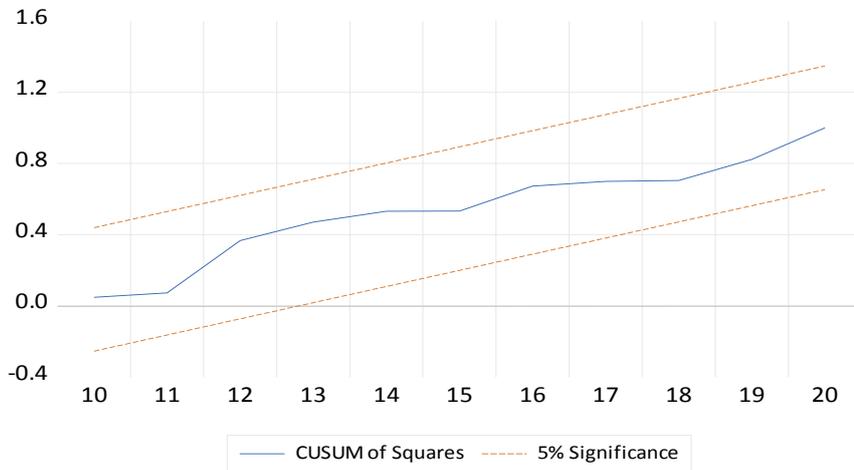


لمصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (25): اختبار السكون في الجزائر



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الجدول رقم (4-09): نتائج تقدير نموذج ARDL في تونس

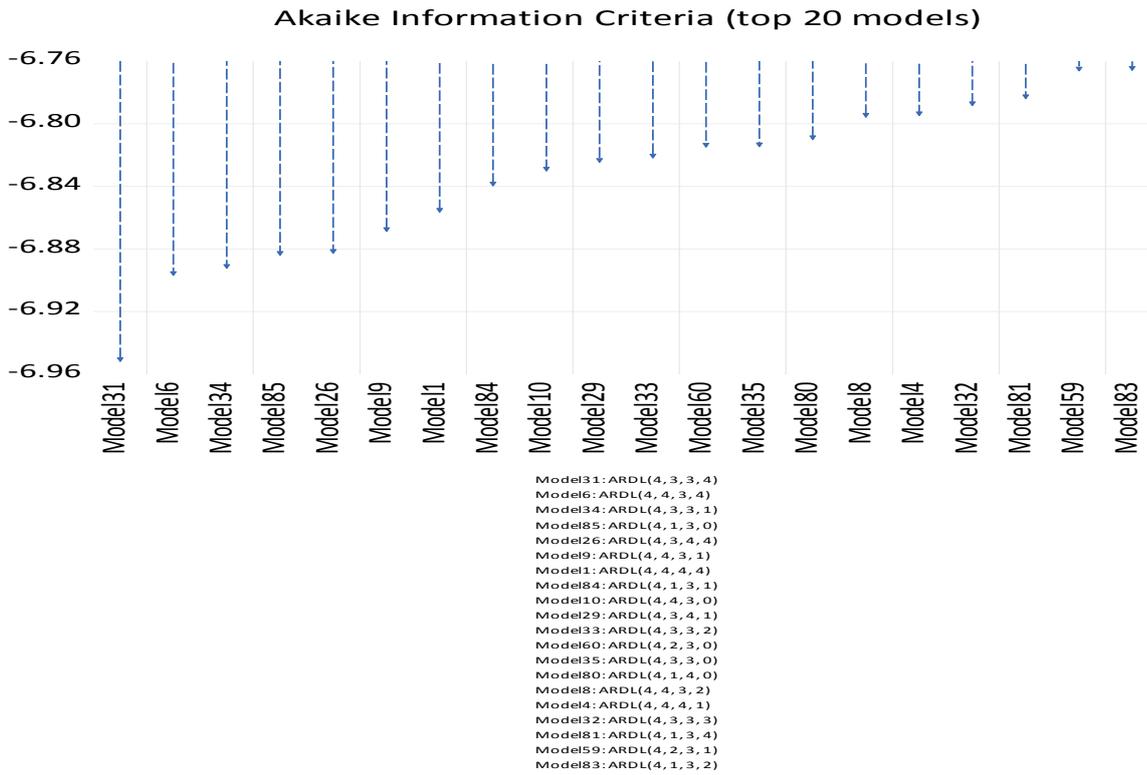
Dependent Variable: INF
 Method: ARDL
 Date: 09/12/22 Time: 10:55
 Sample (adjusted): 1994 2020
 Included observations: 27 after adjustments
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): M2 B R
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 500
 Selected Model: ARDL(4, 3, 3, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	0.415836	0.176091	2.361478	0.0425
INF(-2)	0.376755	0.205352	1.834682	0.0998
INF(-3)	-0.001686	0.185083	-0.009111	0.9929
INF(-4)	0.994255	0.180888	5.496528	0.0004
M2	-0.042534	0.048352	-0.879673	0.4019
M2(-1)	0.247987	0.075554	3.282248	0.0095
M2(-2)	-0.007925	0.051822	-0.152930	0.8818
M2(-3)	0.108151	0.059141	1.828685	0.1007
B	-0.117295	0.186245	-0.629789	0.5445
B(-1)	0.298512	0.259568	1.150033	0.2798
B(-2)	-0.321583	0.268909	-1.195881	0.2623
B(-3)	0.811609	0.249244	3.256280	0.0099
R	-0.035407	0.072724	-0.486864	0.6380
R(-1)	-0.126527	0.083603	-1.513430	0.1645
R(-2)	-0.074198	0.073716	-1.006532	0.3405
R(-3)	-0.010859	0.073564	-0.147613	0.8859
R(-4)	0.105231	0.067717	1.553976	0.1546
C	-0.080174	0.027025	-2.966699	0.0158
R-squared	0.918858	Mean dependent var		0.040215
Adjusted R-squared	0.765589	S.D. dependent var		0.013757
S.E. of regression	0.006660	Akaike info criterion		-6.950569
Sum squared resid	0.000399	Schwarz criterion		-6.086678
Log likelihood	111.8327	Hannan-Quinn criter.		-6.693689
F-statistic	5.995080	Durbin-Watson stat		2.411234
Prob(F-statistic)	0.004831			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model Selection.

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (26): فترات الابطاء المثلي للنموذج في تونس



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الجدول رقم (4 - 11) المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ في تونس

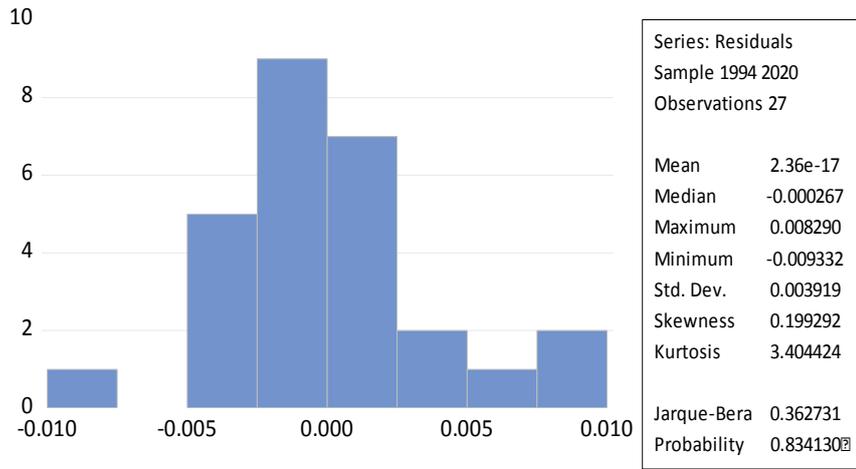
ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(INF)
 Selected Model: ARDL(4, 3, 3, 4)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 09/12/22 Time: 11:14
 Sample: 1990 2020
 Included observations: 27

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.369323	0.193038	-7.093558	0.0001
D(INF(-2))	-0.992568	0.160665	-6.177876	0.0002
D(INF(-3))	-0.994255	0.142577	-6.973436	0.0001
D(M2)	-0.042534	0.033001	-1.288873	0.2296
D(M2(-1))	-0.100225	0.035133	-2.852756	0.0190
D(M2(-2))	-0.108151	0.035184	-3.073885	0.0133
D(B)	-0.117295	0.123370	-0.950758	0.3666
D(B(-1))	-0.490026	0.155105	-3.159317	0.0116
D(B(-2))	-0.811609	0.154460	-5.254487	0.0005
D(R)	-0.035407	0.049702	-0.712380	0.4943
D(R(-1))	-0.020175	0.047048	-0.428805	0.6781
D(R(-2))	-0.094372	0.048434	-1.948478	0.0832
D(R(-3))	-0.105231	0.049093	-2.143494	0.0607
CointEq(-1)*	0.785159	0.125773	6.242692	0.0002
R-squared	0.869007	Mean dependent var		0.000615
Adjusted R-squared	0.738014	S.D. dependent var		0.010827
S.E. of regression	0.005542	Akaike info criterion		-7.246866
Sum squared resid	0.000399	Schwarz criterion		-6.574950
Log likelihood	111.8327	Hannan-Quinn criter.		-7.047070
Durbin-Watson stat	2.411234			

* P-value incompatible with t-Bounds distribution.

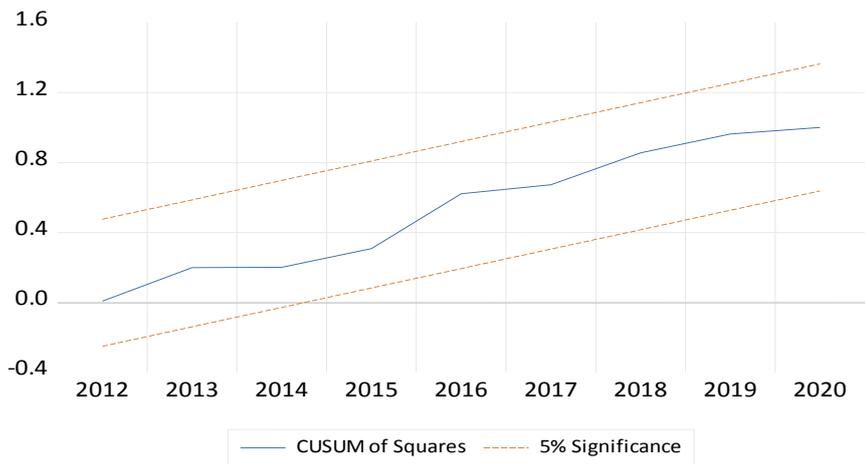
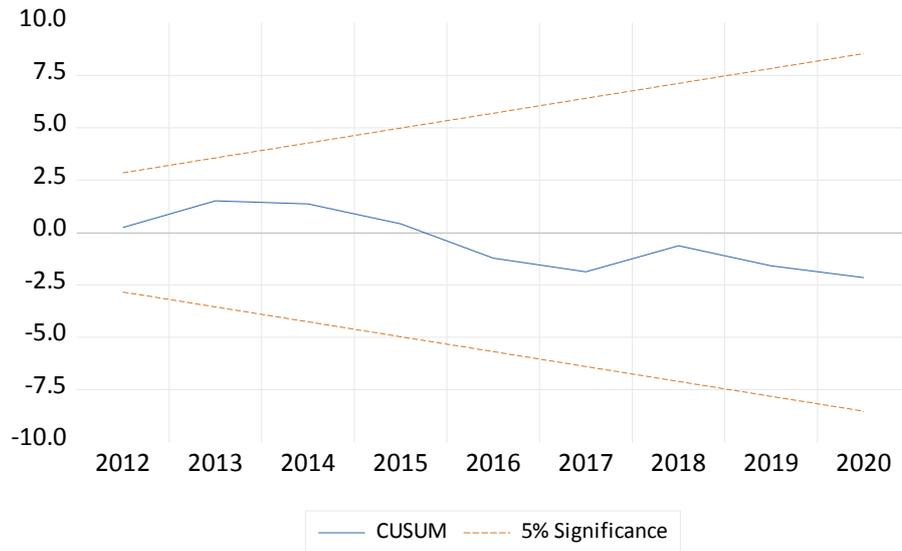
المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (27): اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (اختبار NORMALITY) في تونس



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (28): اختبار السكون في تونس



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الجدول رقم (4 - 16): نتائج تقدير نموذج ARDL في المغرب

Dependent Variable: INF
 Method: ARDL
 Date: 09/12/22 Time: 13:46
 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): M2 B R
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 500
 Selected Model: ARDL(3, 4, 4, 4)

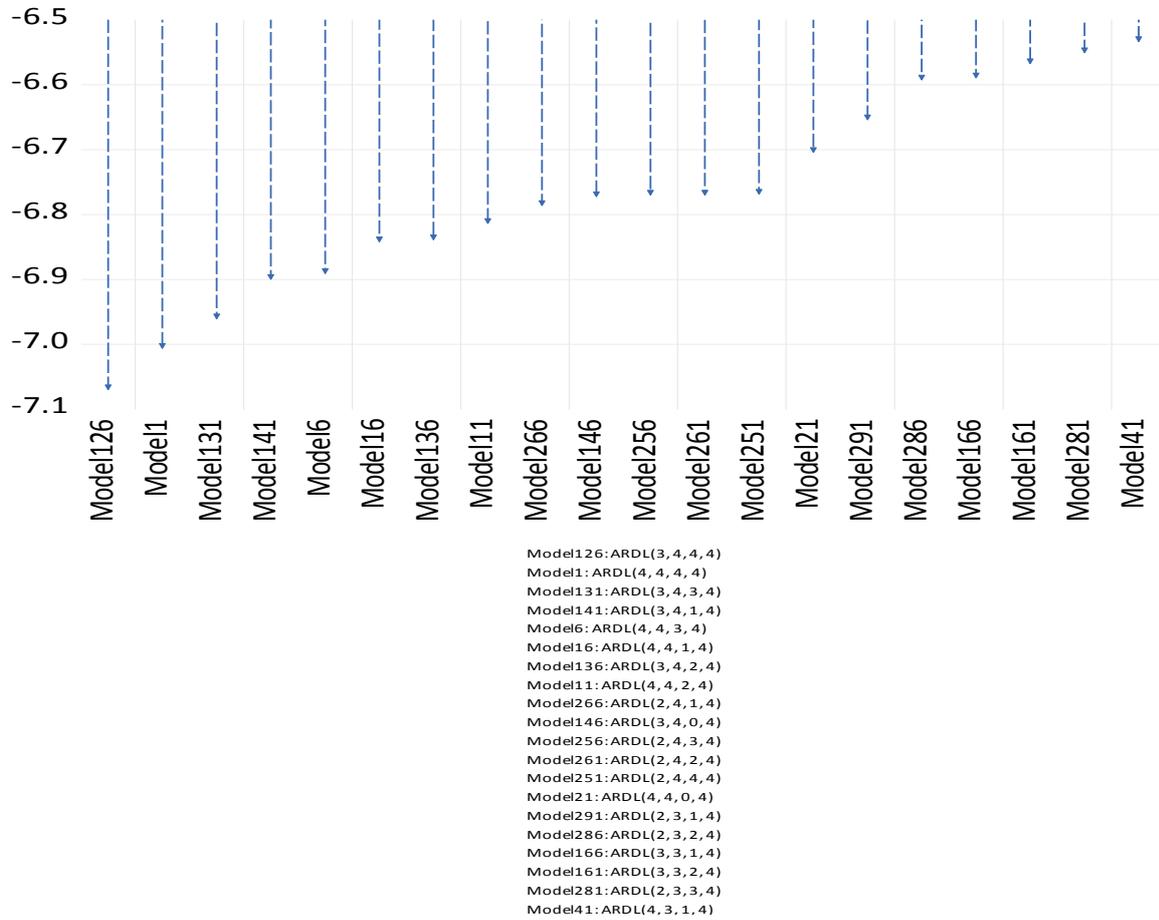
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	-0.592904	0.285250	-2.078543	0.0713
INF(-2)	0.474934	0.198047	2.398082	0.0433
INF(-3)	0.602161	0.315418	1.909087	0.0927
M2	0.014449	0.022275	0.648650	0.5347
M2(-1)	0.002696	0.020993	0.128445	0.9010
M2(-2)	-0.032775	0.020987	-1.561708	0.1570
M2(-3)	-0.131758	0.060109	-2.192003	0.0597
M2(-4)	-0.240519	0.085103	-2.826203	0.0223
B	-0.596730	0.132494	-4.503825	0.0020
B(-1)	0.159900	0.177961	0.898512	0.3952
B(-2)	0.081878	0.181095	0.452126	0.6632
B(-3)	0.082742	0.136598	0.605734	0.5615
B(-4)	0.137085	0.108027	1.268989	0.2401
R	-0.002574	0.133575	-0.019268	0.9851
R(-1)	0.061073	0.216295	0.282361	0.7848
R(-2)	0.017799	0.172336	0.103283	0.9203
R(-3)	0.006533	0.114188	0.057210	0.9558
R(-4)	0.252949	0.080891	3.127029	0.0141
C	0.014657	0.010235	1.432099	0.1900
R-squared	0.936763	Mean dependent var		0.018496
Adjusted R-squared	0.794478	S.D. dependent var		0.014175
S.E. of regression	0.006426	Akaike info criterion		-7.065882
Sum squared resid	0.000330	Schwarz criterion		-6.153997
Log likelihood	114.3894	Hannan-Quinn criter.		-6.794730
F-statistic	6.583739	Durbin-Watson stat		2.445023
Prob(F-statistic)	0.005243			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model Selection.

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (29): فترات الابطاء المثلي للنموذج في المغرب

Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الجدول رقم (4 - 18) المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ في المغرب

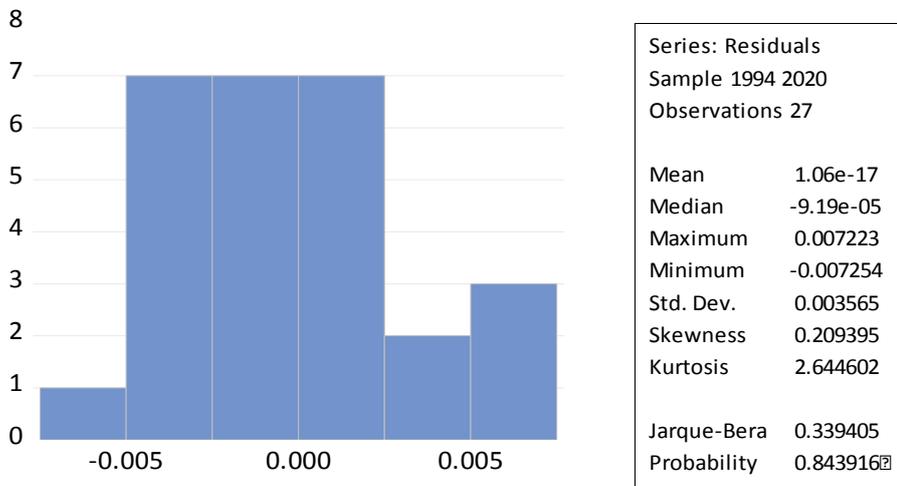
ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(INF)
 Selected Model: ARDL(3, 4, 4, 4)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 09/12/22 Time: 13:50
 Sample: 1990 2020
 Included observations: 27

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.077094	0.153851	-7.000897	0.0001
D(INF(-2))	-0.602161	0.205229	-2.934089	0.0189
D(M2)	0.014449	0.014592	0.990161	0.3511
D(M2(-1))	0.405053	0.051981	7.792340	0.0001
D(M2(-2))	0.372278	0.051860	7.178455	0.0001
D(M2(-3))	0.240519	0.054298	4.429605	0.0022
D(B)	-0.596730	0.077195	-7.730166	0.0001
D(B(-1))	-0.301705	0.120323	-2.507450	0.0365
D(B(-2))	-0.219827	0.070774	-3.106060	0.0145
D(B(-3))	-0.137085	0.067296	-2.037047	0.0760
D(R)	-0.002574	0.089275	-0.028829	0.9777
D(R(-1))	-0.277281	0.094348	-2.938928	0.0187
D(R(-2))	-0.259481	0.075170	-3.451933	0.0087
D(R(-3))	-0.252949	0.061963	-4.082234	0.0035
CointEq(-1)*	-0.515809	0.072732	-7.091887	0.0001
R-squared	0.942194	Mean dependent var		-0.001656
Adjusted R-squared	0.874754	S.D. dependent var		0.014826
S.E. of regression	0.005247	Akaike info criterion		-7.362178
Sum squared resid	0.000330	Schwarz criterion		-6.642269
Log likelihood	114.3894	Hannan-Quinn criter.		-7.148111
Durbin-Watson stat	2.445023			

* P-value incompatible with t-Bounds distribution.

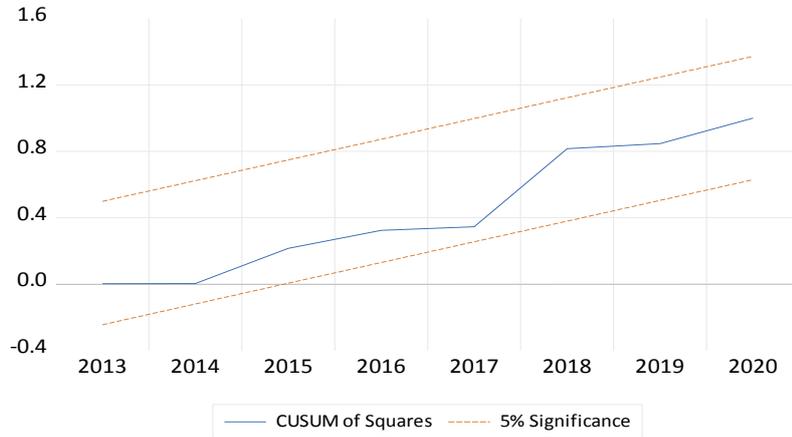
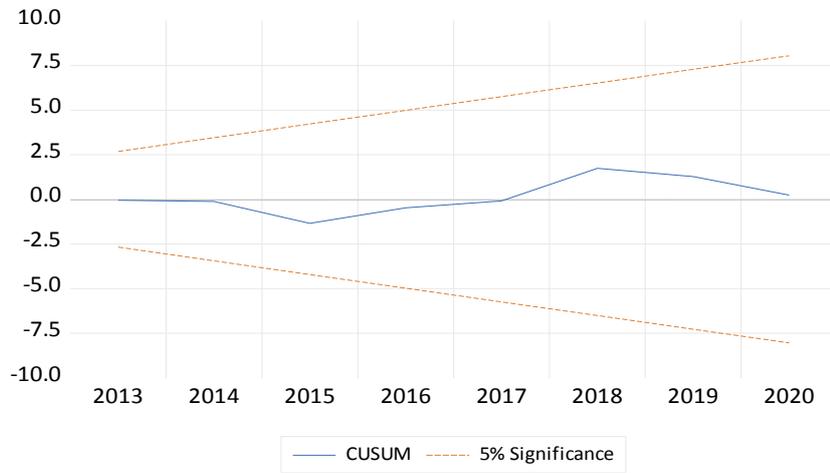
المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (30): اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (اختبار NORMALITY) في المغرب



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (31): اختبار السكون في المغرب



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الجدول رقم: (4 - 23) عن نتائج تقدير ARDL في ليبيا.

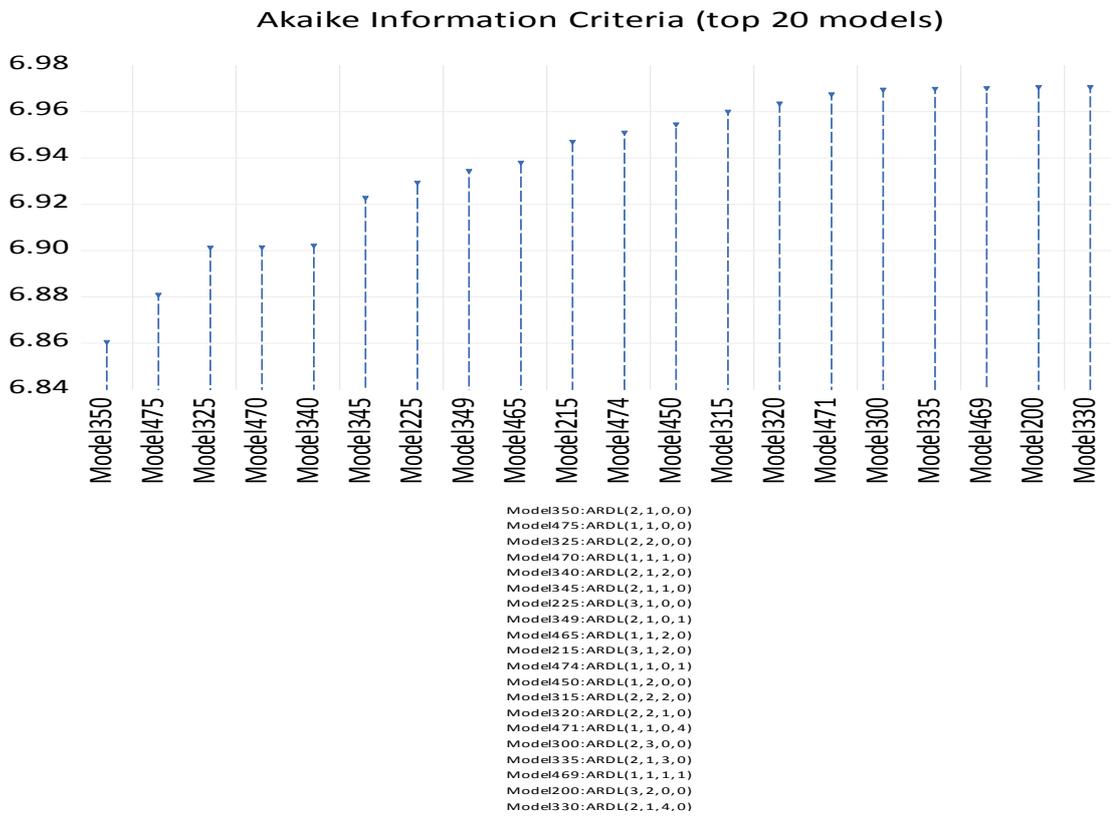
Dependent Variable: INF
 Method: ARDL
 Date: 08/20/22 Time: 17:17
 Sample (adjusted): 1992 2020
 Included observations: 29 after adjustments
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): M2 R B
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 500
 Selected Model: ARDL(2, 1, 0, 0)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	0.804949	0.185857	4.331009	0.0003
INF(-2)	-0.222890	0.204139	-1.091855	0.2867
M2	0.190197	0.142852	1.331430	0.1967
M2(-1)	-0.239920	0.120358	-1.993392	0.0588
R	-0.226658	0.224517	-1.009532	0.3237
B	6.454896	71.70336	0.090022	0.9291
C	9.494167	7.299881	1.300592	0.2069
R-squared	0.559799	Mean dependent var	6.907931	
Adjusted R-squared	0.439744	S.D. dependent var	9.068279	
S.E. of regression	6.787630	Akaike info criterion	6.874586	
Sum squared resid	1013.582	Schwarz criterion	7.204623	
Log likelihood	-92.68150	Hannan-Quinn criter.	6.977949	
F-statistic	4.662859	Durbin-Watson stat	1.820504	
Prob(F-statistic)	0.003348			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (32): فترات الابطاء المثلي للنموذج في ليبيا



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الجدول رقم: (4 - 26) عن نتائج تقدير ARDL في موريتانيا.

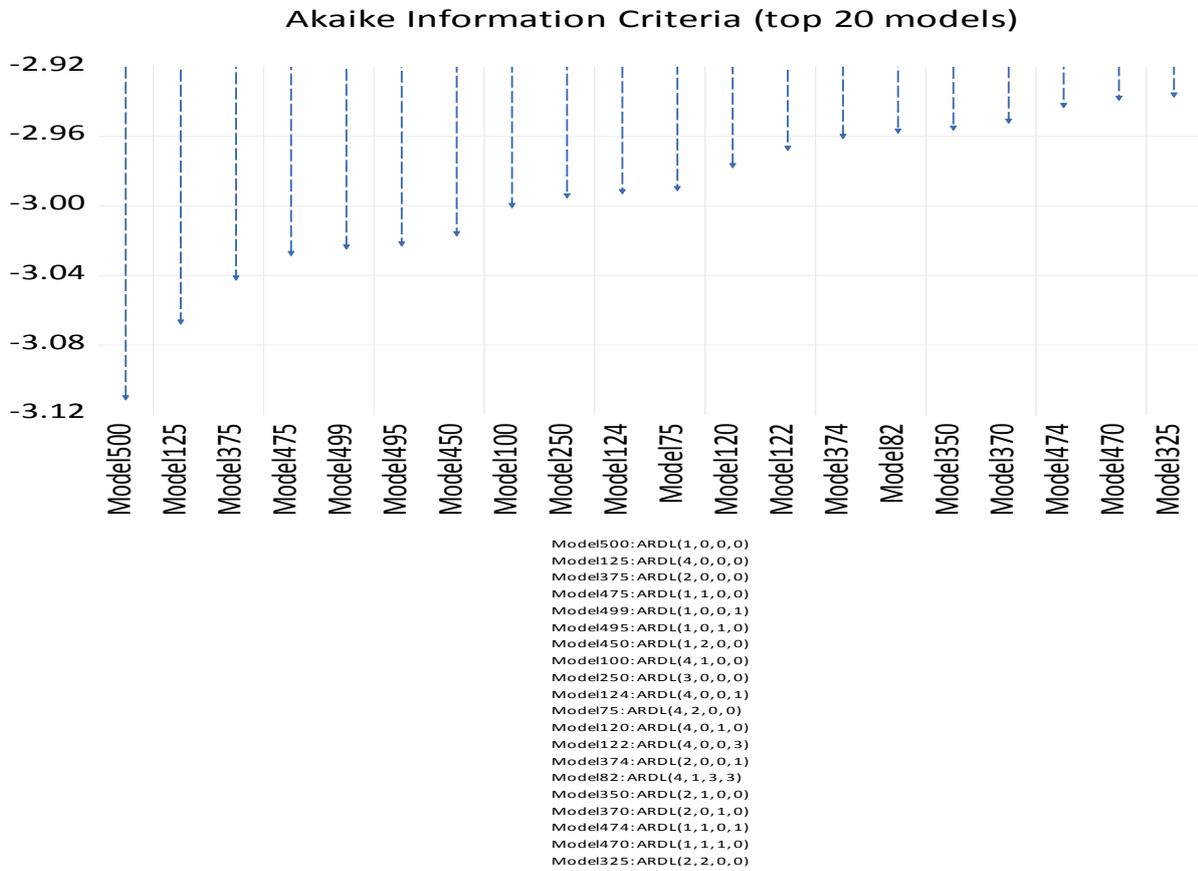
Dependent Variable: INF
 Method: ARDL
 Date: 10/31/22 Time: 16:41
 Sample (adjusted): 1991 2020
 Included observations: 29 after adjustments
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): M2 B R
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 500
 Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	0.440990	0.359253	1.227518	0.2315
M2	-0.268035	0.117383	-2.283421	0.0316
B	-0.447186	0.307941	-1.452179	0.1594
R	0.545170	0.474141	1.149805	0.2616
C	0.070883	0.040865	1.734569	0.0956
R-squared	0.200703	Mean dependent var		0.060155
Adjusted R-squared	0.067486	S.D. dependent var		0.043415
S.E. of regression	0.041925	Akaike info criterion		-3.350297
Sum squared resid	0.042184	Schwarz criterion		-3.114556
Log likelihood	53.57931	Hannan-Quinn criter.		-3.276466
F-statistic	1.506592	Durbin-Watson stat		1.541060
Prob(F-statistic)	0.231769			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12

الشكل رقم (33): فترات الابطاء المثلي للنموذج في موريتانيا



المصدر: إعداد الباحثة بناء على مخرجات البرنامج Eviews 12