



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
PEOPLE'S DEMOCRATIC REPUBLIC OF  
ALGERIA

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
MINISTRY OF HIGHER EDUCATION  
AND SCIENTIFIC RESERACH



جامعة غليزان

RELIZANE UNIVERSITY

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

FACULTY OF ECONOMIC, COMMERCIAL AND MANAGEMENT SCIENCES

قسم العلوم الاقتصادية

SECTION OF ECONOMIC SCIENCES

استقلالية البنك المركزي ودورها في استهداف التضخم

دراسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2020)

أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت اشراف الأستاذ:

د. بشيكر عابد

من إعداد الطالب:

بودالي سليمان

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة غليزان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بديار أحمد
مشرفا ومقررا	جامعة غليزان	أستاذ محاضر "أ"	د. بشيكر عابد
مناقشا	جامعة غليزان	أستاذ محاضر "أ"	د. مزيان محمد توفيق
مناقشا	جامعة الشلف	أستاذ التعليم العالي	أ.د. ظهيرات عمار
مناقشا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر "أ"	د. نورين مولود
مناقشا	جامعة غليزان	أستاذ محاضر "أ"	د. بن ياتي مراد

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الإهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد من العمل إلى:

✚ الوالدين الكريمين متعهما الله بالصحة والعافية.

✚ عائلتي الصغيرة التي شاركت معي السراء والضراء في سبيل إعداد هذا

البحث، زوجتي الكريمة، وولداي، محمد، وتسليم أسيل، حفظهم الله.

✚ إلى كل الأقارب والأصدقاء.

✚ إلى زملائي وعائلتي الثانية، دار الأشخاص المسنين غليزان.

✚ كافة أساتذة كلية العلوم الاقتصادية، التسيير والعلوم التجارية.

سليمان

# كلمة شكر وتقدير

الحمد لله الذي بفضله تتم النعم والصالحات، ولله الحمد كله والشكر كله أن وفقنا وألهمنا الصبر على المشاق التي واجهتنا لإنجاز هذا العمل المتواضع.

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى أستاذي الفاضل الدكتور بشيكر عابد، الذي حفزني وساعدني للعودة إلى الدراسة، ثم تفضله بقبول الإشراف على هذا البحث، وكذا كل ما قدمه لي من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع دراستنا.

كما أتقدم بالشكر الموصول إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا البحث، للمساهمة في إثرائه وتقييمه.

شكرا لكل من وقف معنا ودعمنا وإلى كل من حفزنا وساعدنا من قريب أو بعيد.

والحمد لله من قبل ومن بعد.

سليمان

## الملخص:

أصبحت سياسة استهداف التضخم من أبرز آليات إدارة السياسة النقدية للتحكم في معدلات التضخم، غير أن نجاحها يتطلب مجموعة من المقومات، من بينها استقلالية البنك المركزي بوصفها من أهم الأطر المؤسسية الفاعلة في رسم سياسة نقدية ناجحة تستهدف مستويات معينة من التضخم، لذا حاولنا في هذه الدراسة إبراز العلاقة بين استقلالية بنك الجزائر ومدى تطبيق سياسة استهداف التضخم، وتوضيح أهم الوسائل الكمية المستخدمة من قبل بنك الجزائر للتحكم في التضخم، حيث خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها:

- أعطى قانون النقد والقرض استقلالية واسعة لبنك الجزائر، إلا أن هذه الاستقلالية ليست فعلية عند تطبيقها على أرض الواقع، وهذا ما لمسناه في الدراسة التحليلية.

- بينت الدراسة القياسية إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية بنك الجزائر ومعدل فجوة التضخم.

- أشار اختبار الحدود للتكامل المشترك إلى وجود تكامل مشترك بين معدل فجوة التضخم والأدوات الكمية لبنك الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** استقلالية البنك المركزي، قانون النقد والقرض، استهداف التضخم، منهجية (ARDL)، فجوة التضخم

## Abstract :

Inflation targeting is a central banking policy that revolves around adjusting monetary policy to achieve a specified annual rate of inflation. Inflation targeting policy has become one of the most prominent monetary policy mechanisms. However, its success requires a set of factors, including the independence of the Central Bank, as it is one of the most important institutional frameworks effective in drawing up a successful monetary policy targeting certain levels of inflation. So in this study, we tried to highlight the relationship between the Bank of Algeria's independence and the extent to which inflation-targeting policy has been applied, illustrating the most important quantitative means used by the Bank of Algeria to control inflation. The study concluded, inter alia:

- The Monetary and Loan Law has given the Bank of Algeria broad autonomy, but this independence is not effective when applied on the ground. This is what we have seen in the analytical study.

- The standard study showed a reverse relationship between the Bank of Algeria's independence and the inflation gap rate.

- The Bound test approach of cointegration indicated that there was a common integration between the inflation gap rate and the Bank of Algeria's quantitative instruments.

**Keys words:** Central Bank Independence, Monetary and Loan Law, inflation targeting, development programs ARDL, inflation gap

# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

I	اهداء
II	شكر وتقدير
III	الملخص
IV	فهرس المحتويات
XVI	فهرس الجداول والأشكال

المقدمة

1- إشكالية الدراسة	ت
2- التساؤلات الفرعية	ت
3- فرضيات الدراسة	ث
4- أهمية الدراسة	ث
5- أهداف الدراسة	ث
8- حدود الدراسة	ج
6- أسباب اختيار الموضوع	ج
7- منهج الدراسة	ج
9- الدراسات السابقة	ح
10- هيكل الدراسة	خ

الفصل الأول: البنوك المركزية واستقلاليتها

تمهيد	02
I- مدخل للبنوك المركزية	03
1- مفهوم وتطور البنوك	03
1-1 نشأة وتطور البنوك	03
2-1 مفهوم البنوك	04
3-1 أهمية البنوك	05

06.....	2- ماهية البنوك المركزية
06.....	1-2 نشأة البنوك المركزية وتطورها التاريخي
11.....	2-2 تعريف البنوك المركزية
13.....	3- خصائص وأهداف البنوك المركزية
13.....	1-3 خصائص ومميزات البنوك المركزية
16.....	2-3 أهداف البنوك المركزية
17.....	4- وظائف البنوك المركزية
17.....	1-4 وظيفة الإصدار النقدي
21.....	2-4 بنك الحكومة ومستشارها المالي
23.....	3-4 البنك المركزي بنك البنوك
25.....	4-4 إدارة ومراقبة الاحتياطات النقدية والأجنبية للدولة
27.....	II- إدارة البنك المركزي للسياسة النقدية
27.....	1- مفهوم السياسة النقدية
28.....	2- أهداف السياسة النقدية
28.....	1-2 الأهداف الأولية
29.....	2-2 الأهداف الوسيطة
32.....	3-2 الأهداف النهائية
34.....	3- أدوات السياسة النقدية
34.....	1-3 الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية
37.....	2-3 الأدوات المباشرة للسياسة النقدية
37.....	1-2-3 أدوات مباشرة (خاصة)
39.....	2-2-3 الأدوات المباشرة (المساعدة)
41.....	4- العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وأهدافها



42.....	III- استقلالية البنوك المركزية - تأطيرا نظريا -
42.....	1- التطور التاريخي لاستقلالية البنوك المركزية
46.....	2- مفهوم استقلالية البنوك المركزية
49.....	2- الموقف من استقلالية البنوك المركزية
49.....	2-1 أسباب ودوافع الدعوة إلى الاستقلالية
50.....	2-2 الاتجاه المؤيد لاستقلالية البنوك المركزية
53.....	2-3 الاتجاه المعارض لاستقلالية البنوك المركزية
56.....	3- تصرف البنك المركزي في ظل الاستقلالية
56.....	3-1 تفسير المصلحة العامة
56.....	3-2 تفسير الاختيار العام
57.....	3-3 التفسير على أساس دورة الأعمال والسياسة
58.....	3-4 تفسير التضخم كضريبة غير ظاهرة
58.....	3-5 التفسير المبني على السياسات النقدية الخاصة بكل حزب
58.....	4- شفافية البنوك المركزية ومساءلتها
58.....	4-1 الشفافية
61.....	4-2 مساءلة البنك المركزي
63.....	IV- مؤشرات ومقاييس استقلالية البنوك المركزية
63.....	1- مؤشرات استقلالية البنوك المركزية
63.....	1-1 مؤشر استقلالية السياسة النقدية
64.....	1-2 مؤشر الاستقلال السياسي
66.....	1-3 مؤشر الاستقلال الاقتصادي
67.....	1-4 مؤشر الاستقلال المالي
67.....	1-5 مؤشر المساءلة والشفافية
67.....	2- مقاييس استقلالية البنوك المركزية

68.....	1-2 مقياس (Bade-Parkin)
68.....	2-2 مقياس (Grilli- Masciandaro- and Tabellini)
71.....	3-2 مقياس Alesina-Summers
72.....	4-2 مقياس Cukierman- Webb- and Neyapti (CWN)
73.....	5-2 مقياس Lybek
75.....	6-2 مقياس Jacome
76.....	7-2 مقياس Gisolo Enrico
77.....	8-2 مقياس Mathew
79.....	9-2 مقياس Jasmine وآخرون
81.....	خلاصة الفصل

## الفصل الثاني: توجه البنوك المركزية نحو سياسة استهداف التضخم

83.....	تمهيد
84 .....	I- التضخم في النظرية الاقتصادية.
84.....	1- مفهوم التضخم.
86.....	2- النظريات المفسرة للتضخم
86.....	1-2 نظريات الطلب (جذب الطلب)
93.....	2-2 نظرية التضخم الناشئ عن دفع النفقة
94.....	3-2 النظرية الهيكلية للتضخم
95.....	3- معايير تصنيف التضخم (أنواعه)
95.....	1-3 معيار درجة تحكم الدولة في الأسعار
96.....	2-3 معيار تعدد القطاعات الاقتصادية
97.....	3-3 معيار حدة التضخم
98.....	4-3 معيار مصدر التضخم
99.....	5-3 معيار تأثير العوامل الخارجية

99.....	6-3 معيار درجة شمول التضخم
100.....	4- مقاييس التضخم
100.....	1-4 قياس التضخم باستخدام الأرقام القياسية للأسعار
105.....	2-4 قياس التضخم حسب النظريات
108.....	II- سياسة استهداف التضخم
108.....	1- نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم
103.....	2- ماهية سياسة استهداف التضخم
113.....	1-2 استهداف التضخم قاعدة أم إطار للسياسة النقدية
114.....	2-2 تعريف استهداف التضخم
115.....	2-3 أنواع سياسة استهداف التضخم
117.....	3- دوافع التوجه نحو سياسة استهداف التضخم
118.....	4- تقييم سياسة استهداف التضخم
119.....	1-4 مزايا سياسة استهداف التضخم
120.....	2-4 الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم
122.....	III- آليات تطبيق سياسة استهداف التضخم
122.....	1- شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم
122.....	1-1 الشروط الأولية لسياسة استهداف التضخم
125.....	2-1 الشروط العامة لسياسة استهداف التضخم
126.....	1-3 متطلبات أخرى لسياسة استهداف التضخم
129.....	2- تجارب دولية في استهداف التضخم
129.....	1-2 تجربة نيوزلندا
133.....	2-2 تجربة المملكة المتحدة
137.....	2-3 تجربة تركيا
139.....	2-4 تجربة جنوب إفريقيا

141.....	IV- تحديد البنك المركزي لإطار سياسة استهداف التضخم
141.....	1- أطر وإجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم
141.....	1-1 الجهات المناط بها تعيين معدل التضخم المستهدف
142.....	1-2 التفاعل مع أهداف سياسات أخرى
143.....	1-3 تحديد معدل التضخم المستهدف
143.....	1-3-1 تحديد المقياس المناسب
144.....	1-3-2 المتغير المستهدف
145.....	1-3-3 تحديد مستوى الاستهداف
146.....	1-3-4 تحديد نقطة أو مجال الاستهداف
146.....	1-3-5 تحديد المدى الزمني المناسب
147.....	1-3-6 قياس مدى تحقيق الهدف
148.....	1-4 اعتماد الشفافية المساءلة
150.....	2- قواعد السياسة النقدية في استهداف التضخم
150.....	1-2 منحى فيلبس للتوقعات المزادة
152.....	1-2 قاعدة تايلور (John B Taylor Rule)
155.....	1-3 انتقادات قاعدة تايلور
157.....	خلاصة الفصل

### الفصل الثالث: تحليل سياسة استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر

#### خلال الفترة 1990-2020

159.....	تمهيد
160.....	I- تحليل واقع استقلالية بنك الجزائر
160.....	1- تحليل استقلالية البنك المركزي الجزائري قبل قانون النقد والقرض
160.....	1-1 القانون رقم 62-144 المتضمن إنشاء البنك المركزي الجزائري
163.....	1-2 الأمر رقم 71-47 المتضمن تنظيم مؤسسات القرض

165.....	3-1 القانون 86-12 المتعلق بنظام البنك القرض
167.....	4-1 القانون 88-06 المعدل والمتمم للقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض
168.....	2- تحليل استقلالية بنك الجزائر بعد قانون النقد والقرض
168.....	1-2 القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض
173.....	2-2 الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض
174.....	3-2 الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض
177.....	4-2 الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض
179.....	5-2 القانون 17-10 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض
180.....	3- تحليل مسار السياسة النقدية لبنك الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
180.....	1-3 المرحلة الأولى من 1990 إلى 1993
181.....	2-3 المرحلة الثانية من 1994 إلى 1998
182.....	3-3 المرحلة الثالثة ما بعد التعديل الهيكلي (1999-2020)
184.....	II- تحليل تطورات الكتلة النقدية ومقابلاتها وأدواتها في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
184.....	1- تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
187.....	2- تطور سرعة دوران النقود والسيولة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
189.....	3- تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
193.....	4- تحليل مدى استقلالية أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
193.....	1-4 عمليات إعادة الخصم والقرض
195.....	2-4 الحد الأدنى للاحتياطات الإلزامية
197.....	3-4 عمليات السوق المفتوحة
200.....	4-4 التسهيلات الدائمة
202.....	III- تحليل مسار التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
202.....	1- تحليل مؤشرات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
202.....	1-1 الرقم القياسي لأسعار المستهلك

- 206..... 2-1 الرقم القياسي الضمني (معامل التكميش للناتج المحلي الإجمالي)
- 209..... 2- قياس وتحليل الفجوة التضخمية في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)
- 209..... 1-2 معامل الاستقرار النقدي
- 211..... 2-2 معيار فائض الطلب
- 214..... 3- أسباب ومصادر التضخم في الجزائر
- 214..... 1-3 الأسباب الداخلية للتضخم في الجزائر
- 220..... 2-3 المصادر الخارجية للتضخم في الجزائر
- 225..... IV- تحليل واقع سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تفعيلها في ظل استقلالية بنك الجزائر
- 225..... 1- إجراءات تعزيز سياسة استهداف التضخم في الجزائر
- 225..... 1-1 استهداف التضخم في الجزائر
- 227..... 2-1 إسقاط شروط استهداف التضخم في الجزائر
- 227..... 1-2-1 استقلالية بنك الجزائر
- 228..... 2-2-1 الهدف الأولي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار
- 229..... 3-2-1 العلاقة بين أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر ومعدل التضخم
- 229..... 4-2-1 الإعلان عن معدل التضخم المستهدف
- 230..... 5-2-1 اختيار مؤشر أسعار مناسب للتضخم
- 230..... 6-2-1 توفير البيانات لبناء توقعات مستقبلية لمعدل التضخم
- 230..... 7-2-1 الشفافية والمساءلة
- 231..... 2- دور استقلالية بنك الجزائر في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار
- 232..... 1-2 أثر استقلالية بنك الجزائر في معالجة التضخم في ظل القانون 90-10
- 233..... 2-2 أثر الاستقلالية على التضخم في ظل الأمر 01-01 المعدل والمتمم
- 233..... 3-2 أثر الاستقلالية على سياسة استهداف التضخم في ظل الأمر 03-11
- 233..... 4-2 أثر الاستقلالية على سياسة استهداف التضخم في ظل الأمر 10-04 المعدل والمتمم
- 234..... 5-2 أثر الاستقلالية على سياسة استهداف التضخم في ظل القانون 17-10 المتمم

- 3- تقييم سياسة استهداف التضخم في الجزائر في ظل استقلالية بنك الجزائر.....235  
 خلاصة الفصل ..... 238

الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم في الجزائر  
 خلال الفترة 1990-2020

- تمهيد ..... 240  
 I- قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لقانون النقد والقرض ..... 240  
 1- مؤشر تعدد الأهداف ..... 241  
 2- مؤشر صياغة السياسة النقدية ..... 242  
 3- مؤشر المحافظ ..... 244  
 4- مؤشر مجلس إدارة البنك المركزي ..... 247  
 5- مؤشر حدود إقراض الحكومة ..... 250  
 6- مؤشر المقرض الأخير ..... 253  
 7- مؤشر الاستقلال المالي ..... 254  
 8- مؤشر المساءلة ..... 256  
 9- مؤشر الشفافية ..... 257  
 10- مؤشر سياسات سعر الصرف ..... 258

II- قياس أثر الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر على إستهداف التضخم باستخدام نموذج (ARDL)  
 خلال الفترة (1990-2020)

- 1- تحديد متغيرات الدراسة ..... 261  
 2- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية ..... 263  
 3- تقدير النموذج (منهجية الحدود) ..... 264  
 1-3 تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج ..... 264  
 2-3 اختبار التكامل المشترك (اختبار الحدود) ..... 265  
 3-3 اختبارات فحص بواقي تقدير النموذج ..... 266

267.....	4-3 تقدير النموذج
269.....	5-3 اختبار استقرارية النموذج المقدر
III- قياس أثر الاستقلالية التشغيلية لبنك الجزائر في استهداف التضخم باستخدام نموذج (ARDL)	
خلال الفترة (1990-2020)	
270 .....	1- تحديد متغيرات الدراسة
272 .....	2- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية
274 .....	3- تقدير النموذج (منهجية الحدود)
274 .....	1-3 تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج
276 .....	2-3 اختبارات فحص بواقي تقدير النموذج
277 .....	3-3 اختبار التكامل المشترك (اختبار الحدود)
278.....	4-3 تقدير النموذج
278 .....	1-4-3 تقدير العلاقة قصيرة الأجل في إطار نموذج تصحيح الخطأ
280 .....	2-4-3 تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام نموذج ARDL
282 ..	5-3 اختبار استقرارية النموذج المقدر
IV- قياس أثر انعكاس صدمات الأدوات الكمية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم خلال	
الفترة (1990-2020)	
283 .....	1- تحديد نموذج الدراسة
284 .....	2- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية
285 .....	3- اختبار التكامل المشترك
286 .....	4- الاختبارات التشخيصية للنموذج
286 .....	1-4 استقرارية النموذج
287 .....	2-4 اختبار الارتباط الذاتي للبواقي
288 .....	3-4 اختبار ثبات تباين البواقي
288 .....	4-4 اختبار التوزيع الطبيعي



## فهرس المحتويات

---

---

289 .....	5- تحليل دوال الاستجابة .....
292 .....	6- تحليل مكونات التباين .....
295 .....	خلاصة الفصل .....
296.....	الخاتمة العامة.....
305.....	قائمة المراجع .....
321.....	قائمة الملاحق .....

فهرس

الجداول والأشكال

## فهرس الجداول والأشكال

### أولاً: فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
15	ميزانية البنك المركزي	(01-01)
35	آلية تأثير سعر إعادة الخصم	(02-01)
36	آلية تأثير عمليات السوق المفتوحة	(03-01)
37	آلية تأثير نسبة الاحتياطي الإجباري	(04-01)
60	الركائز الرئيسية لقياس الشفافية	(05-01)
69	مؤشر الاستقلال السياسي للبنك المركزي حسب GMT	(06-01)
70	مؤشر الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي حسب GMT	(07-01)
71	مؤشر استقلالية البنك المركزي	(08-01)
73	مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب (CWN)	(09-01)
74	مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب Lybek	(10-01)
75	مؤشر استقلال ومساءلة البنك المركزي وفقاً لـ Jacome	(11-01)
76	مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب Gisolo	(12-01)
78	مؤشر الجودة المؤسسية لاستقلالية البنك المركزي وفقاً لـ Mathew	(13-01)
79	مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب Jasmine	(14-01)
111	الدول التي تطبق إطار استهداف التضخم (1990-2019)	(01-02)
112	إطار استراتيجية استهداف التضخم في الدول الرائدة في تطبيقها	(02-02)
128	المتطلبات والأطر المؤسسية والفنية لسياسة استهداف التضخم	(03-02)
130	تطور اتفاقية استهداف التضخم في نيوزلندا (PTA)	(04-02)
131	معدل التضخم في نيوزلندا وفقاً لـ (CPI) خلال الفترة 1987-2020.	(05-02)
133	تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار المحلية خلال الفترة 1987-2020.	(06-02)
134	أنظمة السياسة النقدية في المملكة المتحدة (1948-2019)	(07-02)
136	معدل التضخم في إنجلترا خلال الفترة 1990-2020	(08-02)

## فهرس الجداول والأشكال

184	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(01-03)
187	تطور سرعة دوران النقود ومعدل السيولة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(02-03)
190	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(03-03)
193	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990/01/01 إلى غاية 2020/12/31	(04-03)
195	تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر من 1994/11/28 إلى غاية 2020/12/31	(05-03)
198	تطور معدل استرجاع السيولة وعمليات السوق المفتوحة في الجزائر 2002-2020	(06-03)
201	تطور معدل الفائدة على تسهيلات الودائع في الجزائر للفترة 2005-2020	(07-03)
202	التطور حسب المجموعات، ديسمبر 2020	(08-03)
203	تطور الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(09-03)
207	تطور الرقم القياسي الضمني في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(10-03)
209	تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(11-03)
212	تطور فائض الطلب ونسبته إلى إجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(12-03)
214	تطور كتلة الأجور ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018	(13-03)
216	تطور الاستهلاك العام والخاص ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(14-03)
220	التطور الواردات ومعدل التضخم المستورد في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(15-03)
228	قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لمؤشر القانون والمساءلة	(16-03)

## فهرس الجداول والأشكال

236	تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة 2020-1990	(17-03)
242	مؤشر تعدد أهداف البنك المركزي	(01-04)
244	مؤشر صياغة السياسة النقدية	(02-04)
246	مؤشر المحافظ	(03-04)
249	مؤشر مجلس الإدارة	(04-04)
252	مؤشر حدود إقراض الحكومة	(05-04)
254	مؤشر المقرض الأخير	(06-04)
255	مؤشر الاستقلال المالي	(07-04)
257	مؤشر المساواة	(08-04)
258	مؤشر الشفافية	(09-04)
258	مؤشر سياسات سعر الصرف	(10-04)
259	قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لمؤشر Jasmine	(11-04)
263	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF)	(12-04)
264	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (PP)	(13-04)
266	اختبار الحدود لنموذج ARDL	(14-04)
266	اختبارات فحص بواقي تقدير النموذج	(15-04)
267	تقدير نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة ARDL(3,4,4,2)	(16-04)
268	تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	(15-04)
272	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF)	(16-04)
273	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (PP)	(17-04)
275	جدول تقدير نموذج ARDL	(18-04)
276	اختبارات فحص بواقي تقدير النموذج	(19-04)
277	اختبار الحدود لنموذج ARDL	(20-04)
278	تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل لنموذج ARDL	(21-04)
280	تقدير نتائج العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL	(22-04)
284	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF)	(23-04)

## فهرس الجداول والأشكال

285	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (PP)	(24-04)
286	اختبار التكامل المشترك (Johansen Cointegration Test)	(25-04)
287	اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Breusch-LM Test) - Godfrey	(26-04)
288	نتاج اختبار White	(27-04)
288	نتاج اختبار Jarque-Bera	(28-04)
289	تحديد اتجاه الصدمة (Impulses) وتحليل دوال الإستجابة (Responses) للمتغير (TINF)	(29-04)
292	نتاج تحليل مكونات التباين وفق نموذج وفق نموذج VAR	(30-04)

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
62	العلاقة بين الاستقلالية، المساءلة والشفافية	(01-01)
88	العلاقة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار	(01-02)
90	معادلة كامبريدج للأرصدة النقدية	(02-02)
91	نظرية جذب الطلب	(03-02)
93	التضخم الناشئ عن دفع النفقة (التكاليف)	(04-02)
98	أنواع التضخم حسب معيار الحدة	(05-02)
110	محاوور ارتكاز السياسة النقدية	(06-02)
116	أنواع استهداف التضخم حسب مدى التحكم في فجوة الناتج	(07-02)
131	تطور استهداف التضخم و معدل التضخم الفعلي في نيوزلندا خلال الفترة 1979-2009	(08-02)
132	أداء بعض متغيرات الاقتصاد الكلي النيوزلندي خلال الفترة 2009-1980	(09-02)
135	تطور معدل التضخم في المملكة المتحدة خلال الفترة (1980- 2009)	(10-02)
136	تطور النمو الاقتصادي، البطالة، أسعار الفائدة في إنجلترا خلال الفترة 1980-2009	(11-02)
138	تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في تركيا خلال الفترة 2001-2020	(12-02)
140	تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في جنوب إفريقيا خلال الفترة 1990-2020	(13-02)
142	الجهة المسؤولة عن تحديد التضخم المستهدف	(14-02)
149	مخطط خطوات تطبيق سياسة استهداف التضخم	(15-02)
151	الناتج والتضخم مع استهداف التضخم	(16-02)
185	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(01-03)
188	تطور سرعة دوران النقود ومعدل السيولة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(02-03)

## فهرس الجداول والأشكال

191	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(03-03)
193	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990/01/01 إلى غاية 2020/12/31	(04-03)
196	تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر من 1994/11/28 إلى غاية 2020/12/31	(05-03)
199	تطور معدل استرجاع السيولة وعمليات السوق المفتوحة في الجزائر للفترة 2002-2020	(06-03)
201	تطور معدل الفائدة على تسهيلات الودائع في الجزائر للفترة 2005-2020	(07-03)
204	تطور الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(08-03)
207	تطور الرقم القياسي الضمني في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(09-03)
208	الارتباط بين معدل معامل التكميش ومعدل تغير أسعار النفط	(10-03)
210	تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(11-03)
212	تطور فائض الطلب ونسبته إلى إجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(12-03)
215	الارتباط بين معدل تغير كتلة الأجور ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018	(13-03)
216	الارتباط بين معدل نمو الاستهلاك العام والخاص ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(14-03)
218	الارتباط بين معدل نمو الكتلة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(15-03)
219	تطور مؤشر أسعار بعض السلع الأساسية في العملية الإنتاجية في الجزائر خلال الفترة 2002-2020	(16-03)
221	تطور الواردات في الجزائر خلال الفترة 1990-2020	(16-03)
222	تطور معدل التضخم في منطقة اليورو ومعدل التضخم المستور في	(17-03)



## فهرس الجداول والأشكال

	الجزائر خلال الفترة 1990-2020	
223	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار واليورو خلال الفترة 2020-1990	(18-03)
224	تطور الدين الخارجي وخدمته في الجزائر خلال الفترة 1990- 2020	(19-03)
231	علاقة درجة استقلالية بنك الجزائر بتطور معدل التضخم في الجزائر 2020-1990	(20-03)
236	تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة 2020-1990	(21-03)
237	تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف الصريح في الجزائر خلال الفترة 2020-2011	(22-03)
262	تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة (2020-1990)	(01-04)
265	تحديد فترات الإبطاء المثلى عن طريق معيار Akaike	(02-04)
269	اختبار المجموع التراكمي للبواقي ولمربعات البواقي المتابعة	(03-04)
271	تطور متغيرات النموذج خلال الفترة (2020-1990)	(04-04)
274	تحديد فترات الإبطاء المثلى عن طريق معيار Akaike	(05-04)
276	القيم الحقيقية والمقدرة و بواقي نموذج تصحيح الخطأ	(06-04)
282	اختبار المجموع التراكمي للبواقي ولمربعات البواقي المتابعة	(07-04)
287	اختبار جذر الوحدة (Roots Test)	(08-04)
290	منحنيات تحديد اتجاه الصدمة (Impulses) وتحليل دوال الاستجابة (Responses) للمتغير (TINF)	(09-04)
293	منحنيات مكونات التباين وفق نموذج وفق نموذج VAR	(10-04)

# مقدمة عامة

### تمهيد:

يعد التضخم ظاهرة اقتصادية تصيب اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على سواء، وهو واحد من أهم مؤشرات الوضع الاقتصادي، ما جلب اهتمام كثير من الباحثين وواضعي السياسات الاقتصادية لدراسته وتتبعه، نظرا لتعدد مصادره وللآثار السلبية التي يخلقها من الناحية الاقتصادية والاجتماعية، كما أصبح انعكاسا لنتيجة السياسات الاقتصادية المتبعة، فارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد يعني فشل هذه السياسات في تحقيق أحد أهدافها وهو الحفاظ على الاستقرار العام للأسعار.

إن مسؤولية معالجة التضخم في أغلب الأحيان تسند إلى البنوك المركزية، والتي اتجهت بدورها في كثير من الدول إلى تعديل أهداف سياستها النقدية وتحسين الأدوات التي تستخدمها لتنفيذ هذه السياسات، الأمر الذي أدى إلى المناداة بضرورة تدعيم استقلالية البنك المركزي عن الحكومة، إذ نجد خلطا واضحا بين سلطة إصدار النقد وسلطة إنفاقه، فالحكومات في الدول هي من تختص بإنفاق الأموال بعد الحصول عليها من إيراداتها المتنوعة، أما البنوك المركزية فإنها تختص بإصدار النقد والحفاظ على استقراره، وحيث أن لكل من السلطتين طبيعة مختلفة تماما عن الأخرى، فإن الجمع أو الخلط بينهما له آثار اقتصادية وخيمة تنعكس في شكل ضغوط تضخمية متزايدة.

فموضوع استقلالية البنوك المركزية لا يزال يطرح سجالاتا بين الاقتصاديين، بسبب التجاذب الحاصل بين الجهاز الحكومي والمصرفي، باعتبار الأول يسجد سياسة اقتصادية عامة وشاملة، والثاني أكثر ما يركز عليه أداء نقدي متميز، وهو ما يتناقض في بعض الأحيان وأهداف الحكومة، الشيء الذي يضع مسألة استقلالية البنك المركزي على المحك، غير أن دور البنك المركزي المتزايد في عملية تحقيق الاستقرار الاقتصادي بعد تكرار الأزمات المالية والاقتصادية أعطاه مصداقية متزايدة، وهذا بحكم الفهم الواسع والعميق لطبيعة الدور الذي يمارسه في النشاط الاقتصادي للدولة وحدود الصلاحيات والإمكانات التي تمكنه من تحقيق أهداف السياسة النقدية.

ولا شك أن استقرار الأسعار أصبح هدفا تطمح إليه الدول على المدى الطويل، لكن مع فشل أنظمة إدارة السياسة النقدية غير المباشرة في تخفيض معدلات التضخم مثل سياسة استهداف الجاميع النقدية وسياسة استهداف سعر الصرف، اتجهت البنوك المركزية إلى استهداف التضخم كاستراتيجية لإدارة السياسة النقدية، ونجاح هذه السياسة متوقف على مجموعة من المتطلبات في إطار سياسة نقدية محكمة قادرة على الجمع والملائمة بين أدواتها المختلفة، إذ أن جعل هذه السياسة في مسارها الصحيح يمكنها من تحقيق الهدف المسطرة بدرجة أكبر من الدقة والفعالية.

والجزائر بدورها وبمجرد دخولها في مرحلة انتقالية من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، وقصد التكيف مع متطلبات اقتصاد السوق تعين عليها منح الاستقلالية لبنكها المركزي والحرية في تخطيط وتنفيذ السياسة النقدية بعيدا عن الضغوط الحكومية والسياسية، وهذا بإصلاح الإطار التشريعي من خلال إصدار القانون 90-10 المتعلق

## مقدمة عامة

بالنقد والقرض الذي أعطى بموجبه لبنك الجزائر كافة الصلاحيات في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، وكذا الفصل بينه وبين الخزينة العمومية، كما زاد من تعزيز هذه الاستقلالية هي فرضها من قبل صندوق النقد الدولي في إطار الاتفاقيات المبرمة مع الحكومة في برنامج تثبيت الاقتصاد والتعديل الهيكلي ، إلا أن الفضائح التي عرفها الجهاز المصرفي في قضية الخليفة والبنك الصناعي والتجاري عجلت في تغيير هذا القانون وإعادة صياغة في الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض.

كما أن الاقتصاد الجزائري عرف منذ بداية الألفية الثالثة ظهور فائض هيكلي في السيولة المصرفية بسبب ارتفاع الإيرادات النفطية في وقت شهدت قيمة الواردات ارتفاعا كبيرا أيضا، مما أثر تأثيرا بالغيا على سياسات وقرارات بنك الجزائر، ووضعه أمام تحديات كبيرة خاصة مع بؤادر ظهور الضغوط التضخمية، مما دفع السلطة النقدية في الجزائر إلى استهداف ضمني لمعدل التضخم بداية من سنة 2003، مع استحداث أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية بعد أن تخلت عن اللجوء إلى الأدوات المباشرة، وذلك من أجل امتصاص فائض السيولة الهيكلية من الجهاز المصرفي للحفاظ على استقرار الأسعار.

وفي إطار هذا المسعى جاءت الأحكام التشريعية المتعلقة بالأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض لتعطي إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف أولي وصریح للسياسة النقدية، مبرزة التوجه نحو تبني استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث للإدارة السياسة النقدية في الجزائر.

### ➤ إشكالية الدراسة:

تأسيسا لما ذكرناه سابقا، نحاول في هذه الدراسة إجراء دراسة تحليلية قياسية لمدى مساهمة استقلالية البنوك المركزية في نجاح سياسة استهداف التضخم بالإسقاط على بنك الجزائر، وبناء على ذلك يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

ما هو أثر استقلالية البنك المركزي على استهداف معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة

(1990-2020)؟

ولمعالجة هذه الإشكالية والإلمام بموضوع الدراسة، نسعى للإجابة على مجموعة من التساؤلات ضمن فصول الدراسة، تتمثل في:

- ما المقصود باستقلالية البنوك المركزية؟ وكيف تطور مفهومها؟ وأهم مؤشرات قياسها؟
- ماهي دوافع البنوك المركزية للتوجه نحو استهداف التضخم؟
- ما هي الأسباب المؤدية إلى ظهور الفجوات التضخمية في الجزائر
- ما مدى استقلالية بنك الجزائر في ظل قانون النقد والقرض ومختلف التغييرات والتعديلات التي طرأت عليه؟

## مقدمة عامة

- ما مدى استقلالية البنك المركزي في استعمال الأدوات والوسائل الملائمة لأداء نقدي فعال؟
- ما مدى تطبيق بنك الجزائر لسياسة استهداف التضخم في ظل الاستقلالية الممنوحة له؟

### ➤ فرضيات الدراسة:

وللإجابة عن هذه التساؤلات نقوم بوضع الفرضيات التالية:

- تزيد استقلالية البنوك المركزية من فعالية نجاح سياسة استهداف التضخم.
- يتأثر التضخم في الجزائر بارتفاع كمية النقود، وهي تعتبر أهم مصادر نشوء الفجوات التضخمية.
- أعطى الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض استقلالية واسعة لبنك الجزائر وصلاحيات كافية لتسيير النقد والائتمان بما يضمن تحقيق أهدافه.

- توجد علاقة عكسية بين استقلالية بنك الجزائر ومعدل فجوة التضخم.
- توجد علاقة تكامل في الأجل الطويل والأجل القصير بين الأدوات الكمية لبنك الجزائر والتضخم.

### ➤ أهداف الدراسة:

يكمن الهدف من هذه الدراسة في النقاط التالية:

- إبراز التطورات الحاصلة في مجال البنوك المركزية خاصة مفهوم الاستقلالية وعلاقته بالحكومة.
- التطرق إلى أهم المؤشرات والمعايير المستخدمة في قياس درجة استقلالية البنوك المركزية.
- دراسة ظاهرة التضخم والتعرف على الأسباب المنشئة لها في الجزائر.
- التعريف بسياسة استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية، وأهم متطلبات نجاحها.
- تحليل وقياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لقانون النقد والقرض.
- توضيح أثر استقلالية بنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم في ظل قانون النقد والقرض.

### ➤ أهمية الدراسة:

تستند أهمية الدراسة من الدور الهام والبارز الذي يتمتع به البنك المركزي، إذ أن زيادة استقلاليته تسمح له برسم وتنفيذ السياسة النقدية لتحقيق أهدافه المعلنة، كما أصبح التوجه نحو سياسة استهداف التضخم بإعلان هدف وحيد ورئيسي والمتمثل في التضخم، يسمح للبنك المركزي بتحليل ودراسة مشكلة التضخم بعمق، وإيجاد الحلول المناسبة خلال فترة زمنية قصيرة من خلال بناء نماذج تنبئية تسمح للبنك المركزي باتخاذ القرارات المناسبة وهذا ما يعزز نجاح سياسة استهداف التضخم.

### ➤ حدود الدراسة:

- الإطار المكاني: تتمثل الحدود المكانية للدراسة في بنك الجزائر (دولة الجزائر)، قصد التطرق لاستقلالية بنك الجزائر وفقا لقانون النقد والقرض ومختلف التغيرات والتعديلات الحاصلة عليه.

- الإطار الزمني: تتجلى فترة الدراسة في المرحلة ما بين 1990-2020، وسبب اختيارنا لهذه الفترة هو تزامنها مع صدور قانون النقد والقرض 90-10 مرورا بمختلف التغيرات والتعديلات التي طرأت عليه.

### ➤ أسباب اختيار الموضوع:

يعود اختيار هذا الموضوع لجملة من الأسباب نوجزها في الآتي:

- كون الموضوع ذو صلة بالتخصص: اقتصاد نقدي وبنكي.
- الجدل المتواصل لاستقلالية البنوك المركزية، والتوجهات الحديثة لها.
- التعرف على مصادر التضخم الذي أصبح ظاهرة مصاحبة لاقتصاديات العالم، وهذا قصد إيجاد الحلول وتقليص الفجوة الزمنية عند استعمال أدوات علاجه.
- التعرف على الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في نجاح سياسة استهداف التضخم في ظل توفر استقلالية البنك المركزي.

### ➤ المنهج والأدوات المستعملة في الدراسة:

بالنظر إلى طبيعة البحث المدروس سيتم الاعتماد على الكتب والتقارير والدوريات والأطروحات والمؤتمرات المتعلقة بالموضوع، وفي جمع البيانات من إحصائيات بنك الجزائر، وصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، والديوان الوطني للإحصائيات.

أما المنهج المستخدم في البحث فقد تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي بأدائه الوصف والتحليل، حيث استعملنا أداة الوصف في عرض وسرد مختلف النظريات والمفاهيم المتعلقة بالدراسة، أما التحليل فقد استخدمناه في الدراسة التحليلية لاستقلالية بنك الجزائر وأدواته الكمية المستخدمة في إدارته للسياسة النقدية وكذا تحليل سياسة استهداف التضخم ومدى نجاعتها في ظل استقلالية بنك الجزائر.

أما المنهج الاستقرائي فقد استخدمناه في الدراسة القياسية بالاعتماد على برنامج Eviews لتحليل المعطيات الإحصائية وتحديد أثر استقلالية بنك الجزائر و أدواته الكمية المستخدمة في إطار سياسته النقدية على سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

### ➤ الدراسات السابقة:

- دراسة (Cukierman, Webb, Neyapti) (1992)، بعنوان " **Measuring The Autonomy of Central Banks and Its Effect on Policy Outcome** " ، حيث قدمت هذه الدراسة مقياس تشريعي لقياس درجة استقلالية البنوك المركزية في ظل التشريعات التي توفرها النصوص القانونية، ويتكون من أربعة مجموعات رئيسية تضمنت، المحافظ وأهداف البنك المركزي، وصياغة السياسة النقدية، وإقراض البنك المركزي للحكومة، وقد أجريت الدراسة على 72 دولة حول العالم متضمنة دولا متقدمة وأخرى نامية، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم خاصة في الدول المتقدمة.

- دراسة بن باحان محمد (2012)، الأبعاد الجديدة لاستقلالية البنوك المركزية في ظل العولمة -دراسة حالة بنك الجزائر، أطروحة دكتوراه تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، حيث هدفت الدراسة إلى طرح التوجهات لاستقلالية البنوك المركزية في ظل إفرازات العولمة، وذلك بدراسة مفهوما وإطارها النظري ومؤشراتها وكذا معاييرها، مع تسليط الضوء على بعض التجارب الدولية والإقليمية، إذ توصلت الدراسة إلى أن استقلالية بنك الجزائر لا تكمن في الإطار القانوني وإنما في مدى تطبيقه وموافقته لمتطلبات اقتصاد السوق، وهيمنة السلطة التنفيذية على قرارات البنك سواء بالتمثيل الحكومي في مجلس الإدارة، أو ما تعلق بتمويل عجز الخزينة العمومية.

- دراسة طهراوي فريد(2016)، فعالية السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر خلال الفترة (1985-2014)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر فعالية السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر من خلال نمذجة قياسية ضمت متغيرات، الكتلة النقدية، معدل سعر الفائدة، سعر الصرف، مؤشر أسعار الاستهلاك، معدل الاحتياطي القانوني، معدل إعادة الخصم، حيث توصلت الدراسة إلى أن مسببات التضخم في الجزائر ليست ذات منشأ نقدي بل أغلبها مؤسسية وهيكلية، كما أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية لم تكن ناجعة بالقدر الكافي في معالجة التضخم.

- دراسة جدايمي ميمي (2016)، إشكالية التنسيق بين السياستين النقدية والمالية لاستهداف التضخم في الجزائر للفترة (1990-2013)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، حيث هدفت الدراسة إلى إظهار العلاقة الموجودة بين السياستين النقدية والمالية والأهداف التي يسعى هذا التنسيق إلى تحقيقها، من خلال استعراض مدى تطور النظامين المالي والمصرفي في الجزائر خلال فترة الدراسة، وتوضيح متطلبات وإجراءات سياسة استهداف التضخم وإسقاطها على حالة الجزائر، حيث خلصت

الدراسة إلى أن السياسة النقدية المدعومة بالعلاقة المرنة للسياسة المالية، تعمل دورا نشطا في المحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي، بحيث يمتص بنك الجزائر بشكل فعال السيولة النقدية ويساهم في احتواء الضغوط التضخمية في ظل معدل تضخم مستهدف.

- دراسة محسن حمريط (2017)، إدارة سعر الصرف وأثرها على سياسة استهداف التضخم دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، حيث هدفت هذه الدراسة إلى كيفية موازنة إدارة سعر الصرف مع سياسة استهداف التضخم، مع إبراز دور الإصلاحات التي قامت بها الجزائر في هذا الشأن، وإمكانية تبني سياسة استهداف التضخم، حيث أظهرت الدراسة إلى أن سياسة استهداف التضخم لها نتائج إيجابية، لكنها مرهونة بتحقيق شروط هذه السياسة، مع الإشارة لحالة الجزائر والنقص الذي تشهده من ناحية توفير هذه الشروط، كاستقلالية السلطة النقدية وغياب السيطرة الجبائية، ومستويات الشفافية والمساءلة والمصادقية.

- دراسة حذبي فيصل (2019)، فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم والنمو الاقتصادي دراسة قياسية -الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص نقود ومالية، جامعة الشلف، حيث هدفت الدراسة إلى إبراز الأدوات التي يجب الاعتماد عليها لتفعيل السياسة الاقتصادية في استهداف التضخم والنمو، انطلاقا من تشخيص واقع الجزائر من حيث محددات التضخم والنمو في مستوى الناتج الداخلي الخام وطبيعة العلاقة بينهما، لتتوصل الدراسة إلى أن العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر سلبية، كون التضخم ناتج عن ضعف مستويات الإنتاج وعدم قدرة مواجهة الطلب المتزايد، كما أن عدم ضبط محددات التضخم بشكل دقيق يحد من فعالية السياسة النقدية.

### ➤ هيكل الدراسة:

لتحقيق هدف الدراسة والإجابة عن التساؤل الرئيسي وإثبات فرضياته، تضمن بحثنا مقدمة وأربعة فصول ثم خاتمة حيث:

خصص الفصل الأول إلى ماهية البنوك المركزية واستقلاليتها من خلال التطرق إلى المفاهيم العامة للبنوك المركزية مع تسليط الضوء على إدارته للسياسة النقدية، ثم التأصيل النظري لاستقلالية البنوك المركزية مع الإشارة إلى أهم مؤشرات ومقاييس الاستقلالية.



## مقدمة عامة

أما الفصل الثاني فقد خصص لتوجه البنوك المركزية نحو سياسة استهداف التضخم، من خلال استعراض التضخم في النظرية الاقتصادية، ثم تحديد المفاهيم المتعلقة بسياسة استهداف التضخم مع ذكر اليات تطبيق هذه السياسة، وأخيرا كيفية تحديد البنك المركزي لإطار سياسة استهداف التضخم.

وفي الفصل الثالث تناولنا تحليل سياسة استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر خلال الفترة 1990-2020، من خلال تحليل واقع استقلالية بنك الجزائر قبل وبعد قانون النقد والقرض، ثم تحليل تطورات الكتلة النقدية ومقابلاتها وأدواتها، ومسار التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020، وفي الأخير تحليل واقع سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تفعيلها في ظل استقلالية بنك الجزائر.

وأخيرا الفصل الرابع المخصص للدراسة القياسية، حيث تناولنا قياس درجة استقلالية بنك الجزائر خلال الفترة (1990-2020)، ثم قياس أثر الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم، وأثر استقلالية أدوات بنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)، وفي الأخير قياس أثر انعكاس صدمات الأدوات الكمية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم.

# الفصل الأول

البنوك المركزية واستقلاليتها

## تمهيد

يعتبر البنك المركزي من أهم مؤسسات الدولة في المجال النقدي والمصرفي، فهو يختص بمهام عديدة من أهمها إصدار النقد والحفاظ على قيمته في إطار إدارته للسياسة النقدية، بينما تسعى الحكومات إلى إنفاق الأموال في إطار تنفيذ ميزانية الدولة، فعمل البنك المركزي يختلف تماما عن عمل الحكومة، وفي إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة تنشأ بينهما علاقة تختلف باختلاف اقتصاديات الدول ودرجة تطورها ومدى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، إلا أن الخلط أو الجمع بين المهام السالفة الذكر قد ينجر عنه آثار اقتصادية وخيمة.

فأصبحت استقلالية البنوك المركزية تطرح سجلا متوصلا بين الاقتصاديين، بسبب التجاذب الحاصل في العلاقة بين الحكومة والبنك المركزي، فالحكومة تسعى لتجسيد سياسة اقتصادية عامة وشاملة وفقا لبرامجها الانتخابية، أما البنك المركزي فأكثر ما يركز عليه أداء متميز للمؤشرات النقدية، وهو ما قد يتناقض في بعض الأحيان وأهداف الحكومة، الأمر الذي يضع مسألة استقلالية البنك المركزي على المحك غير أن دوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي نابع من الفهم الواسع والعميق لطبيعة عمله وما يملكه من صلاحيات وإمكانيات فعلية تمكنه من ممارسة مهامه لتحقيق أهداف السياسة النقدية.

واستنادا لما سبق سنحاول في هذا الفصل مناقشة موضوع البنوك المركزية واستقلاليتها من خلال أربعة عناصر

كالآتي:

**I- مدخل للبنوك المركزية.****II- إدارة البنك المركزي للسياسة النقدية.****III- استقلالية البنوك المركزية - تأطيرا نظريا -.****IV- مؤشرات ومقاييس استقلالية البنوك المركزية.**

## I مدخل للبنوك المركزية

إن تطور البنوك التجارية أدى إلى إلقاء العائق على كاهل الدولة لحماية أموال المودعين فيها بشكل خاص وحماية الاقتصاد بشكل عام، وهذا بدوره دفع الحكومات إلى إنشاء بنوك لها للقيام بهذه المهمة سميت بالبنوك المركزية، فالبنك المركزي يقف على رأس الجهاز المصرفي في الدولة، فهو يتولى أمر السياسة الائتمانية والمصرفية ويشرف على تنفيذها، رغم ذلك فإن مجال عمل البنوك المركزية يختلف من دولة إلى أخرى، فالبنك المركزي هو انعكاس للتطور التاريخي للدولة التي يوجد فيها.

وتبرز أهمية البنوك المركزية في الجهاز المصرفي من خلال الوظائف العديدة التي يقوم بها لتصحيح الاختلالات الموجودة في الاقتصاد، لذا سنحاول في البداية تقديم مفهوم وتطور البنوك بشكل عام، مع توضيح ماهية البنوك المركزية ثم التطرق إلى خصائصها وأهدافها ثم عرض أهم وظائف البنك المركزي.

## 1- مفهوم وتطور البنوك:

إن المتأمل للبنوك في شكلها الحالي يدرك أنها محصلة لظروف ومتطلبات اقتضتها التطورات الاقتصادية والاجتماعية على مر العصور، ومن ثم فالبنوك في شكلها الحديث هي خلاصة تراكم أفكار عرفت منذ القدم وتبلورت إلى أن أصبحت على ما هي عليه الآن.

## 1-1 نشأة وتطور البنوك:

تشير الدراسات التاريخية أن الملامح الأولى للعمليات المصرفية تعود إلى عهد بابل حوالي 2000 سنة قبل الميلاد، حيث نجد أن المعبد الأحمر هو أقدم من نفذ العمليات البنكية<sup>1</sup>، كما تضمنت شريعة حمورابي (1855-1913 ق.م) مجموعة من الأسس والقوانين لتنظيم الودائع والقروض والفائدة والتجارة بين المناطق، فقد أقيم مصرف أنشر (Eansir) في مدينة أور على موانئ الخليج العربي وتخصص في تجارة المعادن.<sup>2</sup>

لتعرف هذه العمليات ازدهار مشهودا خلال العهد اليوناني ببروز مقرضين للنقود وصرافين متخصصين، يقومون بأعمالهم على مناضد في الأسواق وفي متاجر خاصة، مستخدمين في ذلك دفترين الأول لليومية ويحتوي على العمليات التي تتم من يوم لأخر، والثاني خاص بكل زبون تسجل فيه عمليات بالتسلسل، وقد قام آنذاك Isocrate بوضع تقنية تشبه إلى حد ما الصكوك.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> شاكرا القزويني، محاضرات في اقتصاديات النقود والبنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 25.

<sup>2</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، ط 1، دار وائل للنشر، 2009، ص 103.

<sup>3</sup> Gary Caudamine, Jean Montier, **Banque et marches financiers**, Economica, Paris, 1998, PP: 3-4.

أما الرومان فقد أخذوا تجربة العمليات المصرفية من اليونان، كمبادلة النقود وقبول الودائع وتقديم القروض بفائدة وقيامهم بالوكيل المالي نيابة عن العميل وتحويل الأموال بين المقاطعات، كما تبني الرومان فكرة البنوك العامة اليونانية التي كانت تقوم بتحصيل الضرائب من الولايات وإيداعها في الخزينة الملكية وتوسع استعمال النقود المعدنية على شكل مسكوكات.<sup>1</sup>

إن الظهور الحقيقي بالمفهوم الحديث للبنوك كان على يد الصيارفة والصاغة في العصور الوسطى، والذين كانوا يقبلون إيداع النقود لديهم مقابل إيصالات إيداع، وبمرور الوقت ترسخت ثقة الناس فيها فكانت النواة الأولى لكل من الشيك والبنكنوت في شكليهما الحديث، كما أخذوا يتصرفون في جزء من الودائع لديهم بالإقراض مقابل فوائد يتقاضونها بعد أن لاحظوا أنه لا يتم سحب الودائع كلياً ما ترتب عن ذلك بدأ الصورة الحقيقية لأعمال البنوك.<sup>2</sup>

ويمكن القول بأن أول مصرف منظم أسس في مدينة البندقية عام 1157 م ثم بنك جنوه عام 1170م، ثم تأسس بعد ذلك بنك الودائع في مدينة برشلونة عام 1411م، ويعتبر الربع الأخير من القرن السادس عشر هو البداية الفعلية المعتبرة لنشاط المصارف الحديثة، حيث قام بمدينة البندقية في عام 1587م المصرف المسمى (BANCO DELLA PIZZA DI RIALTO)، وأنشئ على مثاله بنك أمستردام الهولندي عام 1619م ويعتبر هذا المصرف النموذج الذي أخذته معظم المصارف الأوروبية التي أسست بعد ذلك، مع مراعاة ما اقتضاه اختلاف الظروف والأحوال من دولة إلى أخرى، أما الطفرة الحقيقية والخطوات الواسعة التي خطتها هذه المهنة فقد تمت مع النهضة الصناعية التي شهدها القرن التاسع عشر والتي ساعدت على تكامل المؤسسات المصرفية ووصولها إلى الشكل الذي نشاهده في أيامنا هذه.<sup>3</sup>

## 1-2 مفهوم البنوك:

يعود أصل كلمة بنك إلى اللغة الإيطالية وهي كلمة "BANCO" والتي تعني المصطبة التي يجلس عليها الصرافون لتحويل العملة، وتطور معناها ليعبر عن المنضدة التي يتم فوقها عد وتداول العملات، ثم أصبحت أخيراً تعبر عن المكان الذي توجه به المنضدة وتجري فيه المتاجرة بالنقود.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص 105.

<sup>2</sup> شاكراً القزويني، مرجع سابق، ص 32.

<sup>3</sup> أنظر: - اسماعيل محمد غاشم، مذكرات في البنوك والنقود، ط 1، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1996، ص 43.

- غريب جمال، المصارف وبيوت التمويل الإسلامي، دار الشروق، جدة، 1978، ص 42.

- محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2010، ص 102.

<sup>4</sup> شاكراً القزويني، نفس المرجع، ص 04.

وقد وردت عدة تعاريف للبنك منها الكلاسيكية ومنها الحديثة، فمن وجهة النظر الكلاسيكية يمكن القول أن البنك هو <sup>1</sup> مؤسسة تعمل كوسيط مالي بين مجموعتين من العملاء:

المجموعة الأولى: لديها فائض من الأموال وتحتاج الحفاظ عليه وتنميته.

المجموعة الثانية: هي مجموعة من العملاء تحتاج إلى أموال لأغراض الاستثمار والتشغيل أو كليهما.

كما ينظر إلى البنك على اعتباره أنه " تلك المنظمة التي تتبادل المنافع المالية مع مجموعات من العملاء بما لا يتعارض مع مصلحة المجتمع وبما يتماشى مع التغيير المستمر في البيئة المصرفية.

ويعرف البعض المصرف بأنه مكان التقاء عرض الأموال بالطلب عليها، أي أن البنوك تعمل كأوعية تتجمع فيها الأموال والمدخرات ليعاد إقراضها إلى من يستطيع ويرغب الاستفادة وإفادة المجتمع منها عن طريق الاستثمار.<sup>2</sup>

أما من الزاوية الحديثة فيمكن النظر إلى البنك على أنه " مجموعة من الوسطاء الماليين الذين يقومون بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو لأجل محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف التنمية وسياسة الدولة ودعم الاقتصاد القومي، وتباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي في الداخل والخارج بما في ذلك المساهمة في إنشاء المشروعات وما يتطلب من عمليات مصرفية وتجارية ومالية وفقا للأوضاع التي يقررها البنك المركزي.<sup>3</sup>

### 1-3 أهمية البنوك:

تستمد البنوك أهميتها من أهمية النقود التي تشكل سلعة بالنسبة لها، فتأثير البنوك على كمية النقود بالزيادة أو النقصان يؤدي إلى التأثير على النشاط الاقتصادي، كما تظهر أهمية البنوك بأدائها أرصدة ضخمة من الودائع الصغيرة على مستوى الوفرات المحققة من الحجم الكبير من خلال ما يلي:<sup>4</sup>

- بدون هذه الوساطة يتعين على طالب المال أن يجد المستثمر المطلوب والعكس، بالشروط والمدة الملائمة للآثنين.
- بدون البنوك تكون المخاطرة أكبر لاقتصاد المشاركة على مشروع واحد.
- تعمل البنوك على تمويل المشاريع طويلة الأجل.
- إن وساطة البنوك تزيد من سيولة الاقتصاد، بتقديم أصول قريبة من النقود تدر عائدا مما يقلل الطلب على النقود.
- تشجيع الأسواق الأولية التي تستثمر وتصدر الأصول المالية التي يحجم عنها الأفراد من المخاطرة.

<sup>1</sup> محمد فتحي البديوي، إدارة البنوك، ط 1، المكتبة الأكاديمية، الجيزة، مصر، 2012، ص 15.

<sup>2</sup> زياد رمضان، محفوز جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، ط 3، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 3.

<sup>3</sup> محمد الصيرفي، إدارة المصارف، ط 1، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، 2007، ص 7.

<sup>4</sup> محمد فتحي البديوي، مرجع سابق، ص 20.

ونظرا للدور الخطير الذي تلعبه البنوك في التأثير على كمية النقود، كان من الضروري تدخل الدولة بصورة واضحة لتنظيم الأعمال المصرفية لحماية الأوضاع الاقتصادية، ويقتضي هذا التنظيم تحديد ثلاث أمور رئيسية:<sup>1</sup>

- وضع تعريف محدد للبنوك، وبالتالي تحديد صفات خاصة للمؤسسات التي يمكن لها أن تمارس وظائف البنوك.
  - تحديد الوظائف المختلفة التي تقوم بها البنوك، وتحديد الشروط أو القيود التي تمارس البنوك في ظلها هذه الوظائف.
  - تصنيف البنوك وتقسيمها إلى أنواع محددة، يقتصر كل نوع منها على ممارسة وظائف معينة.
- وبناء على هذه المعايير الثلاثة نجد أن معظم المجتمعات قسمت البنوك فيها إلى ثلاث أنواع هي:

1- البنوك المركزية. 2- البنوك التجارية 3- البنوك المتخصصة.

## 2- ماهية البنوك المركزية

تعتبر البنوك المركزية مؤسسات متميزة وذات أهمية كبيرة في اقتصاديات الدول، فهي الأداة التي تستخدمها الحكومة للتأثير في السياسة الاقتصادية خاصة في الأمور المتعلقة بالنقد.

لهذا سنتطرق لهذه المؤسسة من خلال تناول تطور نشأة البنوك المركزية ثم أهم المفاهيم المعرف لها.

## 2-1 نشأة البنوك المركزية وتطورها التاريخي

مع تزايد النشاط الاقتصادي وتزايد احتياجات التمويل الحكومي وتطور العمل المصرفي، دعت الحاجة إلى ظهور هيئة تتولى تنظيم عملية إصدار النقد والإشراف على عمل البنوك التجارية بالإضافة إلى تنظيم العمل المصرفي، فكانت نشأة البنوك المركزية.

## 2-1-1 البنوك المركزية في الدول الصناعية

عرفت البنوك المركزية أولى بداية ظهورها في أوروبا أواخر القرن السابع عشر، جراء إفراط البنوك التجارية في الإصدار النقدي ما سبب أزمات مالية أثرت سلبا على اقتصاديات الدول التي تنتمي إليها، مما أدى بحكومات هذه الدول إلى إنشاء بنك يتولى عملية إصدار النقود، وكذا رغبة هذه الحكومات في التعامل مع بنك واحد يتمتع بثقة ومكانة معينة خاصة عند الاقتراض.<sup>2</sup>

وتشير الأحداث إلى أن أقدم بنك مركزي تم تأسيسه كان في السويد عام 1657 (The Stockholms Banco) كبنك ملكي، إلا أنه فشل في عمله بسبب ضغوطات النبلاء التي كانت تسيطر على البرلمان، وفي أعقاب

<sup>1</sup> سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2018، ص ص 141-142.

<sup>2</sup> حشاد نبيل، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، إتحاد المصارف العربية، بيروت لبنان، 1994، ص 28

ذلك تمكن البرلمان من إنشاء مصرفه الخاص (Riksbank) سنة 1668، والذي كان موجه لتمويل الدين العام<sup>1</sup>، لكن لم يعرف "مصرف السويد" باسم البنك المركزي في ذلك الحين، حيث أن مصلح البنك المركزي كان يقصد به آنذاك الفرع الرئيسي لأي بنك تجاري متعدد الفروع<sup>2</sup>، ثم تطور تدريجياً واستحوذ على وظيفة الإصدار النقدي التي جرى تشيبتها بموجب القانون سنة 1809، وفي عام 1830 شاركته في هذه المهمة مصارف (انسكلدا) (Enskilda)، وفي عام 1897 تم حصر حق الإصدار النقدي بالبنك (Riksbank)، وأجبرت البنوك الأخرى على سحب أوراقها النقدية من التداول خلال مدة من الزمن.<sup>3</sup>

أما في إنجلترا فيعد "بنك إنجلترا" أول بنك يطلق عليه اسم البنك المركزي كما هو متعارف عليه الآن من ناحية الاسم والدور، بسبب قيامه بمهام الصيرفة المركزية<sup>4</sup>، ففي سنة 1694 أنشئ بنك إنجلترا كبنك تجاري من خلال تبني الحل الذي صمّمته جنوى في عام 1407 (مصرف يؤسس الدائنون)، وكان لبنك إنجلترا في بدايته قروض حكومية طويلة الأجل غير موروقة في جانب الأصول من ميزانيته، وأوراق نقدية قابلة لإعادة التحويل في جانب الخصوم، ورغم هذا التحول الذي كان محفوفاً بالمخاطر في تلك الفترة إلا أن المصرفيون قد اعتادوا على استخدام الأوراق النقدية، وزاد الطلب على مثل هذه الوسائل للدفع بسبب المجاعة التي حصلت في إنجلترا سنة 1696 وكذا ارتفاع الاحتكار<sup>5</sup>، وفي عام 1717 تولى بنك إنجلترا دور صك الذهب بعد تبني قاعدة الذهب، ما سمح له بتثبيت القاعدة النقدية، كما قام سنة 1751 بإعادة تنظيم الدين العام وتولى توفير التمويل قصير الأجل للحكومة، بالإضافة إلى تطوير الأنشطة المتعلقة بالخصم.<sup>6</sup>

ليصبح بنك إنجلترا يمارس مهامه ووظائفه كبنك مركزي بعد صدور قانون البنك العام سنة 1844<sup>7</sup> والمعروف باسم قانون "السير روبرت بيل Peele"، ويدعم موقفه كمركز للجهاز المصرفي في إنجلترا ابتداءً من سنة 1845 عندما تبني خطة تسوية الفروقات بين البنوك التجارية في نهاية كل مقاصة بتحويلات بين حسابات هذه البنوك لدى بنك إنجلترا، ومع التطور الحاصل في العمل المصرفي تدرج بنك إنجلترا بالعمل كبنك للحكومة يقرضها ويحتفظ بحساباتها

<sup>1</sup>Stefano Ugolini, *the historical evolution of central banking*, sciences po Toulouse and LEREPS, university of Toulouse, 2018, p11.

<sup>2</sup>علي صلاح، البنوك المركزية تصاعد الجدل حول استقلالية السياسة النقدية في العالم، أوراق أكاديمية، مركز المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، العدد 05، 2019، ص02

<sup>3</sup>بوكرشاوي براهيم، استقلالية البنوك المركزية ودورها في رسم معالم السياسة النقدية - دراسة حالة بنك الجزائر - أطروحة دكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة تلمسان، 2020، ص3-4.

<sup>4</sup>علي صلاح، نفس المرجع، ص03.

<sup>5</sup>Stefano Ugolini, Op-cit, p12.

<sup>6</sup>Stefano Ugolini, *The evolution of central Banking: theory and history*, London, Palgrave Macmillan, 2017, pp 230-234

<sup>7</sup>إسماعيل أحمد الشناوي، عبد المنعم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2001، ص325



والسندات التجارية والقيام بالمهام المصرفية الأخرى والإشراف على البنوك التجارية، لكن مع بداية منتصف القرن التاسع عشر تراجع النشاط المصرفي التجاري لبنك إنجلترا، بينما زادت وظائفه وجهوده كبنك مركزي قبل أن يتم تأميمه سنة 1946.<sup>1</sup>

وفي فرنسا تأسس بنك فرنسا سنة 1800 على نفس الممولين الذين أنشأوا Caisse d'escompte\* والمرخص لهم من طرف نابوليون بونابرت، لمساعدته في تمويل حروبه آنذاك من خلال إنشاء بنية تحتية فعالة للدفع تغطي جميع المناطق التي تحكمها فرنسا وبالتالي تحسين إدارة التدفقات النقدية للخرزينة، وتم تأسيسه برأس مال قدره 30000000 فرنك مقسم إلى أسهم قيمة كل سهم منها 1000 فرنك كتبت فيه الحكومة بما قيمته 5000000 فرنك<sup>2</sup>، ومنذ بدايته كان وثيق الصلة بالحكومة التي أصبح صيرفيها واستلم الحق الوحيد لإصدار الأوراق النقدية في باريس سنة 1803، ليعمم هذا الحق في سنة 1848 على كامل فرنسا بعد توسيع مهامه ورأس ماله.<sup>3</sup>

تمكن بنك فرنسا من تطوير أكبر شبكة فروع في أوروبا، حيث قدمت خدمات الدفع وعمل على إقراض الملاذ الأخير ودافع على استقرار أسعار الفائدة المحلية بكل الوسائل الممكنة، ليتم تأميمه كلياً سنة 1945.

بعد إنشاء بنك إنجلترا وفرنسا وانعكاس نجاحهما في الحد من تكرار الأزمات المالية التي كان يتعرض لها الاقتصاد، وكذا مواجهة أزمة الثقة بالأوراق النقدية التي كانت تتكرر، تولى إنشاء البنوك المركزية في أوروبا خلال القرن التاسع عشر، فأنشئ بنك هولندا المركزي سنة 1814 ثم تأسس بنك النرويج سنة 1817، وبنك الدنمارك سنة 1818، ثم بنك بلجيكا سنة 1850، وبنك إسبانيا سنة 1856، وبنك روسيا سنة 1860، ثم بنك الرايخ الألماني سنة 1875.<sup>4</sup>

بدعم من الكونغرس الأمريكي تم تأسيس بنك أمريكا الشمالية سنة 1782 (البنك مصمم على نمط بنك إنجلترا الأصلي عام 1694)، إلا أن رفض الولايات وضع الأموال في هذا البنك الجديد أدى إلى غلقه سنة 1787، ليتم منح بنكين ميثاقاً فيدرالياً لمدة عشرين سنة قابلة للتجديد في 1791 و 1816 على التوالي ومقرهما في فيلادلفيا، حيث عملاً على إنشاء نظام دفع وطني وتوفير تسهيلات لإقراض الجمهور، إلا أن كلاهما واجه انتقادات قاسية من قبل المعارضين السياسيين لمركزية القرار وذوي المصالح الفردية، وفشلا في تجديد ميثاقهما.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> م.أ.ج دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد المخزومي، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، 1987، ص14

<sup>2</sup> زكريا مهران، البنك المركزي في العصور المختلفة، مؤسسة هنداي، المملكة المتحدة، 2017، ص 24.

<sup>3</sup> محب خلة توفيق، البنوك المركزية في إفريقيا، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 1990، ص22.

<sup>4</sup> م.أ.ج دي كوك، نفس المرجع، ص 18

<sup>5</sup>Stefano Ugolini, Op-cit, p15.

\* Caisse d'escompte : تأسس سنة 1776 كبنك خاص حيث لم يكن يتمتع في البداية بأي امتياز وكان يركز على إقراض القطاع الخاص، ومع الوقت أصبح الصندوق يشارك بشكل متزايد في التمويل الحكومي، إلا أنه بعد اندلاع الثورة فشل الصندوق في التحول إلى بنك وطني وتم إغلاقه سنة 1793.

أدى الذعر الذي حدث سنة 1907 في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ضرورة مراجعة النظام المصرفي اللامركزي فيها، وأوصت اللجنة النقدية القومية المشكلة لدراسة الأوضاع النقدية والمصرفية بضرورة إخضاع البنوك التجارية لرقابة بنك مركزي على غرار بنك إنجلترا أو بنك فرنسا<sup>1</sup>، واستنادا إلى ذلك أنشئ النظام الاحتياطي الفيدرالي بموجب القانون الذي وافق عليه الكونغرس ووقعه الرئيس الأمريكي ويلسون في 1913/12/23، ويتكون الاحتياطي الفيدرالي من 12 بنك منتشرة في الولايات المتحدة الأمريكية تغطي كافة الولايات وكل بنك ينتمي إلى قطاع محدد من البنوك التجارية ويطلق على هذه الأخيرة بالبنوك الأعضاء، ويتكون رأس ماله من مساهمات البنوك التجارية الأعضاء بما يعادل 06% من رأس مال البنك التجاري واحتياطياته<sup>2</sup>، وتعتبر هذه البنوك بفروعها المنتشرة في الولايات المتحدة الأمريكية المختلفة الامتداد لنظام الاحتياطي الفيدرالي إلى كل ركن في أرجاء الولايات المتحدة، والتي تمد مجلس المحافظين ولجنة السوق المفتوحة بثروة ضخمة من المعلومات عن الظروف الاقتصادية في كل الولايات والمدن الأمريكية، مما يمكنها من اتخاذ القرارات المناسبة في شؤون السياسة النقدية، كما تعتبر هذه البنوك بمثابة القنوات التي تنتقل من خلالها اهتمامات ومشكلات الولايات المختلفة إلى صنع القرار في نظام الاحتياطي الفيدرالي<sup>3</sup>.

ولعل أهم حدث ساعد على إنشاء البنوك المركزية في العالم هو انعقاد المؤتمر العالمي في بروكسل عام 1920<sup>4</sup>، الذي قرر ضرورة قيام كل الدول بإنشاء بنك مركزي بغرض إصلاح نظامها النقدي والبنكي، من أجل المحافظة على ثبات قيمة عملتها بما يحقق إمكانية الدول في المساهمة في التعامل الدولي، حيث جاء في التقرير الختامي ما يلي: "على كل الدول التي لم ينشأ فيها بنك مركزي لحد الآن أن تبدأ العمل بإنشائه بأسرع وقت ممكن، ليس فقط من أجل تحقيق الاستقرار في نظامها النقدي والبنكي، بل أيضا لتحقيق التعاون الدولي"<sup>5</sup>.

ومن التطورات المهمة التي شهدتها الدول الأوروبية قيام الاتحاد النقدي الأوروبي، حيث انبثق عن معاهدة ماستريخت في فبراير 1992 إنشاء مؤسسة النقد الأوروبية (IFM) سنة 1994، بهدف تعزيز التعاون بين البنوك المركزية الأوروبية وكلفت هذه المؤسسة بالإعداد لإقامة النظام الأوروبي للبنوك المركزية (ESCB)، ويتم فيها التحول من مجرد التنسيق بين السياسات النقدية المستقلة لكل دولة من دول المجموعة إلى تطبيق سياسة نقدية موحدة، وكذا

<sup>1</sup> محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص 25.

<sup>2</sup> منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وتحديات، جامعة الشلف، ديسمبر 2004، ص 427.

<sup>3</sup> بن باحان محمد، الأبعاد الجديدة لاستقلالية البنوك المركزية في ظل العولمة - دراسة حالة بنك الجزائر، أطروحة دكتوراه تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2012، ص 107.

<sup>4</sup> مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص 12.

<sup>5</sup> ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001، ص 243.

الاستمرار في العمل على تقليص هوامش تحرك أسعار الصرف بين عملات دول المجموعة وإتباع سياسات اقتصادية تهدف إلى تحقيق التقارب بين معدلات الأداء الاقتصادي<sup>1</sup>، ليتم إنشاء البنك المركزي الأوروبي في الأول من جوان 1998 ويكون مسؤولاً عن السياسة النقدية للدول المشتركة في الوحدة النقدية الأوروبية ومقره فرانكفورد<sup>2</sup>، ويعمل إلى جانبه مجموعة البنوك المركزية الوطنية التي تعتبر مساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي وفق مفتاح توزيع نسبي يتشكل من شطرين، شطره الأول من الناتج الداخلي الخام (PIB)، أما الشطر الثاني يمثل عدد السكان لكل دولة من الأعضاء<sup>3</sup>، ليبدأ البنك المركزي الأوروبي عمله فعلياً في منطقة اليورو في الأول من يناير 1999<sup>4</sup>.

## 2-1-2 البنوك المركزية في الدول العربية:

خلال القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين لم تكن هناك بنوك مركزية بالمعنى الكامل، وإنما كانت هناك بعض بنوك الإصدار في مصر والجزائر وتونس والمغرب وكذلك في الدولة العثمانية، وكانت بنوك الإصدار هذه في العادة بنوكاً تجارية أعطيت صلاحية إصدار العملة وكانت ملكيتها أجنبية بالكامل أو أن معظم مساهميتها كانوا من الأجانب. ففي مصر أسس البنك الأهلي المصري سنة 1898 على يد مجموعة من الممولين الإنجليز، وأعطى للبنك احتكار إصدار أوراق البنكنوت التي أصبحت سنة 1914 أوراقاً قانونية ومساواة الجنيه المصري بالجنيه الإسترليني أما الجزائر وتونس والمغرب والتي كانت تحت وطأت الاحتلال الفرنسي، فقد أنشئ بنك الجزائر عام 1851 كبنك تجاري وكنك إصدار في وقت معاهتم بتمويل المستعمرين الفرنسيين وتحقيق تبعية اقتصادية ونقدية كاملة للاقتصاد الفرنسي، وفي تونس أسس (بنك تونس والجزائر) عام 1880 لقيامه بوظيفة إصدار العملة، أما المغرب فأسس بنك الدولة المغربي عام 1906 كبنك إصدار مغربي بالإضافة إلى عمله كبنك تجاري، وقد سيطرت المؤسسات المالية الفرنسية على كلا البنكين، وفي منطقة الخليج والجنوب العربيين لم يكن في أي منها بنك إصدار خاص بها إذ كانت مندمجة في الدولة العثمانية اندماجاً نقدياً ومصرفياً كاملاً<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> طارق قدوري، تيقان عبد اللطيف، قراءة لسياسات البنك المركزي الأوروبي في إدارة العلاقة بين الاتحاد والمملكة المتحدة "البريكسيت"، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتة 01 الحاج لخضر، العدد 13، 2017، ص 441.

<sup>2</sup> منى كمال، تجربة الاتحاد النقدي الأوروبي في مجال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، 2010، ص 04 على الرابط: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/27764/>

<sup>3</sup> نوفل سمالي، إشكالية استقلالية البنك المركزي الأوروبي، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة العربي تيسي، تبسة، 2013، العدد 07، ص 252

<sup>4</sup> طارق قدوري، تيقان عبد اللطيف، نفس المرجع، ص 443.

<sup>5</sup> عبد المنعم السيد علي، التطور التاريخي للأنظمة النقدية في الأقطار العربية، صندوق النقد العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، ص 62.

ومع انتشار موجة التحرر في خمسينيات وستينيات القرن العشرين وحصول معظم الدول العربية على استقلالها السياسي، أصبح تأسيس مؤسسات نقدية تحتكر مهمة إصدار النقد وتقوم بمهام الإشراف والرقابة على الجهاز المصرفي من مظاهر السيادة الوطنية، ففي عام 1947 صدر قانون المصرف الوطني العراقي رقم 43 والذي بموجبه تأسس المصرف الوطني، ثم عدل هذا القانون سنة 1956 ليتغير اسم المصرف الوطني العراقي إلى البنك المركزي العراقي.<sup>1</sup> أما في مصر فبصدور القانون رقم 57 سنة 1951 تم تحويل البنك الأهلي المصرفي إلى بنك مركزي للدولة (حسب المادة الأولى من القانون)، وتم منحه الوسائل التي يزاول بها الإشراف على الائتمان والتي تركزت في نسبة الاحتياط والسيولة.<sup>2</sup>

ليتوالى تأسيس البنوك المركزية في أقطار الدول العربية، ففي عام 1952 أنشئ في السعودية (مؤسسة النقد السعودي)، وفي سنة 1953 تأسس مصرف سوريا المركزي، وتأسس بنك المغرب والبنك المركزي الأردني سنة 1959، وفي سنة 1960 تأسس البنك السوداني المركزي، وسنة 1963 تأسس مصرف ليبيا المركزي ومصرف لبنان.<sup>3</sup> أما في الجزائر فقد تأسس البنك المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 144/62 الصادر بتاريخ 13 ديسمبر 1962،<sup>4</sup> وقد أوكلت للبنك مهمة إصدار عملة وطنية والإشراف على السياسة النقدية وتوجيه البنوك التي كانت السلطات الجزائرية تستعد لتأميمها، وكانت أصول البنك المركزي الجزائري تبلغ حوالي 3.2 مليار فرنك قدم تتمثل في حوالي 46 مليون ذهب و 100 مليون حسابات جارية، 2.5 مليار سندات خزينة، أما خصوم البنك فتمثل الأوراق النقدية (فرنك قديم) 2.3 مليار ورأس مال يتجاوز 20 مليون فرنك.<sup>5</sup>

## 2-2 تعريف البنوك المركزية:

كانت تسمية البنك المركزي تطلق في الأصل على الفرع الرئيسي للبنك التجاري المتعدد الفروع، فأطلق على البنك المركزي الذي كان يقوم بمهام الصيرفة المركزية اسم الدولة القائمة فيها كبنك إنجلترا وبنك فرنسا، كما أطلق عليه في الولايات المتحدة الأمريكية النظام الاحتياطي الفيدرالي، وفي الهند البنك الفيدرالي، ويطلق عليه في بعض الدول مؤسسة

<sup>1</sup> سعيد عبود السامرائي، النظام النقدي والمصرفي العراقي، الطبعة الأولى، مطبعة دار البصرة، بغداد، 1969، ص 105.

<sup>2</sup> عزت ملوك قناوي، استقلالية البنك المركزي وطبيعة التفاعل بين السياسة النقدية والمالية، المؤتمر العلمي 24 للاقتصاديين المصريين - تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد المصري في الفترة 5-7 مايو 2005، ص 06.

<sup>3</sup> بوكرشاوي براهيم، مرجع سابق، ص 06.

<sup>4</sup> شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص 57.

<sup>5</sup> بوشياحي بوخفص، العيد محمد، مسيرة عملة الدينار والبنك المركزي من زاوية الميزانية المحاسبية، مجلة المالية والأسواق، المجلد 06، العدد 01، ص

النقد مثل مؤسسة النقد السعودي، وعلى الرغم من هذه الاختلافات في التسمية حسب البلد وظروف النشأة، إلا أن وظائفه إلى حد ما متشابهة، ويمثل رأس الجهاز المصرفي في الدولة فهو يتولى أمر السياسة النقدية ويشرف على تنفيذها. وبالنظر للمكانة التي يحتلها البنك المركزي في الجهاز المصرفي حاول الباحثون تقديم تعريف واضح وشامل، لكننا نجد تعدد في تعريف البنك المركزي حسب اختلاف الوظائف التي يقوم بها وأهميتها، فعرفته فيرا سميث (VERA SMITH) على أنه النظام المصرفي الذي يتولى فيه بنك واحد الاحتكار الكامل أو الجزئي لإصدار الأوراق النقدية، ومن هذا الاحتكار لإصدار الأوراق النقدية اشتقت الوظائف والخصائص الثانوية للبنوك المركزية<sup>1</sup>، وعرف الاقتصادي (W.SHOW) البنك المركزي على أنه البنك الذي ينظم السياسة النقدية ويعمل على استقرار النظام المصرفي<sup>2</sup>.

أما الباحث داي (A.DAY) فقد عرف البنك المركزي بأنه البنك الذي ينظم السياسة النقدية ويعمل على استقرار النظام المصرفي<sup>3</sup>، وعرف سايرز (SAYERS) البنك المركزي هو عضو أو جزء من الحكومة الذي يأخذ على عاتقه إدارة العمليات المالية للحكومة، وبواسطة إدارة هذه العمليات بالإضافة إلى وسائل أخرى يتبعها يستطيع أن يؤثر على سلوك المؤسسات المالية، بحث يعضد هذا السلوك السياسة الاقتصادية للدولة<sup>4</sup>، أما سامويلسون (SAMUALSON) فقد عرف البنك المركزي على أنه بنك البنوك ووظيفته هي التحكم في القاعدة النقدية التي من خلالها يستطيع أن يتحكم في عرض النقود.<sup>5</sup>

ويقول دي كوك (DE COCK) أن البنك المركزي هو البنك الذي يقنن ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي بحيث يحقق أكبر منفعة للاقتصاد الوطني<sup>6</sup>، وحددت الأستاذة يورسلا هكس أستاذة الاقتصاد بجامعة أكسفورد مفهوم البنك المركزي "القادر" و "الفعال" بأنه: "... ليس مجرد محافظ ونائب محافظ ومجموعة من الموظفين، وإنما البنك المركزي هو مجموعة من العقول ذات المعارف العالية والخبرة الواسعة في الشؤون النقدية والاقتصادية والقانونية، والتي تنظم عملها في مؤسسة لها صلاحيات واسعة واستقلالية في ممارسة أعمالها لتحقيق الأغراض التي تعارف العالم المتقدم على أنها أغراض البنوك المركزية...".<sup>7</sup>

<sup>1</sup> Smith vira, **Rationale of central banking and the free banking alternative**, P.S.King and son, 1936, p167

<sup>2</sup> تاج الدين إبراهيم حامد، محمد عثمان أحمد محمد خير، البنك المركزي الإسلامي بين التبعية والاستقلالية بالإشارة إلى تجربة بنك السودان، منشورات بنك السودان، 2009، ص11.

<sup>3</sup> نبيل حشاد، مرجع سابق، ص38.

<sup>4</sup> نفس المرجع ونفس الصفحة.

<sup>5</sup> تاج الدين إبراهيم حامد، محمد عثمان أحمد محمد خير، نفس المرجع، ص12.

<sup>6</sup> نبيل حشاد، نفس المرجع، ص38.

<sup>7</sup> تاج الدين إبراهيم حامد، محمد عثمان أحمد محمد خير، نفس المرجع، ص12.

كما قدم محمد زكي شافعي تعريفاً يقول فيه: "البنك المركزي هو الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت، وتضمن بوسائل شتى أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النطاقين الاقتصادي والاجتماعي".<sup>1</sup>

أما من وجهة نظر الهيئات والمنظمات الدولية، فقد عرف بنك التسويات الدولية "البنك المركزي على أنه البنك الذي يعهد إليه واجب تنظيم حجم العملة والائتمان في البلد الذي يوجد فيه".<sup>2</sup>

وعرفه صندوق النقد الدولي حسب دليل الإحصاءات النقدية والمالية لسنة 2000 بأن "البنك المركزي هو المؤسسة (أو المؤسسات) المالية الوطنية التي تمارس الرقابة على الجوانب الرئيسية في النظام المالي وتقوم بأنشطة مثل إصدار العملة وإدارة الاحتياطات الدولية وإجراءات المعاملات مع صندوق النقد الدولي وتوفير الائتمان لشركات الإيداع الأخرى، وفي بعض البلدان تقبل البنوك المركزية أيضاً ودائع من شركات غير مالية أو توفر الائتمان إلى شركات غير مالية، ولا توجد بنوك مركزية في عدد قليل من البلدان التي تعتمد على شركات الإيداع الأخرى في إجراء عمليات العملة والاحتياطي، وتعامل أنشطة البنك المركزي التقليدية التي تؤديها الحكومة العامة ولا يمكن فصلها إلى وحدات مؤسسية محددة باعتبارها جزءاً من الحكومة العامة ولا تندرج تحت القطاع الفرعي للبنك المركزي".<sup>3</sup>

واستخلاصاً من التعاريف السابقة يمكن القول أن البنك المركزي هو مؤسسة نقدية تؤسسها الدولة وتملكها، يتربع على عرش الجهاز المصرفي ويقوم بمجموعة من الوظائف الاقتصادية كاحتكار سلطة إصدار العملة المحلية للدولة، العمل كوكيل للحكومة وبنك البنوك، فضلاً عن كونه المشرف والمنظم والمراقب للجهاز المصرفي، يتولى مسؤولية رسم وتنفيذ السياسة النقدية للدولة من خلال إدارة العمليات النقدية بأدوات متنوعة ومتعددة.

### 3- خصائص وأهداف البنوك المركزية:

رغم اختلاف البنوك المركزية من حيث الشكل والوظائف التي تؤديها من دولة إلى أخرى، إلا أنها تتسم ببعض الميزات عن باقي مؤسسات الجهاز المصرفي والتي تتوفر تقريباً في كل البنوك المركزية، لتحقيق مجموعة من الأهداف في إطار المهام المسندة لها، لذا سنستعرض في هذا العنصر أهم الخصائص والمميزات التي تتصف بها البنوك المركزية وأهدافها.

### 3-1 خصائص ومميزات البنوك المركزية:

من خلال التعاريف السابقة للبنك المركزي ورغم اختلافها من حيث الشكل والوظائف من دولة إلى أخرى، إلا أنها تتميز ببعض الميزات والخصائص التي تتوفر في كل البنوك المركزية نذكر منها:

<sup>1</sup> زينب عوض الله، أسامة الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003، ص 138.

<sup>2</sup> م.أ. ج دي كوك، مرجع سابق، ص 26.

<sup>3</sup> صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية والمالية، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 2000، ص 17.

- البنك المركزي مؤسسة نقدية قادرة على إصدار وتدمير النقود القانونية، ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتميز بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات، وكذا المهيمن على الشؤون المتعلقة بالنقد والائتمان في الاقتصاد الوطني، فهو قادر على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والعكس<sup>1</sup>، وكذا اعتباره الجهة المسؤولة عن وضع وتطبيق السياسة النقدية، وجعله في وضع يكون فيه مستشارا أو قادرا على إعطاء النصيحة المستقلة والموضوعية للحكومة.
- البنك المركزي يعتبر بنكا غير عادي فهو يقع على قمة الجهاز المصرفي، فمن ناحية مبدأ التدرج في النظام المصرفي في الاقتصاديات الحديثة يتكون من نوعين من المؤسسات (البنك المركزي - البنوك التجارية أو مبدأ الازدواج) بينهما علاقة تدرج ورتاسة، والبنك المركزي بما له من قدرة على خلق وتدمير النقود القانونية من ناحية، والقدرة على التأثير في إمكانيات البنوك التجارية في خلق نقود الودائع من ناحية أخرى، يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية، فهو يعتبر بنك الدرجة الأولى.<sup>2</sup>
- وجود بنك وحيد مخول له سلطة إصدار النقد وتنظيم التداول النقدي والائتمان، فلا يمكن تعدد الوحدات المصدرة للنقود واستقلالها عن بعضها في نفس الدولة، وإن وجدت بنوك مركزية في الولايات والمحافظات فهي لا تعدو أن تكون فروعاً للبنك المركزي الأصل المتواجد في العاصمة لتسهيل مهام وتأدية الوظائف.
- إذ تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية الاستثناء الوحيد في هذا المجال، حيث يوجد 12 مؤسسة للإصدار النقدي، إلا أن ذلك لا يعني سوى تقسيم للعمل ولا ينفي مبدأ وحدة البنك المركزي، فجميع هذه المؤسسات تخضع لسلطة مركزية تسمى بمجلس الاحتياطي الفيدرالي، الذي يرسم السياسة المتعلقة بشؤون النقد والائتمان والملزمة لكل وحدات الإصدار النقدي.<sup>3</sup>
- يعتبر البنك المركزي مؤسسة عامة تعود ملكيتها للدولة سواء بقوة القانون أو بقوة الواقع، وهي ضرورة تملحها أهمية وخطورة الوظائف التي يقوم بها، فقبل سنة 1936 كانت هناك عدد قليل من البنوك المركزية مملوكة بالكامل من قبل الدولة، لذلك عمدت الكثير من الدول بعد الحرب العالمية الثانية إلى تأميم البنوك المركزية، ففرنسا أتمته سنة 1945 وإنجلترا سنة 1946، بينما كل البنوك المركزية الجديدة تقريبا والتي أسست بعد تلك الفترة أنشئت من البداية كمؤسسات حكومية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، بيروت، 1994، ص 138

<sup>2</sup> ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، جامعة بنها، التعليم المفتوح، 2009، ص 211.

<sup>3</sup> حسين عوض الله، نفس المرجع، ص 139.

<sup>4</sup> مريم ماضي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة

محمد خضير بسكرة، 2017، ص 14.

- إن وحدات النقد المصدرة بواسطة البنك المركزي تتميز بخصائص خاصة بالنسبة لغيرها من أنواع النقود (نقود الودائع) فهي نقود قانونية أي لها قوة إبراء غير محدودة لتسديد الديون، ووسيط للمبادلة مقبول من الجميع، أي لها صفة العمومية وهي تمثل قمة السيولة حيث تعتبر نقوداً نهائية لا تقبل التحويل إلى أنواع أخرى من النقود (ذهب مثلاً)، وتتميز هذه النقود بوحدة مصدرها (البنك المركزي) بعكس نقود الودائع التي تتعدد أشكالها بتعدد مصادرها.<sup>1</sup>
- لا يعتبر الربح من الأهداف الأساسية التي وجدت من أجلها البنوك المركزية، فهذه البنوك لا تهدف إلى تحقيق أقصى ربح مادي، بل تتحمل مسؤولية اقتصادية واجتماعية شاملة تجاه جميع قطاعات المجتمع.
- لا يتعامل البنك المركزي مع الأفراد على خلاف البنوك التجارية، خاصة وأنه يحتفظ لديه بالأرصدة التي يوجبها القانون، فلو قام بمنافستها لخرج عن وظيفته كبنك البنوك، ووظيفته الخاصة باعتباره الملجأ الأخير للإقراض.<sup>2</sup>
- ميزانية البنك المركزي تبين مصادر أموال البنك وأوجه استخدامها فهي لا تختلف عن ميزانية أي بنك آخر من حيث مكوناتها المتمثلة في الأصول والخصوم، وإنما يتمثل الاختلاف الأساسي في المكونات الرئيسية للجانب الديون والخصوم، وبالذات فيما يتعلق بالاحتياطات النقدية وأثرها على عرض النقد والسيولة المحلية، إضافة إلى مستحقات البنك المركزي على الحكومة كونه وكيلها المالي<sup>3</sup>، وتتخذ ميزانية البنك المركزي تقريباً الشكل التالي:

جدول رقم (01-01): ميزانية البنك المركزي

الأصول	الخصوم
1- الموجودات الأجنبية	1- الاحتياطات النقدية
2- حقوق على الحكومة (مستحقات حكومية)	أ- عملة متداولة
3- حقوق على المصارف التجارية	ب- ودائع المصارف التجارية
4- حقوق على المؤسسات الأخرى	ت- ودائع المؤسسات الأخرى
5- موجودات أخرى	2- الودائع الحكومية
	3- المطلوبات الأجنبية
	4- حسابات رأس المال
	5- المطلوبات الأخرى

المصدر: ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 178

<sup>1</sup> ميراندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص 211.

<sup>2</sup> فلاح حسن عداي الحسين، مؤيد عبد الرحمن عبد الله الدوري، إدارة البنوك - مدخل كمي واستراتيجي معاصر، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2000، ص 27.

<sup>3</sup> مريم ماضي، مرجع سابق، ص 16



### 3-2 أهداف البنوك المركزية:

- إن خصائص المحيط الذي تعمل فيه البنوك المركزية يؤثر على مدى تأديتها لوظائفها بالشكل المطلوب، مما يؤثر على درجة تحقيقها لأهدافها الرئيسية التي تتشابه في جميع أنحاء العالم، إلا أن الإطار العام الذي تؤدي فيه هذه البنوك مسؤوليتها يختلف من بلد إلى آخر، لأنه يتأثر بعوامل عدة تختلف بدورها وفقاً لطبيعة الأوضاع و السياسات و الفلسفة الاقتصادية السائدة، و التي نذكر منها:<sup>1</sup>
- مرحلة النمو الاقتصادي العام للبلد.
  - حجم الموارد المالية المتاحة.
  - مدى اتساع و تطور سوق النقد و سوق المال.
  - تركيبة الهيكل الائتماني السائد في البلد.
  - نوع النظام النقدي الذي يعمل البنك المركزي في ظله.
  - طبيعة العلاقات المالية الدولية للبلد بصفة عامة.

وقد اختلف الاقتصاديون في تقرير ما هي أهم وظيفة يقوم بها البنك المركزي<sup>2</sup>، فيرى الاقتصادي " Paul volcher " بأن استقرار الأسعار لم يكن الهدف الرئيسي للبنوك المركزية عند نشأتها، ويقدم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي كمثال على ذلك حيث كان يهدف هذا الأخير في البداية إلى ضمان الاستقرار المالي قبل أن يتحول إلى ضمان الاستقرار النقدي.

ويرى "Trichet" 1994 أن البنوك المركزية قد كان منذ نشأتها الحفاظ على استقرار الأسعار، وأن من بين الثلاث الوظائف الرئيسية التي تؤديها البنوك المركزية هي الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي، بنك البنوك، بنك الحكومة، وتعتبر الوظيفة الأولى أهم هذه الوظائف.

ويرى الاقتصادي "Goodhart" (2000) في نفس الاتجاه السابق حيث يرى بأن للبنوك المركزية ثلاثة وظائف أساسية هي، تحقيق الاستقرار النقدي، تحقيق الاستقرار المالي، وتقديم الدعم المالي للحكومة (في حالة الحرب). كما يرى الاقتصاديين "Seitz" و "Schich" 1999 بأن هدف تحقيق استقرار الأسعار من طرف البنوك المركزية على أنه أحسن وسيلة تلجأ إليها السياسة النقدية لتحسين الأداء الاقتصادي.

<sup>1</sup> زياد رمضان، محفوظ جودة، مرجع سابق، ص 173.

<sup>2</sup> محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي BCE والأزمات المالية 2007-

2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، صص 147، 148.

لذا يمكن أن نعتبر أبرز أهداف البنك المركزي هي:<sup>1</sup>

- تحقيق الاستقرار النقدي، وتنظيم إصدار النقد.
- العمل على تحقيق أفضل معدلات النمو الاقتصادي.
- العمل على تحقيق مستوى عال من الاستخدام (العمالة).

#### 4- وظائف البنوك المركزية:

إن الوظائف التي تتطلب من البنوك المركزية القيام بها والإجراءات التي يتخذها تختلف تبعاً لاختلاف الأوضاع الاقتصادية الموجودة في الدولة التي فيها هذا البنك، إلا أن جميع البنوك المركزية بشكل عام تؤدي وظائف متشابهة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وسنحاول فيما يلي التركيز على جملة من الوظائف المتمثلة أساساً في:

#### 4-1 وظيفة الإصدار النقدي:

كان إصدار البنكنوت هو أسبق وظائف البنك المركزي إلى الظهور، فقد عرف باصطلاح بنك الإصدار حتى أوائل القرن الماضي، وهذه الوظيفة كانت نتيجة تطور تاريخي، فقد كان هناك أكثر من بنك يقوم بعملية الإصدار من خلال إصدار وعوداً بالدفع عند الطلب، إلا أنه ونتيجة التحارب النقدية التي مرت بها الدول فضلت تركيز هذه الوظيفة في بنك واحد ضماناً لعدم الإفراط في إصدار الأوراق النقدية وكذلك تأكيداً للثقة في أوراق النقد المصدرة من بنك واحد.<sup>2</sup>

ويمكن إرجاع الأسباب الرئيسية لتركيز الحكومات حق إصدار الأوراق النقدية في البنك المركزي للأسباب التالية:

- توحيد جهة الإصدار يؤدي إلى توحيد نوع النقود السائدة في المجتمع وحتى إن اختلفت فئاتها، فإن ذلك يؤدي إلى تماثل أوراق البنكنوت التي تصدرها داخل الدولة وإلى رقابة أفضل على إصدار هذا النوع من النقود.<sup>3</sup>
- ازدياد الحاجة إلى إيجاد نوع من الرقابة على الائتمان من طرف البنك المركزي خاصة مع تزايد استعمال نقود الودائع التي تخلقها البنوك التجارية، حيث أن البنك المركزي هو الوحيد الذي لديه امتياز إصدار الأوراق النقدية.<sup>4</sup>
- إن حصر وظيفة إصدار العملة عن طريق البنك المركزي هي زيادة فعاليات البنك المركزي في التحكم بوسائل الدفع المتاحة داخل الاقتصاد.

<sup>1</sup> زياد رمضان، محفوظ جودة، مرجع سابق، ص 174.

<sup>2</sup> سعيد الحضري، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1994، ص 107.

<sup>3</sup> ميرندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص 217.

<sup>4</sup> ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية-مصر، 2008، ص 247.

- قيام البنك المركزي بإصدار الأوراق النقدية مع وجود القوانين اللازمة والتي تنظم عملية الإصدار يمنع الحكومة من الإفراط في استخدام سلطتها على البنك المركزي، وهو ما يحمي النظام النقدي من سلطات الحكومة هذا من جهة، ويجنب الاقتصاد من سيطرة البنك المركزي من جهة أخرى.<sup>1</sup>

وتوجد ثلاث مدارس في الفكر الاقتصادي تقوم عليها قواعد الإصدار:

**المدرسة الأولى:** هي التي اعتمد أنصارها على الأساس النقدي، وقد ساد هذا الأسلوب في إنجلترا عام 1844 بموجب قانون سمي ( قانون Peel )، السبب الرئيسي في اختيار الأساس النقدي هو سيادة قاعدة الذهب وإمكانية التحويل الكامل للعملة المصدرة إلى ذهب، وترى هذه المدرسة أن إصدار النقود يكون محددًا (مقيدا) باحتياجات الذهب، وأن كمية الإصدار تكون عرضة للزيادة والنقصان حسب كمية الذهب المتاحة لدى البنك المركزي.<sup>2</sup>

واجهت أفكار هذه المدرسة انتقادات من قبل الاقتصاديين سببها أن الأساس النقدي لم يأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية التي تمر بها الدولة ( حالة الركود أو حالة التضخم) ومتطلبات التجارة الخارجية.

**المدرسة الثانية:** تعتمد على حرية الإصدار (الأساس المصرفي)، إذ ترى أن التغيير في حجم الإصدار يجب أن يخضع للتغيير المقابل في حجم الطلب على النقد تلقائياً، في أوقات الرواج تنشط الأحوال التجارية فيزداد طلب الأفراد على النقود وبالتالي تزداد حاجة البنوك التجارية إلى إتباع سياسة توسعية ومنه لا بد أن تتاح للبنوك كميات من النقود القانونية يستخدمها في مواجهة التوسع في حجم الائتمان وعليه فإن زيادة حجم البنكنوت المصدر سوف يكون لمقابلة زيادة المعاملات، والعكس في أوقات الكساد فإنه يقل نشاط رجال الأعمال وتقل المعاملات وبالتالي يقل طلب الأفراد على أوراق البنكنوت وعلى النقود عامة وعليه يقوم البنك المركزي بتخفيض حجم المصدر من النقود.<sup>3</sup>

ولهذا ووفقاً لأنصار حرية الإصدار أننا لو قيدنا إصدار أوراق البنكنوت على أساس مقدار ما يحتفظ به البنك المركزي من ذهب فإن قدرته على الإصدار لن تكون وفقاً لظروف النشاط الاقتصادي السائد في المجتمع دائماً وفقاً لما يحتفظ به من ذهب.<sup>4</sup>

ولقد انتقد هذا الرأي في أنه يخلق عدم الاستقرار النقدي، فيحدث حالة من التضخم وتدهور قيمة العملة في أوقات الرواج، والعكس في أوقات الكساد يؤدي ذلك إلى تفاقم حالة الكساد.

<sup>1</sup> محمود سامي محمد، عبد الحميد صالح سالم، المؤسسة المصرفية، إدارة المناهج والكتب المدرسية، مصر، 1981، ص 77.

<sup>2</sup> مريم ماضي، مرجع سابق ص 18.

<sup>3</sup> سعيد الخضري، مرجع سابق، ص 107.

<sup>4</sup> ميرندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص 221.

المدرسة الثالثة: يرى أنصار هذه المدرسة وضع قيود على الإصدار بحيث يتوازن حجم إصدار النقود مع حجم تمويل المعاملات، بحيث يستطيع البنك المركزي تحقيق السياسة النقدية المرغوب فيها، وأن يحدد حجم عرض النقود بحيث لا تفضي إلى التضخم أو الانكماش في المجتمع. (التهميش)

ووفقا للتطور التاريخي الذي مرت به عملية الإصدار، عرف العالم مجموعة من أنظمة الإصدار جاءت كما يلي:

**4-1-1 نظام الغطاء الذهبي الكامل:** وهو الشكل الأول لنظام الإصدار ففي إطار هذه القاعدة فإن غطاء الذهب يبلغ 100% من الإصدار النقدي<sup>1</sup>، فكانت التشريعات الحكومية تلزم البنوك المركزية بالاحتفاظ برصيد ذهبي يتناسب وكمية الإصدار من العملة، بهدف مواجهة طلبات تحويل هذه الأخيرة إلى ما يساويها أو يعادلها من الذهب.<sup>2</sup>

وهذا النظام وإن كان يحافظ على الثقة في أوراق النقد القانونية فإنه فرض قيودا على عملية الإصدار من شأنها حماية البنك المركزي من مطالب الحكومة غير الحكيمة، إلا أن القيود التي يفرضها على عملية الإصدار أدت إلى توقف العمل بهذا النظام ذلك أن أوراق البنكنوت لم تعد قابلة للصرف بالذهب في الداخل، كما أن كمية الذهب الواجبة الاحتفاظ بها لتدعيم قيمة العملة في الخارج لم تعد ترتبط بعرض البنكنوت داخل الدولة، ولكن ترتبط بطبيعة البنيان الاقتصادي للدولة وقيمة القوة الشرائية للعملة في الداخل.<sup>3</sup>

وأمام جمود هذا النظام اضطرت الدول للتخلي عنه، وتلاشى هذا النظام لأنه لم يكن من المرونة بحيث يسمح بأي توسع في النشاط الاقتصادي إلا بالقدر الذي تسمح به زيادة كمية الذهب.

**4-1-2 نظام الإصدار الجزئي الوثيق:** استخدم هذا النظام في إنجلترا سنة 1844 وطبق بعدئذ في عدة من الأقطار، والمظهر الرئيسي لهذا النظام هو تثبيت مبلغ بموجب القانون والذي يمكن تغطيته فقط بسندات حكومية، بينما يجب أن تتم تغطية أي إصدارات إضافية من الأوراق النقدية تتجاوز هذا المبلغ كليا بالذهب.<sup>4</sup>

إلا أن هذا النظام وجه إليه النقد من حيث جموده، ما يجعل حجم النقود التي سوف تقابل النشاط الاقتصادي قليل المرونة، فقد يجد البنك المركزي نفسه عاجزا عن إصدار كمية النقود الملائمة للتوسع في النشاط الاقتصادي في الازدهار أو في حالات الذعر المالي التي يقتضي فيها الأمر زيادة التوسع في الإصدار لعدم وجود رصيد كاف من الذهب يسمح له بذلك.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، ط1، الإسكندرية، 2015، ص297.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 249.

<sup>3</sup> سعيد الخضري، مرجع سابق، ص 109.

<sup>4</sup> زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص35.

<sup>5</sup> سعيد الخضري، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة

**4-1-3 نظام غطاء الذهب النسبي:** يقتضي هذا النظام أن ين القانون على ضرورة وجود عنصر الذهب كعنصر من عناصر الغطاء ونسبة محددة أقل أهمية مما في النظامين السابقين، إلى جانب عناصر أخرى من الغطاءات كالعملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى ذهب أو الأوراق المالية المضمونة كالسندات الحكومية وأوراق تتوفر فيها شروط ضمان خاصة.<sup>1</sup>

وكانت ألمانيا أول من سارت على هذا النظام وذلك عام 1875 وتبعها دول كثيرة من بينها مصر سنة 1898، عندما منح البنك الأهلي المصري احتكار إصدار الأوراق النقدية بشرط ألا يقل الذهب الموجود في الغطاء عن 50% من القيمة المصدرة والباقي يصدر مقابل سندات حكومية وسندات تضمنها الدولة.<sup>2</sup> ومع أن هذا النظام أكثر مرونة من النظامين السابقين إلا أن تجربة الكساد العظيم أدت بالدول التي اختارته إلى العدول عنه بسبب الجمود الذي يسيطر عليه.

**4-1-4 نظام الحد الأقصى للإصدار:** يقتضي هذا النظام تحديد سقف لإصدار النقود الورقية دون الأخذ بعين الاعتبار حجم الرصيد الذهبي، أي لا يتم استخدام الذهب كغطاء للعملة، ولا شك أن هذا النظام يتميز بالمرونة عن الأنظمة الأخرى، خاصة وأن القانون أجاز زيادة مقدار الحد الأقصى كلما كانت البلاد بحاجة إلى مرونة من النقود، غير أنها مرونة مقيدة بسبب الرجوع إلى إصدار القانون، وقد لا يكون في الإمكان تغيير القانون بزيادة الحد الأقصى بالسرعة المطلوبة مما يحدث أثرا انكماشيا في سوق النقد.<sup>3</sup>

وقد اتبعت فرنسا هذا النظام منذ عام 1870 حتى عام 1927 ثم عدلت عنه.<sup>4</sup>

**4-1-5 نظام الإصدار الحر:** أعطى هذا النظام الذي أصبحت تتبعه معظم دول العالم، والذي ظهر بعد الأزمة الاقتصادية العالمية عام 1929 وانتهى نظام الذهب، المرونة الكاملة للبنوك المركزية لرسم السياسة النقدية بما يتفق وظروف الدولة الاقتصادية، إذ بمقتضى نظام الإصدار الحر لم يعد يشترط على البنوك المركزية الاحتفاظ بأي احتياطي من الذهب، حيث صار يستخدم هذا الأخير فقط في تسوية المدفوعات الدولية عندما لا تتوفر العملات الأجنبية اللازمة، أي لم تعد قيمة النقود الحقيقية تعتمد على العلاقة بين كمية النقود وحجم الذهب بل أصبح يكفي استخدام أنواع الأصول الأخرى كالسندات الحكومية والعملات الأجنبية والأوراق التجارية غطاء للإصدار، وأصبحت الفكرة السائدة هي قيمة النقود تعتمد على العلاقة بين الكمية الكلية من النقود والحجم الكلي من السلع والخدمات في المجتمع، وعلى

<sup>1</sup> صبحي تادرس قريصة، أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، بيروت، 1990، ص 156.

<sup>2</sup> زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 36.

<sup>3</sup> محمود يونس، عبد المنعم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 318.

<sup>4</sup> زكريا الدوري، يسرى السامرائي، نفس المرجع سابق، ص 37.

ذلك يتوجب على البنك المركزي إصدار ذلك الحجم من النقود اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادي وتغطية المبادلات في المجتمع.<sup>1</sup>

وتتجسد آلية الإصدار النقدي من قبل البنك المركزي من خلال ثلاث قنوات:

**أولاً: الإصدار النقدي من خلال علاقته بميزان المدفوعات:**

إن تحسن وضع ميزان المدفوعات من خلال تدفق العملات الأجنبية من الخارج إلى الداخل يزيد من احتياطات الدولة من الموجودات الأجنبية، والذي يتولى البنك المركزي إدارته، مما يؤدي إلى تقوية المركز المالي للدولة الذي يعكس بصورة توسع سياستها الإنفاقية، وتمويل الإنفاق الحكومي يقوم البنك المركزي بعملية (تنقييد) للعملات الأجنبية لتغذية الزيادة في الإنفاق العام (الجاري والاستثماري) للدولة.<sup>2</sup>

**ثانياً: الإصدار النقدي لتمويل عجز الميزانية العامة:**

تلجأ الدولة إلى تمويل عجز ميزانيتها إلى التمويل الداخلي والذي يتأتى من مصادر عدة، من أهمها اللجوء إلى البنك المركزي، إذ يساهم في تسوية العجز المالي للحكومة من خلال الأساليب التالية:<sup>3</sup>

- تقديم القروض قصيرة الأجل من خلال شرائه أذونات الخزينة.
- تقديم القروض طويلة الأجل من خلال شرائه السندات الحكومية.
- السحب على المكشوف، ويعد أرخص أنواع الاقتراض الحكومي وأسهلها.

**ثالثاً: الإصدار النقدي والبنوك التجارية:**

يقوم البنك المركزي بتغطية احتياجات البنوك التجارية من النقود القانونية إذا ما كانت هناك حاجة تفوق قدرة البنوك التجارية على تمويل عملياتها من خلال إعادة خصم بعض أصولها السائلة أو بيع العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

**4-2 بنك الحكومة ومستشارها المالي:**

يعتبر البنك المركزي هو مؤسسة من مؤسسات الدولة الهامة، فهو يقوم بدور بنك الحكومة حيث يحتفظ بجميع حساباتها لديه، وهو وكيل الحكومة ومستشارها في الشؤون النقدية والمالية بل والاقتصادية عموماً، كما يقدم البنك للحكومة قروضا قصيرة الأجل في حالات عجز الميزانية وقروضا استثنائية في حالات الضرورة الملحة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، ص 114-115.

<sup>2</sup> عوض فضل إسماعيل الديلمي، النقود والبنوك، مطبعة الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، 1990، ص 270.

<sup>3</sup> عوض فضل إسماعيل الديلمي، مرجع سابق، ص 275.

<sup>4</sup> ميرندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص 221.

ويقوم البنك المركزي بمجموعة من الخدمات للحكومة تتلخص أهمها فيما يلي:

#### 4-2-1 إدارة الحسابات المصرفية:

يقوم بمختلف الأعمال المصرفية التي تحتاجها الإدارة الحكومية، فهو يحتفظ بحسابات الهيئات والمؤسسات الحكومية، وكذا مستودع لأموالها التي تحصلها عن طريق الضرائب والرسوم وغيرها، كما تسدد ديونها بشيكات مسحوبة عليها، ويقوم بنفس الوظائف التي يقوم بها البنك التجاري لعملائه، كما أنه يمولها بالنقود اللازمة لدفع الأجور والمرتبات ويقوم بتحويل أرصدة الحكومة من حساب إلى آخر ومن مكان إلى آخر.

كما يباشر البنك المركزي حسابات الحكومة التي تنظم عن طريق مدفوعاتها وخصوصا تلك الحسابات والمدفوعات المتصلة بالعالم الخارجي، إذ أنه المشرف على الاتفاقيات المالية التي عقدها الحكومة مع الخارج، وبالتالي فهو يمول الحكومة بالعملات الأجنبية التي قد تحتاج إليها لمواجهة التزاماتها الخارجية.<sup>1</sup>

#### 4-2-2 الوكيل المالي للحكومة ومستشارها:

يعتبر البنك المركزي ممثلاً للحكومة ووكيلاً عنها، فهو مسؤول عن إدارة الدين العام، وذلك بتحديد أنواع وأحجام وأجال القروض الحكومية، إهلاكها وأيضاً تحديد أسعار الفائدة على هذه القروض والمفاضلة بين الاقتراض من الداخل أو الخارج، كما يعمل على تثبيت أسعار سندات القروض.<sup>2</sup>

ويقوم بوظيفة المستشار المالي للحكومة، فبقدم النصيحة في المسائل المتعلقة بالعجز في الميزانية لتمويل خطة التنمية والنصائح الخاصة بتخفيض قيمة العملة والمسائل المتعلقة بالسياسة التجارية وسياسة سعر الصرف الأجنبي.<sup>3</sup> بالإضافة إلى ذلك فإن البنك المركزي يمثل الحكومة في المسائل المالية الدولية فهو المسؤول عن توفير احتياطي الدولة من العملات الأجنبية وعن تحقيق استقرار سعر الصرف، لذلك فهو عادة يدير العلاقات مع المؤسسات المالية الدولية.<sup>4</sup>

#### 4-2-3 تقديم قروض مباشرة للحكومة لمواجهة عجز الميزانية:

عند إعداد مشروع ميزانية الدول تضع الحكومة تقديرات لمجموع نفقاتها ومجموع إيراداتها المتوقعة خلال سنة، إلا أنه قد يتبين عند تنفيذ تلك الميزانية عدم صحة تلك التوقعات سواء نتيجة قياس غير سليم أو نتيجة ظروف غير متوقعة

<sup>1</sup> محمد أحمد دزار، محاضرات في النقود والبنوك، مكتبة القاهرة الحديثة، مصر، 1974، ص 113.

<sup>2</sup> أحمد علي رعينم، اقتصاديات البنوك، مكتبة مديولي، مصر، 1989، ص 125.

<sup>3</sup> ميرندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص 221.

<sup>4</sup> مجدي محمود شهاب، الاقتصاد النقدي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1990، ص 222.

تؤدي بالحكومة إلى مواجهة الموقف بطلب وسائل دفع إضافية من البنك المركزي في شكل قروض مباشرة وحتى لا تتمادى الحكومة في استخدام هذه الوسيلة نجد القانون يضع الكثير من القيود على استخدامها.<sup>1</sup>

#### 4-3 البنك المركزي بنك البنوك:

يحتل البنك المركزي مكانة بنك البنوك بحكم الخدمات والمسؤوليات التي يتولاها والتسهيلات التي يقدمها لبقية أطراف الجهاز البنكي، واعتماد الحكومة وبقية البنوك عليه في الاحتفاظ بأرصدها واحتياطاتها النقدية التي تكون إجبارية أو اختيارية، مما يتيح تدخله لتحريكها واستخدامها بطريقة أكثر كفاءة وفعالية.<sup>2</sup>

وهذه الوظيفة مشتقة من خاصية الازدواج في النظام المصرفي، ومن العلاقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، فالتردد بين أنواع المؤسسات النقدية ( البنك المركزي - البنوك التجارية - البنوك غير التجارية) والوضع المتميز والرئاسي للبنك المركزي بالنسبة للبنوك التجارية يولد مجموعة من الالتزامات كما يترتب عليه مجموعة من الحقوق للبنوك التجارية على البنك المركزي.<sup>3</sup>

يقوم البنك المركزي بوصفه بنك البنوك بجملة من الوظائف الفرعية متمثلة في ما يلي:

#### 4-3-1 الاحتفاظ بودائع وأرصدة البنوك التجارية:

تحتفظ البنوك التجارية بأرصدة وودائع مختلفة للأفراد والمشروعات لدى البنك المركزي، قد تكون إجبارية أو اختيارية، يتولى البنك المركزي تحديد تلك النسبة.

وتجميع هذه الاحتياطيات وتكوين أرصدة لدى البنك المركزي تحقق عدة مزايا نذكر منها:<sup>4</sup>

- أنه يمثل مصدر قوة للنظام المصرفي، إذ وجودها لدى البنك المركزي يجعل الائتمان المصرفي أكثر حجماً ومرونة مما لو كانت مبعثرة لدى عدة مصارف.

- إن تركيز الاحتياطيات لدى البنك المركزي يؤدي إلى الاقتصاد في استخدامها وإلى زيادة مرونة وسيولة النظام المصرفي، إذ بوجود هذه الاحتياطيات لدى البنك المركزي يستطيع أن يقوم باستخدامها بصورة أكثر كفاءة ولمواجهة الضغوط الموسمية والحالات الطارئة.

<sup>1</sup> مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة، بيروت، 1985، ص 179.

<sup>2</sup> ناظم محمد نوري الشمري، محمد موسى الشروف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص 345.

<sup>3</sup> مصطفى رشدي شيحة، مرجع سابق، ص 188.

<sup>4</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009،



- إن تجميع هذه الاحتياطات لدى البنك المركزي يساعد في توفير أرصدة للبنوك التي تواجه نقصاً في السيولة باعتباره الملجأ الأخير للإقراض.

- إن تركيز الاحتياطات لدى البنك المركزي يساعد في التأثير على حجم الائتمان المصرفي للبنوك التجارية من خلال قيام البنك المركزي بزيادة أو تخفيض الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية المحتفظ بها لدى البنك المركزي بتغيير متطلبات الاحتياطي الإلزامي.

#### 4-3-2 القيام بوظيفة الملجأ الأخير للإقراض:

تكمن أهمية هذه الوظيفة في كونها تعمل على استقرار الجهاز المصرفي وخصوصاً في أوقات الأزمات، والمقصود من هذه الوظيفة هو وقوف البنك المركزي على الدوام لمد يد العون للسوق الائتمانية في حالات الضيق المالي أو عند الضرورة، بوضع ما يلزم من الأرصدة النقدية الحاضرة تحت تصرف البنوك التجارية أو غيرها من المؤسسات الائتمانية الأخرى<sup>1</sup>، مع تحديد شروط تدخله سواء بوضع قيود على أنواع الأوراق المالية التي يخصصها أو تحديد سعر الفائدة (سعر إعادة الخصم) الذي يحصل عليه مقابل تقديم السيولة.<sup>2</sup>

#### 4-3-3 إجراء عملية المقاصة بين البنوك:

تم بدأ العمل بوظيفة المقاصة من قبل بنك إنجلترا سنة 1854، حيث تبني إجراء لتسوية الفروقات بين البنوك المختلفة في نهاية كل يوم تقاص بتحويلات بين حسابات البنوك لدى بنك إنجلترا.<sup>3</sup>

والمقاصة هي أسلوب خاص لانقضاء أو لتسوية الديون ما بين طرفين كل منهما مدين للأخر ودائن له في الوقت نفسه بحيث يدفع الطرف المدين بالمبلغ الأكبر إلى الطرف الأخر الفرق ما بين مبلغ الدينين فحسب<sup>4</sup>، فمن خلال عملية المقاصة يتم تصفية قيمة الشيكات المسحوبة على أي بنك من البنوك مع قيمة الشيكات المسلمة للبنك للتحصيل من سائر البنوك بحيث لا يدفع في النهاية إلا الرصيد المتخلف بعد عملية المقاصة لصالح البنك أو قبل الأخر فيما يعرف بغرفة المقاصة (Clearing Room)، ويتولى البنك المركزي عملية المقاصة حيث يقوم مندوبي البنوك التجارية بتداول الشيكات في غرفة المقاصة ويتولى البنك المركزي تسوية الحسابات عن طريق قيد صافي العمليات الحسابية في حسابات البنوك التجارية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة، بيروت، الطبعة 07، 1978، ص 292.

<sup>2</sup> مريم ماضي، مرجع سابق، ص 11.

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 256.

<sup>4</sup> يسري مهدي السامرائي، زكريا مطلق الدوري، الصيرفة المركزية والسياسة النقدية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، طرابلس، 1999، ص 79.

<sup>5</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2013، ص 360.

#### 4-3-4 وظيفة الإشراف والرقابة على الائتمان المصرفي:

إن الدور الذي تلعبه البنوك التجارية في الاقتصاد من خلال قدرتها على خلق الائتمان وتأثيرها في عرض النقود، مما يكون له آثار مباشرة وغير مباشرة على سير النشاط الاقتصادي، أدى بالبنك المركزي للقيام بهذه الوظيفة من خلال تدخله لتنظيم كمية، نوعية، وكلفة الائتمان، وتوجيهه بما يتناسب مع متطلبات النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي الذي يمثل هدفا أساسيا يسعى البنك المركزي إلى تحقيقه باعتباره السلطة النقدية الممثلة للحكومة والمنفذة للسياسة النقدية والائتمانية.<sup>1</sup>

ويتدخل البنك المركزي للرقابة على الائتمان المصرفي للبنوك التجارية لغرض تحقيق الاستقرار النقدي وذلك من خلال وسائل متعددة نذكر منها ما يلي:<sup>2</sup>

- إلزام البنوك بالاحتفاظ بنسبة من الودائع لديه على شكل احتياطي إلزامي، وهي نسبة متغيرة حسب طبيعة السياسة النقدية المتبعة.
- تعيين شكل الموجودات التي يتألف منها الاحتياطي الإلزامي، كأن يكون من عملة وسندات حكومية وحوالات خزينة.
- تعيين الحد الأدنى لرؤوس أموال البنوك التجارية والمبالغ المقترضة كنسبة من رأس مال البنوك.
- تحديد الحدود العليا للتسهيلات الائتمانية.
- تحديد التأمينات النقدية لقاء فتح الاعتمادات المستندية لتسهيل وتنظيم التجارة الخارجية.
- تعيين مكونات السيولة التي يجب أن تحتفظ بها البنوك التجارية.
- تخفيض أو زيادة سعر إعادة الخصم المفروض على البنوك التجارية.
- بيع وشراء الأوراق المالية من قبل البنك المركزي في السوق المفتوحة للتأثير على احتياطات البنوك التجارية.
- استعمال الإقناع الأدبي والدعاية على البنوك التجارية لتحقيق أهداف السياسة النقدية.

#### 4-4 إدارة ومراقبة الاحتياطات النقدية والأجنبية للدولة:

تعرف العملة الأجنبية في الدولة بأنها موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى والتي تشمل أوراق النقد الأجنبي، والودائع تحت الطلب ولأجل بعملات هذه الدول إضافة إلى السندات الحكومية والذهب وحقوق السحب الخاصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ناظم محمد نوري الشمري، محمد موسى الشروف، مرجع سابق، ص 342.

<sup>2</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص 188-189.

<sup>3</sup> سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 172.

إن ترك الدول لقاعدة الذهب وإلغاء قابلية تحويل النقود الورقية إلى ذهب، والاقتصاد في استخدام الذهب على المستوى المحلي جعل عملات دولية مثل الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي واليورو تشارك الذهب في تكوين الاحتياطيات الدولية، وقد توسعت هذه المشاركة نتيجة العوامل التالية:<sup>1</sup>

- رغبة الدول التي لا تملك احتياطيات كافية من الذهب في تكوين احتياطيات ملائمة من العملات الأجنبية لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.

- الاقتصاد في استخدام الذهب في تسوية المدفوعات الدولية.

- توفير مرونة أكبر في إصدار النقود.

- استخدام العملات الأجنبية للحفاظ على القيمة الخارجية للعملات الوطنية، والاحتياطيات الدولية تستخدم كغطاء للعملة الوطنية المصدرة مما يعزز الثقة بها وبنفس تمثل قوة شرائية دولية تساهم في تسوية العجز في ميزان المدفوعات والحفاظ على قيمة العملة الوطنية.

يتولى البنك المركزي إدارة الاحتياطيات من العملة الأجنبية، كما يقوم بتحديد قيمة مناسبة لسعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية بالتعاون مع الهيئات الحكومية المعنية في هذا المجال.

تلجأ الدول إلى وضع رقابة على النقد أو العملات الأجنبية المتوفرة لديها بشكل خاص من أجل تسوية معاملاتها الخارجية واستيراد ما تحتاجه من سلع وخدمات، كما تضع رقابة على إدخال وإخراج عملتها المحلية لضمان سعرها وقوتها الشرائية، لذا يتم وضع سقف عليا على التحويل الخارجي من العملات الصعبة حيث تلجأ الدول إلى وضع قيمة معينة لا يحق للفرد أو المؤسسة تجاوزها إلا في حالات استثنائية، وفي المقابل فإن إدخال العملات الأجنبية إلى البلد هو أمر مرغوب فيه لأنه يزيد الاحتياطيات النقدية الأجنبية الضرورية إلى تمويل التجارة الخارجية والكفيلة بالمحافظة على الاستقرار النقدي ضمن نطاق نفس الدول.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص 190.

<sup>2</sup> سعيد سامي الخلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 175-176.

## II استراتيجية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية:

يرتكز البنك المركزي في إدارته للسياسة النقدية على مجموعة من الأدوات والوسائل للتأثير على كمية المعروض النقدي وكذا على كمية ونوعية الائتمان المصرفي، وهذا للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من أجل بلوغ الأهداف التي يسعى البنك لتحقيقها.

## 1- مفهوم السياسة النقدية:

توجد عدة تعاريف للسياسة النقدية وهذا حسب اختلاف وتنوع أدواتها وأهدافها، لذا اختلف الباحثون في إعطاء مفهوم موحد للسياسة النقدية، ولتسليط الضوء عليها نذكر

عرف الاقتصادي (Kent) السياسة النقدية على أنها مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقود بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين، كهدف الاستخدام الكامل<sup>1</sup>.

و عرفها الاقتصادي (G.L Bash) على أنها " ما تقوم به الحكومة ، من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية<sup>2</sup>." ويعرفها George Pariente على أنها " مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف<sup>3</sup>."

ويعرفها Marc Montoussé على أنها " مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية والحكومة للتأثير في النشاط الاقتصادي والحفاظ على استقرار الأسعار عن طريق تنظيم كمية وتكلفة النقود<sup>4</sup>." وعرفها Shaw بأنها " أي عمل مركزي واع تقوم به السلطة النقدية لتغيير حجم النقد أو التأثير في كلفة الحصول عليه<sup>5</sup>."

ويعرفها Einzig بأنها " جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي<sup>6</sup>."

<sup>1</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط1، 2005، ص 183.

<sup>2</sup> G.L Bach , **Federal reserve policy making**, N.Y Alfred A , Knopf . 1950, P: 35 .

<sup>3</sup> عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية وتقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 53.

<sup>4</sup> Marc Montoussé, **économie monétaire et financière**, édition Bréal, paris, 200, p 217.

<sup>5</sup> عباس كاظم الدعوي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية في مصر و و.م.أ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010، ص 25.

<sup>6</sup> زكريا الدوري، يسري السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار الجازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 185 :

ومن مجموع هذه التعاريف نجد أن للسياسة النقدية مفهومين، مفهوم ضيق وهو العمل الذي تقوم به السلطات النقدية للتأثير في حجم المعروض من النقود وزيادة ونقصانا، وذلك كأداة لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، ويتضمن هذا المعنى التوسع والانكماش في كمية النقود المتداولة، أما المفهوم الواسع فالسياسة النقدية هي مجموع الإجراءات والتدابير التي تستخدمها الحكومة والبنك المركزي والخزينة لإدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة اللازمة للاقتصاد الوطني ويشمل هذا المعنى على جميع التنظيمات النقدية والمصرفية لما لها من تأثير في مراقبة حجم النقود.<sup>1</sup>

## 2- أهداف السياسة النقدية:

يسعى البنك المركزي من خلال تنفيذ السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف معينة من خلال التأثير على المتغيرات الاقتصادية، إلا أن البنك المركزي لا يستطيع بلوغ أهدافه بطريقة مباشرة لذلك يحدد مجموعة من الأهداف (أولية وأخرى وسيطية) التي يتم عن طريقها الوصول إلى الأهداف النهائية، وفيما يلي سنحاول التطرق إليها:

### 2-1 الأهداف الأولية:

تمثل الأهداف الأولية الحلقة الأولى من استراتيجية البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية، حيث يحاول البنك المركزي التحكم في متغيرات القاعدة النقدية واحتياطات البنوك، لأنها تتمتع بدرجة استجابة عالية لأدوات السياسة النقدية التي تؤثر بدورها على الأهداف الوسيطة، وتظم الأهداف الأولية مجموعتين هما:<sup>2</sup>

### 2-1-1 مجتمعات الاحتياطات النقدية:

وتشتمل هذه المجتمعات كل من القاعدة النقدية، مجموع احتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير مقترضة<sup>3</sup>، حيث أن القاعدة النقدية تتكون من النقود المتداولة لدى الجمهور من الأوراق النقدية، النقود المساعدة ونقود الودائع، بالإضافة إلى الاحتياطات المصرفية التي تتضمن ودائع البنوك لدى البنك المركزي والاحتياطات الإجبارية وكذا النقود الموجودة في خزائن البنوك.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات (KIE publications)، الإصدار الأول، 2018، ص 79.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية حالة الجزائر للفترة (1990-2000)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003، ص 114.

<sup>3</sup> باري سيحل، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة: طه عبد الله منصور، عبد الفتاح عبد المجيد، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص 293.

<sup>4</sup> بن البار أحمد، أثر السياسة النقدية والمالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1986-2014) دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه في

العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017، ص 65.

أما احتياطات الودائع الخاصة فهي تشمل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية لدى البنك المركزي والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات غير المقترضة فتساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة.<sup>1</sup>

## 2-1-2 أحوال سوق النقد:

وتحتوي هذه المجموعة على الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويقصد بظروف سوق النقد قدرة المقترضين وموافقهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى.<sup>2</sup>

أما الاحتياطات الحرة فتمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك المركزية مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض، و تكون الاحتياطات الحرة موجبة عندما تكون الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقترضة وتكون سالبة في حالة العكس.<sup>3</sup>

## 2-2 الأهداف الوسيطة:

يعمد البنك المركزي إلى استراتيجية مختلفة في تنفيذ السياسة النقدية بأن يستهدف متغيرات تقع بين أدواته وبين تحقيق أهدافه، وتسمى تلك المستهدفات " الأهداف الوسيطة " والمقصود بها تلك المتغيرات النقدية المراقبة من طرف السلطة النقدية والتي من خلال ضبطها يمكن الوصول إلى الأهداف النهائية.<sup>4</sup>

ويشترط في الأهداف الوسيطة مجموعة من المعايير حتى تكون لها أثر على الأهداف النهائية وهذه المعايير هي:<sup>5</sup>

- **القابلية للقياس:** يعتبر القياس الدقيق والسريع لمتغير الأهداف الوسيطة ضروريا لأن الهدف الوسيط هو إشارة فيما إذا كانت السياسة النقدية تسير في الاتجاه الذي يوصلنا إلى تحقيق الهدف النهائي أم لا، فبالمقارنة بين سعر الفائدة والقاعدة النقدية والمعروض النقدي نجد أن سعر الفائدة هو أسهل في القياس من القاعدة النقدية والمعروض النقدي.
- **القدرة على السيطرة:** أي أن البنك المركزي يكون قادرا على السيطرة على المتغير إذا ما استخدم كهدف وسيط، وإذا لم يستطع السيطرة عليه فإن البنك المركزي يدرك أن السياسة النقدية قد خرجت عن المسار المطلوب، لذا يحاول البنك المركزي السيطرة وإعادة المتغير الوسيط إلى المسار المطلوب.

<sup>1</sup> صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 115.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، المفهوم الأهداف - الأدوات، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص 125

<sup>3</sup> بناي فتيحة، السياسة الاقتصادية والنمو الاقتصادي دراسة نظرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009، ص 103.

<sup>4</sup> وسام ملاك، النقود والسياسات الداخلية - قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000، ص 193.

<sup>5</sup> بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 119.

- القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي: إن أحد المعايير الهامة هي أي يكون المتغير المستخدم كهدف له أثر يمكن التنبؤ به على الهدف النهائي، فمثلا إذا استطاع البنك المركزي التنبؤ بقياس سعر النفط في السوق العالمي، هذا سوف يساعد على تحقيق الهدف النهائي وهو تحقيق توازن ميزان المدفوعات الذي يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الخام والذي بدوره سوف يؤدي إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي معتبر.

ويمكن حصر الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية في ثلاث أهداف هي:

## 2-2-1 المجموعات النقدية:

وهي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق<sup>1</sup>، ويهدف البنك المركزي من خلال استهدافه للمجاميع النقدية إلى التحكم مباشرة في كمية النقود، ويتوقف الاعتماد على الكتلة النقدية كهدف وسيط على مدى استقرار سرعة تداول النقود أو على الأقل القدرة على التنبؤ<sup>2</sup>.

غير أن تحديد الكتلة النقدية في السنوات الأخيرة أصبحت تمثل مشكلا للبنوك المركزية، نظرا لتغير سرعة تداول النقود ووجود الابتكارات المالية الحديثة، كما أن الصلة بين كمية النقد والإنتاج والأسعار مرنة، خصوصا في الأجل القصير، وهنا يطرح التساؤل حول وجوب اختيار  $M_1$  كهدف وسيط أو  $M_2$  أو ضبط مجتمعات أوسع  $M_3$  و  $M_4$ <sup>3</sup>، فاستخدام المجمع الضيق للنقود ( $M_2 + M_1$ ) يسمح بالتركيز على وظيفة النقد، إلا أن التجارب الاقتصادية بينت أن المجمع النقدي الضيق لم يكن بعيدا عن الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدي  $M_2$  الذي يضم  $M_1$  وتوظيفات في حسابات على الدفاتر يتأثر بشدة باجتذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك، كما أن المجمع النقدي  $M_1$  يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوي على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، إذ يستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج عن المجمع  $M_1$  لكونه يدر مردودية أفضل.

أما المجمع الأوسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقا ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيب جديد لمحفظات الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمارات من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تنبؤات حول معدل الفائدة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 75.

<sup>2</sup> الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 150.

<sup>3</sup> Jérôme Creet, Henri Sterdyniak, **la politique monétaire sans monnaie**, Revue de l'OFCE, N 70, presse de sciences po, Paris, 1999, p 112.

<sup>4</sup> صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص 119 - 120.

- أحمد عبد الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، دار شباب الجامعة، مصر، 1998، ص 136.

## 2-2-2 معدل سعر الفائدة كهدف وسيطي:

يعتبر معدل الفائدة أحد أهم المحددات لتفضيلات العملاء الاقتصاديين وميولهم (الاستهلاك، الادخار، الاستثمار)، لذا يتدخل البنك المركزي للتحكم وإدارة النقد من خلال التأثير في استراتيجيات مؤسسات الإقراض التي بدورها تؤثر في سلوك الأسر والمشروعات، فالبنك المركزي يسلك في السياسة النقدية إما توجيهها انكماشيا أو توسعيا.<sup>1</sup> إلا أن سعي البنك المركزي لجعل معدل الفائدة الحقيقي هدفا وسيطيا يطرح عدة مشاكل، من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة الطويلة وقصيرة الأجل والنقود، كما أن أسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية وهو ما يعقد دلالة أسعار الفائدة الحقيقية مما يفقدها أهميتها كمؤشر، وأيضا التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق (الوضعية التي يمر بها الاقتصاد).

لذا وجب على السلطات الاهتمام بتقلبات معدلات الفائدة أو تحديد مستواها لأن المجال الواسع للتقلبات يمكن أن يحدث تذبذبات في الاستقرار الاقتصادي وأن العمليات المتتالية من عدم التوازن يتولد عليها أيضا حالات متوالية من التضخم والركود.<sup>2</sup>

## 2-2-3 معدل الصرف:

يشكل معدل الصرف متغيرا هاما في الاقتصاد لأنه يعمل على تحديد أمور كثيرة مثل تنافسية السلع الوطنية مقابل السلع الأجنبية ومن وراء ذلك وضع ميزان المدفوعات، فالسلطات النقدية تعمل على ضمان استقرار هذا المعدل عند مستواه التوازني<sup>3</sup>، لهذا تسعى بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، مع الحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات.

إلا أن التقلبات التي تحدث في سوق الصرف تكون نتيجة المضاربة الشديدة على العملات مما يؤدي إلى عدم القدرة والسيطرة والتحكم في هذا الهدف، فتدفع تقلبات أسعار صرف العملات بالسلطات النقدية إلى التدخل والتأثير عليه واستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها تجاه العملات التي ترتبط بها، إلا أن سوء تقدير سعر الصرف له نتائج ثقيلة على الاقتصاد؛ لذلك فإن الاقتصاديات الواسعة والمتنوعة والتي تتميز بالانفتاح على الخارج لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف.

<sup>1</sup> Jérôme Creet, Henri Sterdyniak, op, cit, p 247.

<sup>2</sup> وسام ملاك، مرجع سابق، ص 197.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 148.



## 2-3 الأهداف النهائية:

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية المناسبة للتأثير على الأهداف الأولية التي يختارها البنك المركزي، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي يرسمها البنك المركزي في ضوء السياسة الاقتصادية الكلية، ولقد تم تلخيص هذه الأهداف من طرف الاقتصادي (Nicolas Kaldor) في شكل مربع يعرف باسم " المربع السحري " \* لكالدور، حيث تمثل النقاط الأربعة للمربع الأهداف الأساسية للسياسة النقدية وهي:

## 2-3-1 تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار:

يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية نظرا لأهميته في تفادي مشكل التضخم ومكافحته وكذا علاج لمشاكل الكساد والركود، حيث أنه في حالة عدم تأكد من تقلبات أسعار السلع والخدمات هذا يؤثر سلبا على الاستقرار والنمو الاقتصادي، وبالتالي يصعب التخطيط للمستقبل كما يضر بالأمن والاستقرار الاجتماعي، ويتفق معظم الاقتصاديين على أن التضخم ظاهرة نقدية يمكن تفاديها فقط من خلال التحكم الصارم في نمو النقد والائتمان.<sup>1</sup> ويحقق استقرار الأسعار عدة فوائد نذكر منها:<sup>2</sup>

- بالنسبة للأفراد كمستهلكين يحقق لديهم استقرار نفسي باتجاه المستقبل بوجود استقرار الأسعار، مما يساعد على بناء قراراتهم المستقبلية المتعلقة بالإفناق والادخار وبالتالي يساهم استقرار الأسعار في تحقيق الرفاهية الاجتماعية.
- بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين يساعد استقرار الأسعار على سلامة بناء توقعاتهم والرشادة في تخصيص الموارد.
- بالنسبة للاقتصاد ككل يؤدي استقرار الأسعار إلى استقرار الاقتصاد، حيث يؤدي استقرار الإفناق الاستهلاكي والاستثماري والثقة في التوقعات إلى انتعاش الأنشطة الاقتصادية بزيادة النشاط الاستثماري وبالتالي زيادة في النمو الاقتصادي.

## 2-3-2 تحقيق الاستخدام الكامل ( العمالة الكاملة):

يعني التشغيل الكامل زيادة حجم العمالة وتحقيق أقصى مستوى ممكن من التوظيف، أي الاستغلال الكامل لكل الطاقات الإنتاجية في المجتمع<sup>3</sup>، والبنك المركزي يسعى لتحقيق التشغيل الكامل عن طريق تقوية الطلب الفعال، فزيادة

<sup>1</sup> أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1997، ص 211.

<sup>2</sup> رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، دار بقاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، ط 1، 2008، ص ص 93-94.

<sup>3</sup> محمد صلاح، أهداف السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر حسب المربع السحري لكالدور (دراسة تحليلية تقييمية للبرامج التنموية مع الإشارة للبرنامج الخماسي 2010-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 16، 2016، ص 267.

العرض النقدي يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتنخفض البطالة وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل.

كما يجدر بالإشارة أن تحقيق التشغيل الكامل لا يعني بالضرورة أن معدل تشغيل القوى العاملة 100% فبعض الاقتصاديين يرون أن التوظيف الكامل هو العمل على تحقيق أدنى مستوى ممكن من البطالة ويتراوح هذا المستوى ما بين 4% و 5% من إجمالي اليد العاملة.<sup>1</sup>

### 2-3-3 تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي:

ويعني تحقيق الزيادة المستمرة والملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على أن يقابله زيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي، فالبنك المركزي يستطيع تحقيق ذلك من خلال تحقيق معدل مرتفع للائتمان والتأثير على معدل الاستثمار من خلال التوسع في الائتمان<sup>2</sup>، كما أن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد على طريق النمو السريع تتوقف على قدرة الدائرة النقدية على الوفاء باحتياجات الدائرية العينية.

بالإضافة إلى ذلك هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توافرها لتحقيق هذا المعدل العالي، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفأة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، لذلك وجب على السياسة النقدية أن تعمل بالتنسيق مع هذه العوامل.

### 2-3-4 تحقيق التوازن الخارجي (توازن ميزان المدفوعات):

يجري تصنيف كافة تحويلات الدولة وقيدها حسابياً في سجل إحصائي يطلق عليه "ميزان المدفوعات الدولية". وبذلك فإنّ هذا السجل يحوي ملخصاً لكافة التحويلات سواء أكانت نتيجة البيع أو الشراء أو كانت نتيجة للإقراض أو الاقتراض وتختلف تصنيفات ميزان المدفوعات من دولة إلى أخرى، ولكن هذا الاختلاف في التفاصيل لا يمس من جوهر الفكرة لدى الدول، فجميع الدول تسعى إلى جعل هذا الميزان يميل في صالحها من أجل المحافظة على ما لديها من مخزون ذهبي واحتياطات من العملة الصعبة.<sup>3</sup>

ويبرز دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام البنك المركزي باستخدام أداة من أدوات السياسة النقدية وهي رفع سعر الخصم، لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة ما يجعل الإقبال على الائتمان ينخفض، وبالتالي نقص الطلب على السلع المعروضة، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض، وإذا

<sup>1</sup> فاطمة الزهراء خبازي، اقتصاد المعرفة ودوره في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، مربع كالدور السحري، المؤتمر العلمي الثالث لعلوم المعلومات " اقتصاد المعرفة والتنمية الشاملة للمجتمعات الفرص والتحديات، 10-11-2017، ص 311

<sup>2</sup> زكرياء الدوري، يسرى السمرائي، مرجع سابق، ص 190.

<sup>3</sup> أدهم مازن عبد السلام، العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر، ليبيا، 2007، ص 57.

انخفضت الأسعار المحلية فإن هذا الإجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات وإلى تخفيض الطلب على السلع الخارجية، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة محلياً سيغري الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك المحلية، وبالتالي تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، وهذا يساهم في تخفيض عجز ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

### 3- أدوات السياسة النقدية:

كما بينا سابقاً أن استراتيجية البنك المركزي في صياغة السياسة النقدية تقوم على مجموعة من الأهداف يسعى إلى تحقيقها، ولكي يحقق ذلك لا بد من استعمال الوسائل والأدوات المناسبة لإدارة حجم المعروض النقدي من خلال تدابير وإجراءات سيادية تهدف إلى تعظيم هذه الأهداف، لذا سنتطرق إلى التقسيم الحديث لهذه الأدوات التي يفرق بينها من حيث طبيعة كل منها، فيقسمها إلى أدوات غير مباشرة وأدوات مباشرة.

### 3-1 الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:

تتميز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بأنها تمكن البنك المركزي من التحكم في حجم النقود والائتمان على المستوى الكلي وبصورة غير مباشرة، إذ أن تأثير هذه الأدوات على المتغيرات المختلفة يتم تحقيقه من خلال مراعاة لقوى العرض والطلب في السوق<sup>2</sup>، وتشمل هذه الوسائل على التغيرات في سعر الخصم الذي يؤثر على كمية القروض المخصصة، وعملية السوق المفتوحة والتي تؤثر على القاعدة النقدية، والتغير في متطلبات الاحتياطي القانوني والتي تؤثر على المضاعف النقدي، وفيما يلي نستعرض هذه الأدوات:

### 3-1-1 أداة سعر إعادة الخصم:

تعتبر هذه الأداة من الوسائل التقليدية الشائعة الاستعمال من قبل البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية، ويقصد بمعدل إعادة الخصم الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عندما تلجأ إلى إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي يجوزتها، أو الاقتراض بضمائم الأوراق المالية من أجل الحصول على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على الائتمان وخلق ودائع جديدة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> القطابري محمد ضيف الله، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية- قياسية)، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 23.

<sup>2</sup> أسامة محمد الفولي، شهاب مجدي محمود، مرجع سابق، ص 213.

<sup>3</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، ط1، دائر وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 185.

ويترتب على تفعيل سياسة إعادة الخصم أثرين مختلفين، أثر كمي على حجم الكتلة النقدية قيد التداول وأثر سعري على هيكلية معدلات الفائدة<sup>1</sup>، إذ يتدخل البنك المركزي عن طريق هذه الأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي كما يلي:<sup>2</sup>

في أوقات التضخم يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، ما يجعل البنوك التجارية ترفع من سعر خصم الأوراق التجارية التي يرغب العملاء من خصمها، مما يؤدي إلى نقص الأوراق التجارية المخصصة، أي أن رفع معدل إعادة الخصم سيؤدي إلى تقليل اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي مما ينتج عنه تقليص حجم الائتمان الممنوح وبالتالي تخفيض المعروض النقدي.

أما في أوقات الركود الاقتصادي يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض سعر إعادة الخصم مما يحفز البنوك التجارية على تخفيض سعر خصم الأوراق التجارية المقدمة إليها من قبل العملاء، وهذا يؤدي بدوره إلى زيادة حجم الائتمان والسيولة النقدية لدى الأفراد، والجدول الموالي يلخص ما سبق:

جدول رقم (01-02): آلية تأثير سعر إعادة الخصم

السياسة النقدية	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	تخفيض سعر إعادة الخصم	رفع سعر إعادة الخصم
البنوك التجارية	تخفيض سعر الخصم (تكلفة التمويل)	رفع سعر الخصم (تكلفة التمويل)
الطلب على الائتمان	زيادة حجم القروض المخصصة	انخفاض حجم القروض المخصصة
الكتلة النقدية	توسع	انكماش
الأثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم

المصدر: عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات (KIE publications)، الإصدار الأول، 2018، ص 85.

### 3-1-2 سياسة عملية السوق المفتوحة:

يقصد بسياسة السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء أو بيع أذونات الخزانة والسندات الحكومية أو المضمونة من الحكومة، والأوراق المالية بصفة عامة قصيرة أو طويلة الأجل، سواء مباشرة (السوق النقدي) أو من خلال سوق رأس

<sup>1</sup> وسام ملاك، مرجع سابق، ص 222.

<sup>2</sup> الطاهر عبد الله، الخليل موفق علي، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2004، ص 332.

المال، وذلك بالتعامل مع الأفراد أو الشركات<sup>1</sup>، بهدف التأثير على سيولة السوق النقدية حسب الظروف الاقتصادية السائدة وأهداف السياسة الاقتصادية المرغوبة وهي موجهة لتعديل تقلبات أسعار الفائدة يوميا.<sup>2</sup>

يقوم البنك المركزي عن طريق عمليات السوق المفتوحة بالتأثير في حجم الاحتياطات النقدية تأثيرا مباشرا، ففي حالة إتباع سياسة نقدية توسعية للخروج من حالة الركود الاقتصادي فإنه يقوم بشراء كمية من الأوراق المالية من أجل تمكين البنوك التجارية من رفع قدرتها الاحتياطية النقدية والتوسع في عمليات الإقراض، كما أن زيادة المعروض النقدي تحدث انخفاضاً في سعر الفائدة مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة، أما في حالة إتباع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية فإنه يقوم ببيع الأوراق المالية من أجل تخفيض الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية وبالتالي تقل قدرتها على منح الائتمان وهذا ما يؤدي إلى نق المعروض النقدي الذي يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة<sup>3</sup>، ويمكن تمثيل آلية تأثير عمليات السوق المفتوحة حسب الجدول التالي:

جدول رقم (01-03): آلية تأثير عمليات السوق المفتوحة

السياسة النقدية	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	شراء السندات (إقراض)	بيع السندات (اقتراض)
البنوك التجارية	فائض الاحتياطات النقدية (انخفاض I)	عجز الاحتياطات النقدية (ارتفاع I)
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الكتلة النقدية	توسع	انكماش
الأثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم

المصدر: عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص 86.

### 3-1-3 نسبة الاحتياطي الإجباري:

ويقصد بها نسبة من الأرصدة النقدية التي تلتزم البنوك التجارية قانونا بالاحتفاظ بها من قيمة الودائع لديها، لدى البنك المركزي دون الحصول على أية فوائد لقاء هذه العملية.<sup>4</sup>

وتأتي مقدرة البنك المركزي في التحكم في حجم الائتمان وإدارة السياسة النقدية باستخدام هذه الأداة عن طريق تغيير نسبة الاحتياطي رفعا أو نقصا بما يؤدي إلى نقص أو زيادة حجم الاحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية

<sup>1</sup> حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006، ص 15.

<sup>2</sup> Ptat Jean pierre, monnaie institution et politique monétaire, Economica, paris, 1998, p46.

<sup>3</sup> أحمد عبد الفتوح الناقة، مرجع سابق، ص ص 230-231.

<sup>4</sup> ساكر محمد العربي، محاضرات في الاقتصاد الكلي المعمق، بدون دار النشر، 2003، ص 125.

وبالتالي مدى قدرتها على الإقراض ومنح التسهيلات الائتمانية فيتأثر بذلك الطلب على القروض بغرض الاستثمار<sup>1</sup>، ففي أوقات الكساد يسعى البنك المركزي لتوفير أكبر حجم من الائتمان حتى يشجع الاستثمار، فيقوم بتخفيض نسبة أو معدل الاحتياطي الإجباري، والذي سوف يزيد من الاحتياطات المتوفرة لدى البنوك التجارية ومن ثم تزداد قدرة البنوك على منح الائتمان، أما في حالة وجود معدلات تضخم مرتفعة فالبنك المركزي يقوم بزيادة معدل الاحتياطي الإجباري وبالتالي تنخفض الاحتياطات التي ب حوزة البنوك التجارية، وتنخفض قدرتها على الائتمان ومن ثم تنخفض حجم الاستثمار ومعدل التوظيف ويقل الطلب ومن ثم تنخفض الأسعار، ويمكن توضيح عمل هذه الآلية حسب الجدول أدناه:

جدول رقم (01-01): آلية تأثير نسبة الاحتياطي الإجباري

السياسة النقدية	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري	رفع نسبة الاحتياطي الإجباري
البنوك التجارية	زيادة الودائع المصرفية	رفع الودائع المصرفية
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الكتلة النقدية	توسع	انكماش
الأثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم

المصدر: عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص 87.

### 3-2 الأدوات المباشرة للسياسة النقدية:

هناك أدوات أخرى قد يلجأ إليها البنك المركزي بإدارته السياسة النقدية وتأخذ صفة التدخل المباشر، وهي أدوات تؤثر مباشرة على حجم التمويل الكلي وتوظيف الأموال واستثمارها، كما أن البنك المركزي يتمكن بواسطتها من التحكم المباشر والمحدد لحجم الائتمان الذي يمكن للبنوك التجارية أن تمنحه وكذا من التأثير من على حجم الائتمان الموجه لقطاع معين، وغالبا ما تلعب قوى العرض والطلب في السوق الدور الرئيسي في تحديد هذه الأدوات المباشرة، كما يصعب على البنوك التملص منها أو الالتفاف حوله<sup>2</sup>، وعليه يمكن تقسيم الأدوات المباشرة للسياسة النقدية إلى ما يلي:

### 3-2-1 أدوات مباشرة (خاصة):

ويكون الهدف منها التأثير في اتجاه استخدامات الائتمان دون حجمه الكلي، أي التأثير في الائتمان الممنوح لقطاعات معينة دون القطاعات الاقتصادية الأخرى، ومن أهمها:

<sup>1</sup> حسين كامل فهمي، مرجع سابق، ص 17.

<sup>2</sup> حسين عوض الله زينب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2007، ص 205.

- 3-2-1-1** سياسة تأطير القروض: هو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كآلا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة<sup>1</sup>، وتعتبر هذه الأداة أكثر الأدوات المباشرة فعالية، لأنه يصعب على البنوك التجارية التحايل على البنك المركزي الذي يعمل على الحد من التوسع في التمويل الإجمالي وجعله في حدود المستوى المخطط له. وتتخذ عادة عملية تأطير (تسقيف) القروض وفق هذه الصيغة (التسقيف المباشر للقروض) أحد شكلين:<sup>2</sup>
- تحديد سقف إجمالي للقروض المسموح للبنوك التجارية بمنحها للاقتصاد، ثم يتم توزيع هذا المبلغ الإجمالي على البنوك على أساس معايير تحدد مسبقا.
  - تحديد السقف الأعلى للقروض حسب كل بنك لا يتعداه خلال فترة معينة.
- واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي البنك المركزي إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب مواد مالية كبيرة.<sup>3</sup>
- إلا أن تطبيق هذه الأداة قد يطرح عدة مشاكل منها:<sup>4</sup>
- عند تحديد سقف القروض عند مستوى أقل مما يحتاجه السوق وفقا لقوى العرض والطلب فإنه يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة.
  - عدم التأكد من نجاعة هذه السياسة لصعوبة معرفة مستوى فعالية المشاريع التي تستفيد من فرصة التمويل التمييزي عن غيرها.
  - فوائد سياسة تأطير القروض سلبية لصالح القطاع الخاص وإيجابية لصالح القطاع العام.
  - تحدد نتائج سياسة تأطير القروض بشكل كبير على أساس رد فعل القطاع المصرفي، فالتحديد الكمي للقروض البنكية يؤدي إلى قدرة الموارد المالية لتمويل الاقتصاد، فهو يعمل على رفع الأسعار وتنظيم عمليات الاقتراض.
- 3-2-1-2** سياسة انتقاء القروض: تهدف هذه الإجراءات الانتقائية إلى التأثير على توجيه القروض نحو المجالات أو القطاعات المراد النهوض بها أو لتسهيل نقل المواد المالية من قطاع إلى آخر والتي تعتبر أكثر نفعا للاقتصاد الوطني.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> بوخاري لخلو موسى، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقته بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثر الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، ط1، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010، ص 77.

<sup>2</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 160.

<sup>3</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 80.

<sup>4</sup> عبد الصمد سعيود، محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2017، ص 67.

<sup>5</sup> حباية عبد الله، الاقتصاد المالي بين النظرية والتطبيق، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2016، ص 44.

وتعمل هذه السياسة على تحديد استحقاق القروض الموجهة لاستثمارات خاصة وكذلك مبلغها، وعلى تحديد مبلغ القرض الذي يجب على البنوك التجارية تقديمه إلى فئات محددة من المقترضين، كما تعمل على التعريف بأنواع القروض ممنوعة التقدم إطلاقاً<sup>1</sup>، بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تأخذ الأشكال التالية:<sup>2</sup>

- إقرار معدل إعادة خصم مفضل فيما يخص الأوراق التجارية الممنوحة للقطاعات الإنتاجية المشجعة من طرف الدولة، بحيث يكون أقل من معدل إعادة الخصم العادي.
  - إمكانية خصم بعض الأوراق التي تتوفر فيها الشروط الضرورية لهذه العملية بغرض تشجيع بعض القطاعات الحيوية.
  - إمكانية إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف، إذا أراد البنك المركزي تشجيع بعض أنواع القروض.
  - تغيير مدة استحقاق القروض ومعدل فوائدها فيما يتعلق بالقروض الممنوحة لبعض القطاعات.
- إلا أن هذه الأداة تعتبر عائقاً أمام القضاء على التضخم لأنها تدفع إلى زيادة المديونية، وإمكانية تحفيز ارتفاع الأسعار في عدة قطاعات، بالإضافة إلى المشاكل الإدارية التي قد يحدثها المقترضون الأوائل من خلال قيامهم بتحويل رؤوس أموالهم من النشاطات ذات الأولوية الكبرى إلى النشاطات أقل أهمية والتي تقدم لها القروض.<sup>3</sup>

**3-1-2-3 سياسة تنظيم الائتمان الاستهلاكي:** يعمد البنك المركزي من خلال هذه الأداة بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها البنوك التجارية في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، ويمكن تنويع هذا الحد حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة، أو يقوم البنك المركزي بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة أو تحديد رصيد من قيمة المدفوعات النقدية بطلب من المشتري بنظام التقسيط بأن يدفعه كجزء من قيمة الشراء في حين يمكن تحديد حدود قصوى زمنية تسد خلالها قيم السلع المختلفة وهو ما يؤدي إلى تخفيض عدد الأقساط مع رفع قيمة القسط، لذا تتوقف فعالية هذه الأداة على مدى توافر مؤسسات غير مصرفية تقوم بعمليات البيع بالتقسيط.<sup>4</sup>

**3-2-2-3 الأدوات المباشرة (المساعدة):** وهي مجموعة الإجراءات والتدابير التي يلجأ إليها البنك المركزي بشكل مباشر يبرز تدخل، وخاصة في حالة عدم نجاح الأدوات الكمية والنوعية (الخاصة) في التأثير في الحجم المتاح من الائتمان واستخداماته، ويندرج في ضمن هذه الأدوات ما يلي:

<sup>1</sup> جدامي ميمي، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الشلف، 2005، ص 26.

<sup>2</sup> حياة عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الإلكترونية- البنوك التجارية- السياسة النقدية)، مؤسسة سباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص ص 209-210.

<sup>3</sup> شملول حسينة، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2001، ص 27.

<sup>4</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 128-129.



**3-2-2-1 الإقناع الأدبي:** وهو عبارة عن إرشادات وتعليمات ونصائح يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه<sup>1</sup>، فإذا افترضنا أن البنوك التجارية تتوسع في منح الائتمان وأن البنك المركزي يرى أن المصلحة العامة تقتضي إتباع سياسة انكماشية، يطلب منها تقليل الائتمان دون الحاجة إلى اتخاذ إجراء كمي معين كرفع سعر إعادة الخصم أو رفع نسبة الاحتياطي القانوني، وتعتمد نجاح هذه الأداة على مدى العلاقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وكذا التعاون القائم بينهما.

**3-2-2-2 الإعلان والنشر:** ويكون ذلك من خلال قيام البنك المركزي بنشر البيانات والحقائق المالية والنقدية عن حالة الاقتصاد الوطني أمام الرأي العام، كتفسير للأسباب التي جعلته يتبنى سياسة معينة لتوجيه حجم الائتمان، فهذه الطريقة تعتبر بمثابة وضع ضغط أدبي على البنوك التجارية، والهدف منها هو جعل الجمهور على معرفة ودراية بالسياسات التي يتبعها البنك المركزي والبنوك التجارية.<sup>2</sup>

**3-2-2-3 التعليمات الإجبارية:** يقوم البنك المركزي بإصدار التعليمات المباشرة والأوامر الملزمة للبنوك التجارية مجتمعة أو لأي بنك على انفراد، محددًا عن طريقها الضوابط التي تحكم نشاطات الائتمان بالبنوك، بحيث يتعرض البنك الذي يتجاهلها إلى عقوبات متفاوتة مثل:<sup>3</sup>

- التضييق في مجال الخصم.

- الامتناع عن منح التمويل المطلوب.

- التوقيف الجزئي أو الكلي للبنك.

**3-2-2-4 الرقابة والتفتيش:** وتتم الرقابة من قبل البنك المركزي على نشاطات البنوك التجارية وأوضاعها بصورة تمكنه من توجيهها ومتابعتها والتأثير في سير عملياتها الائتمانية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية المطلوب الوصول إليها، وتتم عملية المراقبة بهدف:<sup>4</sup>

- التحقق من مدى سلامة البيانات الدورية التي تقدم من البنوك التجارية إلى البنك المركزي، وأنها تعكس الأرصد القائمة في سجلاتها.

- فحص نظام وإجراءات العمل والتعرف على السياسة الائتمانية للبنك بفحص عينة من القروض وملفات العملاء المدنيين.

<sup>1</sup> بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2006، ص 217.

<sup>2</sup> مسعود دراوسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص 253.

<sup>3</sup> عبد الحليم عمار، مرجع سابق، ص 89.

<sup>4</sup> مريم ماطي، مرجع سابق، ص 41-42.

- التحقق من مدى كفاءة القائمين على إدارة البنك.
- التحقق من مدى التزام البنوك التجارية بأسعار الخدمات المصرفية، وكذا أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، خاصة عندما كان يتم تحديدها من قبل البنك المركزي.

#### 4- العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وأهدافها:

تستمد السياسة النقدية فعاليتها من العلاقة بين عرض النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، فعندما يؤدي التغير في عرض النقود إلى تغيرات هامة في مستوى النشاط الاقتصادي، فإن ذلك يعني أن السياسة النقدية أكثر فعالية والعكس صحيح، فالاقتصاديون النقيديون وعلى رأسهم ميلتون فريد مان يعتقدون بأن هناك علاقة سببية قوية تتجه من المعروض النقدي إلى النشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية<sup>1</sup>، كما أن مفهوم السياسة النقدية يضيق ويتسع تبعاً لما تشمله كيفية الوصول للهدف، فالمفهوم الضيق للفعالية يركز على إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية، التي تستطيع معالجة الأوضاع الاقتصادية والمالية الغير مرغوب فيها، أما المفهوم الواسع للفعالية فيعني بمدى التنسيق بين أدوات السياسة النقدية من ناحية، واستخدام أدوات ووسائل السياسات الاقتصادية الأخرى من ناحية أخرى، بهدف تجنب التعارض بينها.<sup>2</sup>

وتعتمد درجة كفاءة وفعالية السياسة النقدية في إدارة الطلب الكلي والتأثير على النشاط الاقتصادي على عاملين هما:<sup>3</sup> الأول يتمثل في آلية انتقال الأثر من أدوات السياسة النقدية إلى أهدافها النهائية ودرجة انتقال هذا الأثر، ففي حالة عدم اكتمال درجة انتقال الأثر، فإن على السياسة أن تقوم بتعديل قراراتها في ظل هذا الإطار، حيث تصبح القواعد الأساسية للسياسة النقدية غير كافية لتحقيق أهدافها، والعامل الثاني يتمثل في توقف فعالية السياسة النقدية في إدارة الطلب الكلي على درجة استجابة العرض الكلي للتغيرات المتعمدة في الطلب الكلي، حيث أن التوسع في الطلب الكلي قد يكون له آثار موجبة على الناتج الحقيقي بخلاف الآثار السالبة على زيادة التضخم في حالة مرونة منحني العرض الكلي بالنسبة للتغيرات في المستوى العام للأسعار التي تصاحب التغيرات في الطلب الكلي.

<sup>1</sup> محمود مناع عبد الرحمن، السياسة النقدية واستهداف التضخم مع الإشارة للاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2009، ص 11.

<sup>2</sup> هشام ليرة ومحمد الهادي، أثر السياسة النقدية على متغيرات المربع السحري لكالدور (دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014)، مجلة الباحث، عدد رقم 17، ص 204.

<sup>3</sup> الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي (دراسة حالة موريتانيا)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2013، ص 20.

## III استقلالية البنوك المركزية - تأطيرا نظريا-

أصبحت أهمية البنوك المركزية تتجلى في وضعها لسياسات نقدية واقتصادية بحتة لتحقيق الاستقرار النقدي، في حين تضع الحكومة سياساتها خاصة المالية من أجل دفع النمو الاقتصادي وتحقيق أهداف سياسية واجتماعية قد تتعارض والاستقرار النقدي، من خلال وضع ضغوط سياسية على عمل البنك المركزي، ما يجعل من الصعوبة بمكان إدارة الجهاز المصرفي وتقييم الائتمان بدقة والمخاطر المرتبطة به.

في ظل ذلك تتجلى استقلالية البنوك المركزية وأهمية الدور الذي تلعبه في الإشراف على البنوك بكفاءة عالية واستقلالية، وضمان التزامها بالمعايير السليمة وإدارة السياسة النقدية بالطريقة التي تجعل من استقرار الاقتصاد الكلي، لذا سنحاول في هذا المحور عرض التطور التاريخي لاستقلالية البنوك المركزية ثم التطرق إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالاستقلالية وأسباب الدعوة إليها والآراء المعارضة لها ثم توضيح مسألة شفافية ومساءلة البنوك المركزية.

## 1- التطور التاريخي لاستقلالية البنوك المركزية

إن قضية استقلالية البنوك المركزية قد سبقت إنشاء البنوك المركزية نفسها وقد أحدثت جدلا واسعا منذ أوائل القرن التاسع عشر<sup>1</sup>، كما صارت مسألة الاستقلالية تظهر مع حدوث أي أزمة مالية عالمية ومدى قدرة البنوك المركزية على معالجتها.

فقد حذر ديفيد ريكاردو (1772-1823) من أن يعهد إلى الحكومات سلطة إصدار النقود الورقية، واقترح أن تفوض في هذا الأمر سلطة نقدية مستقلة لا تكون عرضة لضغط الحكومات السياسي، إضافة إلى توكيده ضرورة إبعاد البنك المركزي عن سيطرة الحكومة، كما عارض قيام البنك المركزي بإقراض الحكومة، إذ يرى أن البنك المركزي المستقل يكون اهتمامه أكبر بتطوير الاقتصاد على المدى الطويل بينما الحكومة تهتم بزيادة المعروض النقدي لتحفيز الاقتصاد في الأجل القصير غير مكترئين لما قد ينجر عنه من تداعيات سلبية في الأجل الطويل.<sup>2</sup>

شهدت العلاقة بين البنوك المركزية والحكومة كما قلنا منذ نشأتها الأولى العديد من التطورات تزامنت وتطور الفكر الاقتصادي، فكانت العلاقة بينهما قبل الحرب العالمية الأولى قائمة على عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وأعمال البنوك المركزية، واقتصار دورها على المحافظة على الأمن الداخلي والخارجي، نظرا للنظام الاقتصادي السائد آنذاك (الفكر الكلاسيكي) والذي من مبادئه الأساسية الحرية الاقتصادية، ففلسفة هذه المبادئ انعكست على البنوك المركزية

<sup>1</sup> منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات، جامعة الشلف، ديسمبر 2004، ص 421.

<sup>2</sup> إبراهيم العيساوي، استقلالية البنك المركزي بين النظرية والتشريع والممارسة مع إشارة خاصة إلى حالة مصر، مجلة حكام، العدد 01، سبتمبر 2020، ص 10.

(التي تقتضي فكرة حياد الدولة وحيادة النقود)، وكذلك ملكية البنوك المركزية فالكثير منها عند إنشائها كانت ملكيتها خاصة حيث كان الغالب منها بنوك تجارية أعطيت صلاحيات العمل كبنوك مركزية.<sup>1</sup>

وبناء على ذلك فإن البنوك المركزية خلال هذه الفترة تمتعت بدرجة عالية من الاستقلالية وعدم تدخل الحكومات في عملها، رغم محدودية وظائفها والتي تمثلت أساساً في إصدار النقد وتقديم القروض للحكومات.

ومع وقوع أزمة الكساد العظيم (1929-1933) وما تبعها من انهيار أسواق الأسهم المالية حول العالم، وانهايار العديد من البنوك، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات البطالة وانخفاض الناتج المحلي الإجمالي، عجز التحليل الكلاسيكي على معالجة مشاكل الأزمة ما أدى إلى انهيار مبادئه.<sup>2</sup>

جاء جون ماينارد كينز (الفكر الكينزي) وناقش فكرة استقلالية البنوك المركزية من اعتقاد أن مبدأ الديمقراطية لا يجيز لأي سلطة أن تتصرف في الشأن الاقتصادي من دون أن تكون خاضعة للرقابة والمساءلة من ممثلي الشعب المنتخبين، ورأى أن من الخطأ توسيع فكرة الاستقلالية أو التمادي فيها، وتقتضي المصلحة العامة التعاون الوثيق شرط أن يكون على قدم المساواة بين السلطات المعنية بالقرارات الاقتصادية، وذلك في ضوء الخطوط العامة الأساسية التي تضعها الحكومة، فأنحاز كينز إلى فكرة حصر استقلالية البنك المركزي في اختياره وسائل تنفيذ السياسة النقدية التي تحدد الحكومة أهدافها.<sup>3</sup>

مع انتشار المدرسة الكينزية وقدرة أفكارها على معالجة أزمة الكساد العظيم، تغيرت طبيعة العلاقة التي كانت سائدة بين البنوك المركزية والحكومات، فقامت معظم الدول بتأميم ملكية البنوك المركزية، ومن بين أهم البنوك المركزية التي تم تأميمها خلال هذه الفترة، بنك كوبنهاجن الوطني (الدنمارك)، وبنك الاحتياطي النيوزلندي عام 1936، ثم تبعهم بنك كندا سنة 1937 وبنك فرنسا سنة 1945، وبنك إنجلترا سنة 1946، وبنك هولندا سنة 1947، وبنك النرويج سنة 1949.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> نيبيل حشاد، مرجع سابق، ص ص 89-90.

<sup>2</sup> بن باحان أحمد، مرجع سابق، ص 69.

<sup>3</sup> ابراهيم العيساوي، مرجع سابق، ص 10.

- Guy Debelle & Stanley Fischer, "How Independent Should a Central Bank Be?" Working Papers in Applied Economic Theory from Federal Reserve Bank of San Francisco, no. 5 (1994), accessed on 01/10/2021, at: <https://bit.ly/2zcc3Ag>.

<sup>4</sup> Ilieva.J, Harrison.H, Healey.N, "Central bank independence cases, Measurement and future developments", European business journal, vol.15 issue.04.2003. p150.

فصارت الحكومات تتدخل في إدارة البنوك المركزية وفي أعمالها، حيث كان الوضع المالي للحكومات مضطرب خاصة بعد فترة الكساد وخلال الحرب العالمية الثانية، فأصبحت تلجأ للبنك المركزي لإقراضها لتلبية احتياجاتها إما لتمويل العمليات العسكرية خلال الحرب أو إصلاح ما دمرته الحرب.<sup>1</sup>

وبذلك يمكن القول أنه بعد فترة الكساد والحرب العالمية الثانية تم توجيه ضربة قوية للاستقلالية، حيث فقدت معظم البنوك المركزية استقلاليتها التي تمتعت بها قبل الحرب العالمية الأولى، فسيطرت السلطات السياسية على البنوك المركزية وأرغمتها على تنفيذ السياسة النقدية التي تحددها، وقد يكون هذا الوضع طبيعياً نظراً للأزمات والحروب التي شهدتها هذه الفترة حيث لا يمكن فصل البنوك المركزية وفعاليتها عن الحكومة في مثل هذه الظروف.<sup>2</sup>

خلال الفترة الممتدة بين أواخر الستينات ونهاية السبعينات من القرن الماضي والذي تصاحب مع ركود اقتصادي كبير على المستوى العالمي (ظاهرة الركود التضخمي)، عادت الدعوة إلى استقلالية البنوك المركزية لتتجدد من جديد إثر انتشار أفكار المدرسة النقدية (مدرسة شيكاغو) وذلك بدعم من الحكومات الرأسمالية الراغبة في إيجاد مخرج للأزمة يحافظ على سير الاقتصاد الرأسمالي، واجتهد الاقتصاديين النقيديين في الدفاع عن رفض السياسات المالية التوسعية للحكومات، والتي تعمل على ضخ مزيد من النقد لدعم الطلب الكلي، والذي لن يساهم -من وجهة نظر هؤلاء الاقتصاديين- وعلى المدى البعيد إلا في رفع معدلات التضخم<sup>3</sup>، كما تركز أفكار المدرسة في تحليلها على أن تدخل الحكومة وإعطائها سلطة تقديرية على البنوك المركزية هو الذي أدى إلى الكثير من الأخطاء<sup>4</sup>، وأيضاً أن محاولات الحكومة لاستخدام السياسة لتحسين النتائج الاقتصادية غالباً ما تفشل إما بسبب عدم الكفاءة أو المصلحة الذاتية من جانب السياسيين والبيروقراطيين، كما أن البنوك المستقلة تميل إلى تجنب التحيز التضخمي الذي يحدث نتيجة التدخل السياسي النفعي، فغياب هذه الاستقلالية يجعل الساسة قادرين على استغلال التأثيرات الإيجابية القصيرة الأجل المترتبة على السياسة النقدية في زمن الانتخابات، بصرف النظر عن عواقبها التضخمية الطويلة الأجل.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> نبيل حشاد، مرجع سابق، ص 90.

<sup>2</sup> رنا رسمي أبو صالح، مدى استقلالية البنك المركزي الأردني والعوامل المؤثرة فيه، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، 2004، ص 59.

<sup>3</sup> أحمد محي الدين محمد التلاني، أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة مصر، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، المجلد 04، العدد 08، ص 22.

<sup>4</sup> بن باحان أحمد، مرجع سابق، ص 69.

<sup>5</sup> عشري محمد على، قياس استقلالية البنك المركزي المصري في ضوء الإصلاحات المصرفية المتمثلة في إصدار القانون رقم 194 لسنة 2020، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 51، العدد 01، 2021، ص 461.

لذا يوصي أنصار المدرسة النقدية بضرورة غل يد الحكومة ومنعها من التدخل في السياسات النقدية التي من المفروض أن تصبح في يد البنوك المركزية التي تتمتع بالاستقلال والتي يكون جل اهتمامها هي استهداف التضخم.<sup>1</sup>

وناجا لتزايد الدعوة لاستقلالية البنوك المركزية تم إصدار تشريعات جديدة في العديد من الدول مثل، نيوزيلندا، المكسيك، وشيلي وفنزويلا والأرجنتين وإسبانيا والمملكة المتحدة، حيث أعطت هذه القوانين والتشريعات سلطة أكبر للبنوك المركزية، كما أصبحت تركز بشكل رئيسي على هدف استقرار الأسعار.<sup>2</sup>

اكتسب التحرك نحو استقلالية البنوك المركزية زخما كبيرا في تسعينيات القرن العشرين، عقب إبرام اتفاقية ماسترخت المؤسسة للاتحاد الأوروبي التي دخلت حيز التنفيذ في نوفمبر 1993، إذ اشترطت هذه الاتفاقية استقلالية البنوك المركزية للدول الأعضاء واستقلال البنك المركزي الأوروبي<sup>3</sup>، ونتيجة لذلك بدأت الدول الأوروبية بتعديل تشريعاتها حتى تتلاءم مع شروط اتفاقية ماسترخت المتعلقة باستقلالية البنوك المركزية لدول الأعضاء مثل فرنسا وإيطاليا وبلجيكا وإسبانيا والبرتغال حيث أقرت تعديلات جذرية على تشريعاتها المتعلقة بالبنوك المركزية.<sup>4</sup>

كما ساعد في انتشار فكرة استقلالية البنوك المركزية تبنيتها من قبل صندوق النقد الدولي، وطالبة الدول التي تسعى للاقتراض منه بتطبيقها، بالإضافة إلى أن استقلالية البنوك المركزية ( خاصة جعل استقرار الأسعار هدفاً وحيداً للسياسة النقدية) صار عنصراً من عناصر السياسات الاقتصادية النيوليبرالية التي شاعت منذ أواخر سبعينيات القرن العشرين.

أما الدول النامية فقد بدأت استقلالية بنوكها المركزية تأخذ منحى متزايد من خلال مراجعة قوانينها وتشريعاتها الخاصة بالبنوك المركزية، نتيجة للضغوط المتزايدة من مؤسسات التمويل الدولية، وتبني صندوق النقد الدولي لبرنامج الإصلاح المالي والمصرفي الخاص بالدول النامية.<sup>5</sup>

في ظل هذه التطورات الدولية سعت الدول العربية إلى إعطاء استقلالية لبنوكها المركزية لتدعيم السياسة النقدية وتمكينها من مقاومة أي ضغوط خارجية، إذ يعتبر مصرف لبنان من أكثر البنوك المركزية العربية اهتماماً بالاستقلالية، فقد أعطى قانون النقد والتسليف رقم 13513 سنة 1963 حق تحديد السياسة النقدية والإشراف على تنفيذها بجميع الوسائل، وكذا رفض أو قبول طلبات المقدمة للقطاع العام مع جعل استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي له.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> أحمد محي الدين محمد التلبياني، مرجع سابق، ص 23.

<sup>2</sup> Paul Bowles, White Gordon, "Central Bank Independence: A political Economy Approach", The Journal of Development Studies, Vol.31, N2, 1994, pp. 235-264.

<sup>3</sup> إبراهيم العيساوي، مرجع سابق، ص 11.

<sup>4</sup> غسان عياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية، ط1، بيروت، 1997، ص 38-39.

<sup>5</sup> Alex cukierman, Steven B. Weeb, Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of the Central Bank and its Effects on Policy Outcomes", the World Bank economic review, Vol 06. N 03, September 1992, pp. 353. 398.

<sup>6</sup> بوكرشاوي إبراهيم، مرجع سابق، ص 72.

وفي إطار تدعيم استقلالية البنوك المركزية تم تعديل قوانينها في عدد من الدول العربية بقصد تعزيز السياسة النقدية والمحافظة على استقرار الأسعار والاستقرار النقدي، ففي مصر ومع صدور قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 سنة 2003 أعطى استقلالية للبنك المركزي المصري تماشياً والتطورات التي شهدتها الجهاز المصرفي على الصعيد المحلي والدولي<sup>1</sup>، وفي موريتانيا أصدرت قانوناً جديداً سنة 2005 عزز من استقلالية بنوكها المركزي، وفي تونس عزز تعديل قانون البنك المركزي سنة 2006 بصورة واضحة استقلالية السياسة النقدية وكذا صلاحية السلطة الرقابية، وفي البحرين لعب القانون الجديد لعام 2006 دوراً هاماً في توحيد الجهاز الرقابي والسياسة النقدية، والذي تحولت بموجبه مؤسسة النقد إلى مصرف مركزي يتمتع بكامل الصلاحيات الرقابية، كذلك في المغرب فقد عزز القانون الجديد لبنك المغرب سنة 2006 صلاحيات البنك المركزي كجهاز رقابي وأصبح استهداف استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للسياسة النقدية وتحسنت استقلالية السياسة النقدية.<sup>2</sup>

أما في الجزائر فيعتبر قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 26/04/1990 اللبنة الأساسية لإعطاء استقلالية لبنك الجزائر عن الحكومة، وفي سنة 2003 تم تعديل الصلاحيات العامة لبنك الجزائر من خلال الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، ليدعم بالأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم له ليحفظ استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، ونظراً للأزمة المالية التي تعرض لها الاقتصاد الوطني منذ 2014 تم تعديل الأمر 03-11 من خلال القانون رقم 17-10 المتمم له.

## 2- مفهوم استقلالية البنوك المركزية:

قد يفهم للوهلة الأولى من تعبير " الاستقلالية" أنه يعني الاستقلال التام للبنوك المركزية عن الحكومة في كل شيء سواء من ناحية إدارة السياسة النقدية والائتمانية أو الهيكل التنظيمي... إلخ، غير أن هذا التعبير لا يعني الانفصال التام بين الحكومة والبنك المركزي نظراً لأن هذا الأخير ليس سوى مؤسسة تعمل في الإطار المؤسسي للدولة، ولكنه يعني أن تكون قراراتها وخصوصاً فيما يتعلق بالسياسة النقدية والائتمانية مستقلة وأن تكون هذه السياسة مستقلة إلى حد كبير مع السياسة الاقتصادية للدولة<sup>3</sup>، ولبسط المفهوم أكثر نستعرض عدة مفاهيم للاستقلالية:

<sup>1</sup> عزت ملوك قناوي، استقلالية البنك المركزي المصري وطبيعة التفاعل بين السياسة النقدية والمالية، المؤتمر العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد المصري في الفترة 5-7 ماي 2005، ص 11.

<sup>2</sup> جمال الدين مرزوق وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، صندوق النقد العربي، ط1، أبو ظبي، سبتمبر 2009، ص 24.

<sup>3</sup> سهير محمود معتوق، استقلالية البنك المركزي المصري، مجلة مصر المعاصرة، المجلد 94، العدد 453، 1999، ص 07.

عرف مايكل أبدويمان الاستقلالية بأنها: " تعني عدم تأثر صانعي السياسة النقدية بالضغوطات السياسية من جانب الحكومة وأجهزتها المختلفة، أي أن البنك المركزي يسمع آراء الحكومة أو من يمثلها، ولكن القرار الأخير يكون له وحده"<sup>1</sup>.

عرف " Helmut Schlesinger" (1993) رئيس البنودز بنك الألماني بأن استقلالية البنك المركزي تعني<sup>2</sup>:

- استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان (استقلالية مؤسسية).
- إتاحة أدوات السياسة النقدية بالكامل والحرية السياسية والاقتصادية في استخدام هذه الأدوات ( استقلالية الأدوات).

- تعيين الأشخاص المكلفين بصياغة القرار من الأعضاء الذين يستقلون في آراءهم عن أي رأي خارج البنك المركزي (استقلالية شخصية).

وعرف الاقتصادي الأمريكي " ستانلي فيشر" استقلالية البنوك المركزية من خلال تقسيم الاستقلالية إلى نوعين<sup>3</sup>:

- استقلالية الأدوات: وهي قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع أدوات السياسة النقدية.
- استقلالية الهدف: وتعني قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع أهداف السياسة النقدية.

وتعرف استقلالية البنك المركزي كما في حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هو أن البنك لا يتلقى أوامر من الرئيس أو من الكونغرس بشأن إدارة السياسة النقدية، ولا تحتاج قراراته في هذا الشأن إلى تصديق أي جهة من خارجه.<sup>4</sup>

كما تعني استقلالية البنك المركزي أن يتمتع البنك المركزي بجرية اختيار واستخدام الأدوات المناسبة لإدارة السياسة النقدية وهو ما يوصف بالاستقلالية العملية أو التشغيلية (Operational Independence)، الأمر الذي يختلف عن

الاستقلالية في وضع أهداف السياسة النقدية ( Target Independence ) والتي عادة ما تحددها الحكومة<sup>5</sup>، ونجد

حازم الببلاوي قد دافع على هذا التقسيم للمهام بين البنك المركزي والحكومة، إذ يرى ضرورة أن يتمتع البنك المركزي بدرجة عالية من الاستقلالية في إدارة الشؤون النقدية من الناحية الفنية، وأنه لا يحق لأحد أن يتدخل في هذا العمل،

على أن تضطلع الحكومة بتحديد أهداف السياسة النقدية، واستند في هذا الرأي أن السياسة النقدية - شأنها شأن كل السياسة - هي في الدرجة الأولى عمل سياسي يخضع للمساءلة السياسية أمام البرلمان، ومن ثم فإن الحكومة لا بد أن

<sup>1</sup> مايكل أبدويمان، الاقتصاد الكلي، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، 1988، ص 563.

<sup>2</sup> منصور زين، مرجع سابق، ص 424-425.

<sup>3</sup> بوكروشوي براهم، جميلة بغداد، تحليل درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم خلال الفترة 2001-2018، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 02، 2020، ص 69.

<sup>4</sup> إبراهيم العيساوي، مرجع سابق، ص 11-12.

<sup>5</sup> جمال الدين مرزوق وآخرون، مرجع سابق، ص 24.



يكون لها دور في تحديد أهداف السياسة النقدية، فالحكومات مسؤولة أمام البرلمان عن كافة السياسات سواء كانت مالية أو نقدية أو تجارية.<sup>1</sup>

والمتمعن للفظ "الاستقلال" لاستقلال البنك المركزي يجد أنه ليس هو اللفظ الدقيق لوصف المعنى المتقدم ذكره (Independence)، إذ يدل هذا اللفظ على القطع التام للروابط بين البنك المركزي والحكومة، لذا قد يكون اللفظ الأدق هو الاستقلال النسبي أو التسيير الذاتي (Autonomy) وهو ما يستخدم في قلة قليلة من الدراسات، ذلك أن وضع البنك المركزي "المستقل" أقرب إلى وضع إقليم يتمتع بالحكم الذاتي داخل دولة معينة، وتقوم بينه وبين الدولة الأم علاقات محددة، منه إلى وضع الدولة المستقلة عن غيرها من الدول.<sup>2</sup>

فجوهر قضية استقلالية البنوك المركزية يتبلور في أن استقلالية البنوك المركزية ليست غاية في حد ذاتها بل مجرد وسيلة تكفل للبنوك المركزية أداء وظائفها الفنية بعيدا عن تدخلات وضغوط السلطات التنفيذية والسياسة والتكتلات المختلفة في المجتمع، فهذا الاستقلال يؤهل البنوك المركزية لأداء وظائفها بكفاءة أكبر بالمقارنة بمستوى أدائها لوظائفها في ظل تبعيتها للسلطات التنفيذية.<sup>3</sup>

ومن واقع التعريفات المختلفة لاستقلالية البنوك المركزية يمكن الوقوف على عدد من المقومات التي يتطرق لها مفهوم الاستقلالية وذلك من خلال:<sup>4</sup>

- **الاستقلالية الشخصية:** من خلال تمتع الأشخاص القائمين على رسم السياسة النقدية في البنوك المركزية بالاستقلالية والصلاحيات الكاملة في اتخاذ قراراتهم بدون تدخل من قبل الحكومة، ويتم تعيينهم وفصلهم وفقا للقوانين المنظمة لعمل البنوك المركزية.
- **الاستقلالية السياسية:** يرتبط الاستقلال السياسي ارتباط وثيقا باستقلالية مجلس الإدارة تجاه الحكومة، بحيث يكون للبنك المركزي سلطة غير متنازع عليها للوفاء بولايته القانونية، ويكون تعيين وعزل محافظ البنك المركزي وأعضاء مجلس إدارته ليس من صلاحيات رئيس الحكومة وألا يكون رئيس الحكومة عضوا في مجلس الإدارة، كما تقيد

<sup>1</sup> حازم الببلاوي، عن استقلال البنك المركزي، جريدة الأهرام، 2010/04/04.

<sup>2</sup> إبراهيم العيساوي، مرجع سابق، ص 13.

<sup>3</sup> أحمد محي الدين محمد التلبياني، مرجع سابق، ص 16.

<sup>4</sup> أنظر:

- هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، موجز سياسات استقلالية البنوك المركزية، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2019، ص 02.
- مريم ماطي، استقلالية البنوك المركزية وأثرها على فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2009، ص 78-79.

الاستقلالية السياسية مستوى التمثيل الحكومي في مجلس إدارة البنك المركزي ومدى تدخل الحكومة في قرارات البنك.

- الاستقلالية الاقتصادية: وترتبط بمدى قدرة الحكومات على الحصول على التمويل من البنك المركزي، وترهن ذلك بضوابط محددة من حيث القيمة وأجال وشروط التمويل، بحيث يقتصر التمويل على الظروف الطارئة والمؤقتة ولأجل قصير يتم الاتفاق عليها ما بين البنك المركزي والحكومة وأن يتم التمويل بسعر فائدة السوق.

## 2- الموقف من استقلالية البنوك المركزية:

رغم الزخم والتزايد الكبير الذي عرفته فكرة استقلالية البنوك المركزية ودرجة العلاقة والتنسيق بينها وبين الحكومة، فالكل يسعى إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، إلا أن التطورات في هذا المجال أدت إلى إثارة الجدل حول فكرة استقلالية البنوك المركزية عن الحكومة، فأنصار الاستقلالية استندوا في آراءهم على حجج ودراسات بينت إيجابيات الاستقلالية، أما من عارضوا فكرة الاستقلالية فقد وضحو أيضاً أوجه التعارض، وسنوضح ذلك من خلال مايلي:

## 2-1 أسباب ودوافع الدعوة إلى الاستقلالية:

إن ظهور أهمية استقلالية البنوك المركزية كان نتاجاً للتطورات الاقتصادية والمالية خصوصاً في سبعينات القرن العشرين، فكان من الدوافع والأسباب الرئيسية التي نادى بالاستقلالية ما يلي:

- انخيار نظام بروتن وودز وظهور ظاهرة التضخم في كل الدول الرأسمالية المتقدمة والنامية، حيث كان ينظر إلى ظاهرة التضخم كنتاج للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية.<sup>1</sup>

- ظهور التكتلات الدولية والاقتصادية ووضع تشريعات قانونية تتمتع بموجبها البنوك المركزية بالاستقلالية، ومن أهمها الاتحاد الأوروبي وما ترتب على معاهدة ماستريخت 1992 التي دعت إلى منح استقلالية للبنوك المركزية للدول الأعضاء، وما تمخض عنها من إنشاء البنك المركزي الأوروبي الذي يتمتع باستقلالية عالية.<sup>2</sup>

- ظهور تيار فكري جديد خلال عقد الثمانينات تدعو إلى إعادة الاعتبار إلى استقلالية البنوك المركزية عن الحكومات في الحياة الاقتصادية، من خلال عدد من الدراسات وتركيزهم على فشل السياسات النقدية وإجراءات الحكومة في معالجة مشاكل الركود والبطالة والتضخم، هذه الاتجاهات الإيديولوجية الجديدة في الاقتصاد دفعت بموضوع حصول البنوك المركزية على استقلاليتها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 07، العدد 23، 2011، ص 74.

<sup>2</sup> غسان العياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، مجلة اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997، ص 42.

<sup>3</sup> بوكركشاوي براهيم، مرجع سابق، ص 83.

- عدم فعالية وكفاءة السياسة النقدية خصوصا في مجال مكافحة التضخم في بعض الدول نتيجة لتدخل الحكومة بدرجة كبيرة في رسم السياسة النقدية، حيث أظهرت نتائج بعض الدراسات أن هناك علاقة بين استقلالية البنك المركزي وخفض معدلات التضخم دون التأثير السلبي على معدلات النمو، وهذه الدراسات نادت بضرورة استقلالية البنك المركزي.<sup>1</sup>
- زيادة عملية الاقتراض الحكومي من البنوك المركزية انجرت عنها عدة آثار سلبية من أهمها ارتفاع معدلات التضخم، فدافع استقلالية البنوك المركزية تركز إلى مبرر الحد من ارتفاع التضخم والزيادة في الإصدار النقدي من خلال تحديد العلاقة القانونية بين الحكومة والبنك المركزي بالصورة التي لا تسمح للحكومة التمادي بالاقتراض لتمويل عجز الميزانية إلا في إطار هذه العلاقة.<sup>2</sup>
- تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية عن الحكومة تعطي سياستها النقدية أكثر مصداقية وشفافية، فبعض الاقتصاديين يرون أن ضعف المصداقية وانعدام الشفافية كانت أهم العوامل المنشئة للأزمات النقدية التي ضربت اقتصاديات بلدان آسيا وأمريكا اللاتينية في النصف الثاني من عقد التسعينات.<sup>3</sup>
- تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية تسمح لها بامتلاك المرونة الكافية في تنفيذ السياسة النقدية، ما يحسن من أدائه في معالجة المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد، بعكس تبعية البنك المركزي لسيطرة الحكومة ما يعني تقييده في تنفيذ السياسة النقدية.
- تأثير الاقتصاد السياسي على السياسة النقدية وهذا ما يظهر من خلال تأثير نتائج الانتخابات على الوضع الاقتصادي قبل وأثناء الانتخابات، والهدف منه إحداث رواج اقتصادي قبل الانتخابات وإن كان قصير المدى حين نجحهم في الانتخابات، وهذا ما يسمى بالدورة السياسية للنشاط الاقتصادي.<sup>4</sup>

## 2-2 الاتجاه المؤيد لاستقلالية البنوك المركزية:

يرتكز أنصار استقلالية البنوك المركزية على مجموعة من الحجج والمبررات، وقبل ذلك نذكر آراء بعض الاقتصاديين المؤيدين للاستقلالية:

<sup>1</sup> زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 115.

<sup>2</sup> Mark Swinburne. And Marta Castello- Branco, **central bank independence and central bank factions, in the evolving role of central banks**, IMF, Washington, 1991, p 418

<sup>3</sup> جاسم المناعي، الممارسة السليمة للشفافية في السياسات النقدية والمالية، مجلة المركزي، البنك المركزي العماني، أبريل 2000، ص 27.

<sup>4</sup> خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سابق، ص ص 74. 75.

يرى الرئيس السابق للبنك الفيدرالي الأمريكي مارتن أن " نظام الاحتياطي الفيدرالي المستقل هو الحصن الأساسي في نظام المشروعات الحرة، وعندما يستكين لسياسة أو لاعتبارات المصلحة الفردية فإن قيمة العمل الذي يتم في السياسة النقدية يتم تعويضها".<sup>1</sup>

ويرى ألن ستوارت بلايندر أن البنك المركزي الذي يكون مستقلاً تكون لديه فرصة عمل ومساحة اختيار واسعة لتقرير كيفية الوصول إلى أهدافه.<sup>2</sup>

أكد العديد من الاقتصاديين أمثال Stanley Fischer و Bade and Parkin و Cukierman على وجود علاقة عكسية بين استقلالية البنك المركزي والتضخم من خلال العديد من الدراسات التي بحثت موضوع الاستقلالية، وكذا من خلال اعتمادهم على مقياس قانوني مستمد من التشريعات والمقياس العملي الذي يبين الواقع الحقيقي لوضع الاستقلالية.<sup>3</sup>

وجود علاقة طردية بين استقلالية البنوك المركزية ونمو الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما أكدته كل من De long و Bradford H. Summers Lawrence لمجموعة من الدول الصناعية خلال الفترة (1990-1990).<sup>4</sup>

كما أكد Grilli على النتائج السلبية التي ستحدث لقيمة النقد جراء قيام أعضاء الحكومة والبرلمان بإرضاء ناخبهم عن طريق زيادة النفقات العامة التي تقود إلى التضخم، لذا يرى أن استقلالية البنك المركزي هي الطريقة الصحيحة والأكثر فعالية لحماية النقد.<sup>5</sup>

وأثبت Arestis أن إفراط البنك المركزي في إقراض الحكومة بسبب عجزها يؤدي إلى حدوث التضخم وبدوره يؤدي إلى حدوث أزمة اقتصادية، لذا يرى أن عملية تخفيض معدلات التضخم تستوجب منع السلطة السياسية من التحكم في السياسة النقدية وتركها للبنك المركزي دون تدخل الحكومة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> توماس ماير، وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، أحمد بديع بليح، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002، ص 265.

<sup>2</sup> ألن بلايندر، استقلالية المصرف المركزي، تعريب مظهر محمد صالح، دار الحكمة، بغداد، 2008، ص 05.

<sup>3</sup> أنظر إلى:

- نبيل حشاد، مرجع سابق، ص 113.

- Fischer Stanley, **Central Bank Independence Revisited**, the American Economic Review, Vol 85, N 02, p32.

- Alex Cukeirman, OP. Cit, pp 353-398.

<sup>4</sup> نبيل حشاد، نفس المرجع، ص 116.

<sup>5</sup> Grilli Vittorio, **Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries**, economic policy, 1991, pp 343-369.

<sup>6</sup> Philip Arestis, Santonu Basu, and Sushanta Mallick, **Financial Globalization the Meed for a Single Currency**, journal of post keynesian economics, vol 27, N 03, spring, 2005, pp 507-531.

ومن الحجج والمبررات التي يستند عليها الفريق المؤيد للاستقلالية نذكر منها:

- إن رسم وتحديد الشؤون النقدية ضمن السياسة الاقتصادية للبلد يجب أن تكون بعيدة عن نفوذ وتدخّل رجال السياسة، بم فيهم أعضاء الحكومة أو البرلمان لأنهم عادة يفضلون كسب ود الناخبين بالدرجة الأولى على حساب متطلبات رسم السياسة النقدية ككل، إذ يتم تبني سياسات تتلاءم ومصالحهم السياسية على الرغم من أنّها تلحق الضرر بقيمة النقد وترفع معدل التضخم، ولذلك هناك ضرورة لاستبعاد مهام البنوك المركزية من خضوعها لتأثير المواقف السياسية العامة للدولة وأهدافها التي تتعارض وأهداف البنوك المركزية.<sup>1</sup>
- إذا كان البنك المركزي مستقلاً فإن السياسة التي يتبعها في هذه الحالة سوف تؤدي إلى انخفاض التضخم واستقرار الأسعار ( كما أثبتتها أنصار حجة الاستقلالية) إذ أن العلاقة بين درجة استقلالية البنك المركزي والتضخم علاقة عكسية خاصة في الدول المتقدمة، ولقد أكد ذلك النجاح الكبير الذي حققه الاقتصاد الألماني وكذلك الاقتصاد السويسري على مدى العقود الأربعة الماضية بالإضافة إلى النتائج الإيجابية في نيوزلندا بعد منح بنوكها المركزي الاستقلالية في عام 1990.<sup>2</sup>
- تستطيع البنوك المركزية المستقلة مقاومة طلبات الحكومة لتمويل عجز الميزانية سواء عن طريق إصدار المزيد من النقود أو حيازة سندات الدين العام، وبشكل أدق تعني استقلالية البنك المركزي عن الحكومة عدم قدرة الحكومة على إجبار البنك المركزي تمويل عجز الميزانية.<sup>3</sup>
- تكمن حجة أنصار الاستقلالية أن عزل السياسة النقدية عن مصالح السياسيين يكسبها مصداقية (Credibility) وشفافية (Transparency) في نظر الجمهور.<sup>4</sup>
- النظرة السائدة إلى التضخم باعتباره ظاهرة نقدية (المدرسة النقدية)، مرتبط ارتباطاً لازماً بالسياسة النقدية القائمة على التوسع غير المنضبط في حجم العرض النقدي، بسبب اضطراب البنوك المركزية للتوسع في الإصدار النقدي تحت ضغط السلطات السياسية، فتزايد مخاطر استمرار المعدلات المرتفعة للتضخم على القوة الشرائية للعملة وعلى النمو الاقتصادي بصفة عامة هي التي ساعدت على المناداة باستقلالية البنوك المركزية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وسعر الصرف في مصر، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 18، العدد 02، 2016، ص 98.

<sup>2</sup> أحمد محي الدين محمد التلّابي، مرجع سابق، ص 24.

<sup>3</sup> عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري، أثر استقلالية البنك المركزي على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق (1991-2013)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 24، العدد 03، 2017، ص 438.

<sup>4</sup> مارتا كاستيلو، مارك سوينبورن، استقلالية البنك المركزي، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، 1992، ص 19.

<sup>5</sup> محمد دويدار، أسامة الفولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص 280.

- إن الدعوة إلى استقلالية البنوك المركزية يمكن أن تأتي نتيجة مسؤولية هذه البنوك في الحفاظ على قيمة العملة الوطنية وقوتها الشرائية من التذبذب والانخفاض.<sup>1</sup>
  - إن تزايد عوامة الأسواق المالية واقتراها بالأزمات المالية التي حدثت أدى إلى التوجه بقوة نحو الدعوة إلى استقلالية البنوك المركزية.<sup>2</sup>
- رغم الاتفاق على مبررات الدعوة إلى استقلالية البنوك المركزية إلا أن مؤيدي هذه الفكرة انقسموا إلى فريقين، الأول يرى أن الاستقلالية يجب أن تكون في تحديد أهداف السياسة النقدية واختيار الأدوات النقدية، أما الفريق الثاني يرى أن الاستقلالية في اختيار الأدوات النقدية من أجل تحقيق الأهداف التي تحددها الحكومة.<sup>3</sup>

## 2-3 الاتجاه المعارض لاستقلالية البنوك المركزية:

تنتقل فكرة معارضة استقلالية البنوك المركزية من التعارض فيما بين المؤيدين للاستقلالية أنفسهم كما ذكرنا أنفاً، فبرر ميلتون فريدمان معارضته لوجود بنك مركزي مستقل بالقول أن الاستقلالية يمكن أن تلحق النظام النقدي بالأذى الكبير عندما يخطئ عدد قليل ممن يملكون سلطة التأثير على النظام.<sup>4</sup>

كذلك دي كوك يرى أن البنك المركزي يجب أن يخضع لإجراءات رقابة الدولة ومن ثم فإنه ليس للبنك المركزي الحق بالمطالبة بالاستقلالية عن الحكومة وخاصة في شؤون السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف.<sup>5</sup>

كما قدم الاقتصادي Woodford سنة 1995 " النظرية المالية لمستوى الأسعار" والتي وضع فيها أن اختيار الحكومة لأسلوب تمويل العجز يلعب دوراً حاسماً في تحديد المسار المستقبلي لمعدل التضخم، ووفقاً لتلك النظرية تستحوذ السياسة المالية على معظم الاهتمام في تحديد مستوى الأسعار، فبينما توصي وجهة النظر التقليدية إلى ضرورة استقلالية البنوك المركزية عن السلطات المالية للحد من الضغوط المحتملة مما يؤثر على قرارات السياسة النقدية، تلعب النظرية وراهما في إبراز أهمية إتباع سياسة مالية ملائمة لغرض تحقيق الاستقرار في الأسعار.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> أحمد شعبان، محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 300.

<sup>2</sup> خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سابق، ص 76.

<sup>3</sup> Fischer Stanley, op, cit. pp. 201-206.

<sup>4</sup> عبد الحسين خليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري، مرجع سابق، ص 439.

<sup>5</sup> عفرأ هادي سعيد، البنك المركزي والإقراض الحكومي، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2004، ص 130.

<sup>6</sup> Michael Woodford, price level determinacy without control of a monetary aggregate, NBER working paper series N5204. 1995. P09.

وفي دراسة لـ Taylor Rule يرى أن تحقيق استقرار الأسعار المتضمن في أهداف السياسة النقدية التي يسعى البنك المركزي تحقيقها، وجب عليه تحديد حجم العجز المالي في ميزانية الدولة.<sup>1</sup>

وأوضح فيشر أن النظرية التطبيقية التي تناولت استقلالية البنوك المركزية بالتحليل تتمثل في ضرورة استقلاليتها في تحديد أدوات السياسة النقدية، وألا يتمتع بالاستقلالية في تحديد الأهداف، فقد ذكر فيشر بأنه " يمكنك القيام بالكثير من خلال السياسة النقدية لكن لا يمكنك تحقيق معدل نمو سريع في الاقتصاد، فأنت بحاجة إلى سياسة مالية ".<sup>2</sup>

ويرى كل من Kydland و Prescott أن الإصلاحات التي تستهدفها العديد من البنوك المركزية نحو منحها قدرا أكبر من الاستقلالية في تصميم وتنفيذ سياستها النقدية بعيدا عن السلطات المالية إنما يستند بالأساس إلى الإسهامات النظرية والتطبيقية، وعلى رأسها نموذج عدم الاتساق الزمني الذي قدمه كل من Barro و Gordon وقاموا بتطويره عام 1983، حيث أوضح هذا النموذج أنه إذا ما واجهت الحكومات مفاضلة بين معدلات البطالة والتضخم فقد تفضل معدلات تضخم تتجاوز المعدلات المثلى للتخفيف من وقع البطالة وهو ما يعرف بالميل التضخمي للسياسة النقدية، كما أثبتا أن الحكومة التي تستهدف علاج التضخم من خلال السياسة النقدية يكون فيها كلا من الناتج والتضخم أكثر عرضة لمشكلة التناسق الزمني.<sup>3</sup>

لذا اقترح Rogoff تفويض السياسة النقدية إلى بنك مركزي مستقل ومتحفظ لمواجهة التضخم كأحد الحلول المطروحة لمشكل الميل التضخمي للسياسة النقدية والتي تنشأ عن تعدد أهداف السياسة النقدية.<sup>4</sup>

كما اعتمد معارضو استقلالية البنوك المركزية على عدد من الحجج لتبرير وجهة نظرهم نذكر منها:

- التناقض الحاصل بين استقلالية البنك المركزي والديمقراطية، فالسياسة النقدية تلعب دورا مهما في سياسة الحكومة بحكم تأثيرها على السياسات الاقتصادية الأخرى، لذا ففكرة قيام مسؤولي البنك المركزي غير منتخبين من الشعب وغير مسؤولين أمام الحكومة أو البرلمان بتحديد وتنفيذ هذه السياسة يعتبر أمرا منافيا للديمقراطية ومتناقض مع مبادئها.<sup>5</sup>
- قدرة الحكومة التأثير على السياسة النقدية مهما كانت درجة استقلالية البنك المركزي بالعديد من الطرق المباشرة أو غير المباشرة، كما أن التأثير السياسي على السياسة النقدية في ظل وجود استقلال قانوني شكلي للبنك المركزي يعد أكثر

<sup>1</sup> Mervyn, King: "Commentary, Monetary Policy Implications of Greater Fiscal", in: "Discipline Budget Deficit and Debt, Issues and Options", Federal Reserve Bank of Kansas City, 1995, p 171.

<sup>2</sup> Fischer Stanley, op, cit. p. 202.

<sup>3</sup> Fin Kydland and Edward Prescott: "Rules Rather than Discretion, The Inconsistency Optimal Plans", Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, June 1977.p 473.

<sup>4</sup> International Monetary Fund: "Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean", Working Paper, No. 75, 2005.p 03.

<sup>5</sup> غسان العياش، مرجع سابق، ص 439.

ضرراً وخطورة من وجود الاستقلال من الأصل، لأن ذلك يساعد القيادة السياسية على التهرب من المساءلة من نتائج السياسة النقدية.<sup>1</sup>

- مشاركة الحكومة في رأس مال البنك المركزي يمنحها الحق بالتدخل في سياساته.<sup>2</sup>
- من الوظائف التقليدية للبنك المركزي أنه وكيل الحكومة ومنفذاً للسياسة النقدية التي تملئها عليه، وأن أكثر البنوك المركزية هي خاضعة للسلطة الحكومية بحجة أن السياسة النقدية هي موضوع أو قضية سياسية ولذلك يجب على محافظي البنوك المركزية الاستجابة لأوامر قادتهم السياسيين.<sup>3</sup>
- إن أنصار تبعية البنك المركزي للحكومة يقولون أن السياسة النقدية تدار بشكل أفضل وأكثر فعالية إذا كانت مندمجة بالسياسة الاقتصادية للحكومة، فمثلاً السياسة الهادفة إلى الحفاظ على استقرار قيمة العملة قد تتعارض مع أهداف اقتصادية مهمة مثل تحقيق النمو وتأمين العمالة الكاملة وغيرها.<sup>4</sup>
- غالباً ما يسيء البنك المركزي استخدام ما يتمتع به من حرية واستقلال في بعض القرارات والإجراءات، كما توضح تجارب بعض الدول فقد فشل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في دوره كملجأ أخير للإقراض أثناء مدة الكساد الكبير (1929-1933) كما اتبع سياسات توسعية مبالغ فيها في فترة الستينات مما أشعل نيران التضخم.<sup>5</sup>
- لا تقوم البنوك المركزية بتحسين أدائها في الحد من ظاهرة التضخم في الأجل الطويل على الرغم من أنها تعلن ذلك، إذ أن ذلك قد يتعارض مع أهدافها الخاصة، فقد تتعارض مع انتهاج سياسة نقدية غير تضخمية، فموقف البنوك يتأثر بالمواقف السياسية ودرجة خضوعه لهذه المؤشرات، وهذا يثير الشكوك حول مصداقية البنوك المركزية واستقلاليتها في معالجة التضخم.<sup>6</sup>
- إن الاستقلالية هي ليست شرطاً ضرورياً وليست بالتأكيد شرطاً كافياً لضمان بنك مركزي قوي وفعال، فقد تحظى بعض البنوك المركزية بدرجة استقلالية أقل من مثيلاتها في البنوك المركزية الأخرى لكن أداءها يكون أفضل في تحقيق استقرار الأسعار، مثلاً البنك المركزي الياباني أقل استقلالية من البنك الفيدرالي الأمريكي، إلا أن البنك المركزي

<sup>1</sup> رنا رسمي أبو صالح، مرجع سابق، ص 64

<sup>2</sup> Paul R. Masson, Miguel A. Savastano, and Sunil Mussa: "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", International Monetary Fund, Working Paper No. 130, October 1997, p 08.

<sup>3</sup> عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري، مرجع سابق، ص 100.

<sup>4</sup> فلاح حسن ثويني، استقلالية البنك المركزي العراقي والسياسة الاقتصادية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 21، 2009، ص 01.

<sup>5</sup> سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010، ص 27.

<sup>6</sup> Carl E. Walsh, central bank independence, university of ealifornia, santa crus, USA, 2005.p03.



الياباني تمكن من خفض معدلات التضخم عن مستويات أقل من المستويات في الاحتياطي الفيدرالي، وكذلك البنك الفرنسي.<sup>1</sup>

### 3- تصرف البنك المركزي في ظل الاستقلالية:

يختلف عمل البنوك المركزية عن باقي البنوك التجارية أو الشركات التي تحاول أن تزيد من أرباحها، فمحمل أنشطتها تقوم على هذا الأساس، بعكس البنوك المركزية التي تعتبر مؤسسة غير ربحية ( لا يسعى لتعظيم أرباحه)، إلا أنه يسعى إلى تعظيم منفعة عامة، لذا سنقدم بعض التفسيرات لتصرفات البنك المركزي.

### 3-1 تفسير المصلحة العامة:

يرى هذا الرأي أن البنك المركزي يعد خبيراً فنياً يحاول تحقيق رفاهية للشعب ويأخذ في اعتباره أحكام واختيارات هذا الشعب أغلبية أو أقلية، ويبدل قصارى جهده في تحقيق هذه الأهداف، ويدافع أنصار هذا الرأي على أن الحكومة لديها حافز قوي لتعيين محافظ للبنك المركزي يهتم بالمصلحة العامة، فعند حدوث كساد أو زيادة التضخم يقع اللوم على الحكومة، لذا يتحضر المحافظون عند تعيينهم لإتباع السياسات السليمة لرغبتهم في تحقيق الرخاء و الحفاظ على سمعتهم، كما أنه لا يوجد سبب مباشر لكي لا يخدموا المصلحة العامة حيث رواتبهم لا تزيد إذا قام بإتباع سياسات خاطئة.<sup>2</sup>

### 3-2 تفسير الاختيار العام:

ترى هذه النظرية أن موظفي الحكومة يندفعون وراء تحقيق الفائدة الخاصة وليس مصلحة الجمهور، ولكنهم لا يتجاهلون الأخيرة تماماً، وإذا حدث تعارض بين مصالحهم ومصلحة الجمهور فهم يميلون للاختيار الأول. ولا يعني ذلك أنهم يفضلون مصلحة مؤسساتهم على مصلحة الجمهور بطريقة متعمدة، ولكنهم قد يبالغون في إعطاء الأهمية لمصلحة مؤسساتهم وكنتيجة لذلك يزدون قوتها وصورتها في تأدية العمل، وتطورت هذه النظرية لتشرح سبب محاولة الهيئات الحكومية زيادة ميزانيتها، وبوجود هذه الدوافع البيروقراطية لدى البنك المركزي فإنه يتصرف حسب الآتي<sup>3</sup>:

- يحاول البنك المركزي قدر الإمكان تجنب الصراعات مع الشخصيات القوية والمؤثرة التي يمكن أن تسبب له الضرر، وبصورة عملية البنك المركزي يعتمد سياسات توسعية استجابة لرغباتهم أو رغبة الحكومة.

<sup>1</sup> حياة جمعة محمد، جعفر باقر علوش، استقلالية البنك المركزي وتأثيرها بالمالية العامة، لارك للفلسفة والليسانيات والعلوم الاجتماعية، ج2، العدد 32، 2019، ص366.

<sup>2</sup> عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري، مرجع سابق، ص 96.

<sup>3</sup> أنظر:

- توماس ماير وأخرون، مرجع سابق، ص 273-274.

- عبد الحسين جليل الغالي، استقلالية البنك المركزي والفلسفة والمبادئ وطرق القياس، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 2014، ص

- يحاول البنك المركزي الحفاظ على قوته واستقلاليته برفض التخلي عن أساليبه في إدارة السياسة النقدية.
  - من المستبعد أن يعترف البنك المركزي بأخطائه، لذلك سوف يقلل من المعلومات الخاصة به والمتاحة للجمهور.
  - التصرف بطريقة تنطوي على قصر النظر، أي أنها تأخذ جيداً في الاعتبار التأثير الآني لسياساتها وتحمل التأثير على المدى الطويل الذي يمكنه أن تسببه سياساتها، لأنها سوف تلام على الآثار الحاضرة لسياساتها.
  - يكون للبنك المركزي حافزاً لإعلان أهداف غامضة لأنه إذا لم يحققها لن يكون الأمر واضحاً، فمعظم البنوك المركزية تميل للتفكير في أهداف لا تتسم بالوضوح الكافي.
  - فحسب نظرية الاختيار العام تميل تصرفات البنك المركزي لتفادي الرقابة الشعبية المباشرة من خلال عدم الكشف عن معلومات تجذب انتباه الإعلام، أو اتخاذ قرارات من قبله بهدف تحقيق المصلحة الخاصة على حساب المصلحة العامة.
- 3-3 التفسير على أساس دورة الأعمال والسياسة:**

حسب تفسير هذه النظرية ترى أن واقع البنك المركزي لا يتمتع بكثير من الاستقلالية بل ينفذ رغبات المسؤولين المنتخبين، من خلال حدوث ما يسمى دورة الأعمال السياسية، حيث تحت الحكومة البنك المركزي على تبني سياسة توسعية قبل موعد الانتخابات حتى تنخفض معدلات الفائدة والبطالة، ثم يعود بعد ذلك لرفعها من جديد، إلا أن الناخبون ينسون ذلك قبل الانتخابات التالية.

- ومثل هذه العلاقات بين السياسة والعمل لا تحدث كما يبدو من الوهلة الأولى فهي تتطلب عدة شروط نذكر منها<sup>1</sup>:
- يتأثر الناخبون بالظروف الاقتصادية الأخيرة وليس الظروف التي تبعت الانتخابات الماضية.
  - تستفيد الحكومة من هذه الحالة في حالة عدم وعي الناخبين من هذه العلاقة، أما الاقتصاديين والباحثين يعترضون على مثل هذه السياسات.
  - توفر الرغبة لدى البنك المركزي في تحقيق رغبات الحكومة، إذ لا سلطة لها سوى أسلوب الإقناع الأدبي، إذ لا يعمل البنك المركزي على خداع الجمهور لغرض التصويت لتلك الإدارة، كما أنه ليس له مصلحة من دورة الأعمال السياسية، فمكائنته الأدبية ونفوذه ينبعان من كونه هيئة موضوعية بعيدة عن الرغبات السياسية.
  - لكي تكتمل دائرة الأعمال السياسية يجب أن يكون البنك المركزي قادراً على أن يحدد توقيت تأثير سياساته بشكل جيد وإلا سترتد هذه التصرفات على البنك المركزي نفسه.

<sup>1</sup> أنظر:

- توماس ماير وأخرون، مرجع سابق، ص ص 274-276.

- بوكرشاوي براهيم، مرجع سابق، ص ص 75-77.

### 3-4 تفسير التضخم كضريبة غير ظاهرة:

تسعى الحكومات لزيادة شعبيتها من خلال زيادة الإنفاق العام أو التقليل من الضرائب وإن كان على حساب عجز الميزانية، إلا أنها تحاول أن تدخل دخول إضافية بطرق غير ظاهرة ومن بين هذه الطرق الرفع من التضخم، فالتضخم يزيد من دخول الحكومة عن طريق زيادة الطلب على العملة فتحصل الحكومة على عائد من عملية سك العملة، بالإضافة إلى أن الحكومة تستفيد من التضخم في ارتفاع مبالغ الضريبة لأنها تحسب على الدخول الاسمية، فهي تعد مكاسب خاصة برأس المال الاسمي وليس الحقيقي ذلك التي تحسب عليها الضرائب. فهذه الفوائد الملموسة للتضخم تحفز الحكومة للضغط على البنك المركزي لتبني سياسات تضخمية بالرغم من أن الارتفاع في نسبة التضخم هو شيء غير مرغوب.<sup>1</sup>

### 3-5 التفسير المبني على السياسات النقدية الخاصة بكل حزب :

يعبر هذا التفسير عن تبني اتجاه يدعم الفكرة القائلة أن الحزب السياسي يصوغ أهدافه بما يتلاءم و الظروف الاقتصادية للطبقة التي يمثلها، فأحزاب اليسار التي تمثل الطبقة العاملة والفقراء بصورة عامة فإنها تبني سياسات اقتصادية تساعد على زيادة التشغيل و تقف بوجه البطالة ولا تقف بوجه السياسات الداعية للتضخم لأنه ليس لديها ما تخسره من التضخم، وعلى الجهة الأخرى فالأحزاب التي تستمد قبولها من طبقة الأغنياء فإنها تدعم السياسات التي تحارب التضخم ولا تمنع من إتباع سياسات اقتصادية تزيد البطالة.<sup>2</sup>

### 4- شفافية البنوك المركزية ومساءلتها:

مع تزايد وظائف البنوك المركزية و انخراطها في أنشطة مختلفة مثل القيام بأعمال الرقابة و وظائف الحفاظ على الاستقرار المالي.... الخ، أصبحت شفافية البنوك المركزية إحدى أدوات تسهيل المساءلة حيث تسمح بتعميق فهم الجمهور لدور هذه الأنشطة في خدمة مصالحهم على النحو الأمثل، بغية تحقيق الهدف الأسمى والمتمثل في زيادة فعالية البنوك المركزية، إذ أصبح هذا يكتسي أهمية خاصة في ظل تعرض استقلالية البنوك المركزية للتدقيق في الكثير من البلدان .

### 4-1 الشفافية:

وفقا للعديد من الاقتصاديين يتطلب عمل البنوك المركزية من أجل فعالية السياسة النقدية إلى معلومات وفيرة، إذ تعبر الشفافية على توفير هذه المعلومات بشكل واضح و مفصل عن كيفية إعداد السياسة للجمهور، لأن الشفافية تزيد من مصداقية البنوك المركزية، حيث تسير الشفافية والمصادقية جنبا إلى جنب، ولتقريب المفهوم أكثر نستعرض بعض المفاهيم عن الشفافية.

<sup>1</sup> توماس ماير وأخرون، مرجع سابق، ص 276.

<sup>2</sup> عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري ، مرجع سابق، ص 98.

تعني الشفافية أن البنك المركزي يزود عامة الناس و الأسواق بشكل مفتوح وواضح وفي الوقت المناسب، بجمع المعلومات المفيدة المتعلقة باستراتيجيته وتحليلاته وقراراته المتعلقة بالسياسة النقدية.<sup>1</sup>

كما تعرف الشفافية على أنها: " غياب عدم تناسق المعلومات بين السلطة النقدية و الوكلاء الاقتصاديين الآخرين.<sup>2</sup> وتعرف الشفافية بأنها: " نتيجة جميع الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي بهدف تمكين الأسواق المالية و الوكلاء الاقتصاديين بشكل عام من الحصول على معرفة جيدة و فهم جيد للعناصر التي تؤخذ في هذا المجال بعين الاعتبار في تسيير السياسة النقدية.<sup>3</sup>

أما البنك المركزي الأوروبي فيعرف الشفافية بأنها: " منح الجمهور بكل المعلومات ذات الصلة باستراتيجية البنك المركزي الأوروبي والتقييم وقرارات السياسة بالإضافة كذلك إلى الإجراءات المعمول بها في هذه المجال بطريقة واضحة و مفصلة وفي أوقات زمنية محددة.<sup>4</sup>

و من مجموع التعارف السابقة يمكن تقديم خمسة أبعاد للشفافية:<sup>5</sup>

- 1- **شفافية الأهداف:** وتعني الطريقة التي يتم بها عرض الأهداف (خاصة إذا كانت كمية ) وكذلك الترتيبات المؤسسية التي تصاحب هذه الأهداف (وجود الاستقلالية من عدمها).
- 2- **الشفافية التشغيلية:** وتعلق بالطريقة التي يتم بها تنفيذ السياسة النقدية .
- 3- **الشفافية الإجرائية:** وتصف كيفية اتخاذ القرارات واستراتيجية البنك المركزي و تفاصيل المداولات و التصويت (نشر المحاضر علي وجه الخصوص).
- 4- **الشفافية الاقتصادية:** تقدم المعلومات الاقتصادية المستخدمة في السياسة النقدية، وتشمل البيانات الاقتصادية و كذلك النماذج المستخدمة.
- 5- **الشفافية السياسية:** وهذه تشمل الإعلان السريع وشرح الإجراءات التي يتم اتخاذها، مع توفير المعلومات عن التوقعات التي وضعتها السلطات النقدية فيما يتعلق بالتطور المتوقع للوضع الاقتصادي.

<sup>1</sup> ولد هنية هاجر، شفافية بنك الجزائر 1990-2017، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، العدد 03، سبتمبر 2018، ص 189.

<sup>2</sup> Giuseppe Diana, **Transparence, responsabilité et légitimité de la Banque Centrale Européenne**, bulletin de L'observatoire des politiques économiques en Europe, N° 18, 2008.

<sup>3</sup> Nicolat Parent, **Transparence et réaction des taux d'intérêts à la publication périodique des données Macroéconomiques**, Revue de la banque du Canada, (Hiver 2000-2001).

<sup>4</sup> محسن حمريط، إدارة سعر الصرف وأثرها على سياسة استهداف التضخم - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، ص 88.

<sup>5</sup> Giuseppe Diana, po, cit , N° 18, 2008.



و يراعي نطاق هذه الممارسات التنوع الكبير بين البنوك المركزية و ذلك من حيث الأطر القانونية و مستويات التطور الاقتصادي و المالي، و يصبح بإمكان البنوك المركزية والأطراف المعنية المتعاملة معها تحديد ما إذا كانت درجة الشفافية متوازنة في الواقع العملي وفي حدود الظروف الخاصة بكل بلد على حده.

كما يقر الميثاق بأن الشفافية ليست هدفا مطلق أو غاية مبتغاة بحد ذاتها، فالبنوك المركزية لديها أساليبها المشروعة في تأجيل أو تعليق نشر البيانات السوقية الحساسة، والاعتبارات ذات الصلة بالاستقرار المالي والبيانات الشخصية والسرية لها أهميتها علي وجه الخصوص بالنسبة للتدخلات في أسواق الصرف الأجنبي وإدارة الاحتياطي، والقرارات الرقابية علي المؤسسات المنفردة، ومساعدة السيولة الطارئة.<sup>1</sup>

#### 4-2 مساءلة البنك المركزي:

تقوم فكرة المساءلة في حدها الأدنى على ضرورة قيام البنك المركزي بشرح وتبرير تصرفاته وسياساته، وما ترتب أو سترتب عليها من نتائج سواء في مواجهة الرأي العام بصفة عامة أو من خلال التقارير المنشورة أو الأحاديث الصحفية المنتظمة أو في مواجهة المؤسسات البرلمانية خلال مثل مسؤوليه أمام لجائها المختصة لعرض سياسته النقدية أو نتائجها لفترات سابقة أو لاحقة.<sup>2</sup>

والحاجة إلى شرح قرارات السياسة النقدية إلى الجمهور تعمل بمثابة نظام داخلي قوي لمقاربة البنك المركزي لتحليل السياسة والقرارات المتخذة، بالإضافة إلى ذلك فإن المساءلة من قبل الجمهور تمنح دافع قوي للبنك المركزي في مقاومة الضغوطات الخارجية ومن هذا المنظور فالمساءلة تساعد البنك المركزي في تعظيم مستوى الاستقلالية في القيام بأعماله وتقلل من إمكانية تحوله إلى تحقيق اعتبارات أخرى.<sup>3</sup>

ومن الطرح السابق لموضوع استقلالية البنوك المركزية تبرز لنا حقيقة مؤداها أن البنوك المركزية لا تعمل في فراغ ولا ينبغي لها أن تفعل ذلك، فالبنوك المركزية كمؤسسات عامة ينبغي أن تكون موضع مساءلة ملائمة من المشرعين ومن المجتمع<sup>4</sup>، ونظام المساءلة يقوم على عنصر رئيسي والمتمثل في الشفافية الملائمة من<sup>5</sup>:

- إصدار تقارير دورية عن السياسة النقدية.

<sup>1</sup> توبياس أدريان وأخرون، الشفافية تجعل البنوك المركزية أكثر فعالية وموضع ثقة أكبر، صندوق النقد الدولي، 2020، مقال على الموقع (تاريخ الاطلاع: 2021/10/14) <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2020/07/30/blog>

<sup>2</sup> أسامة الفولي، و محمد دويدار، مرجع سابق، ص 276

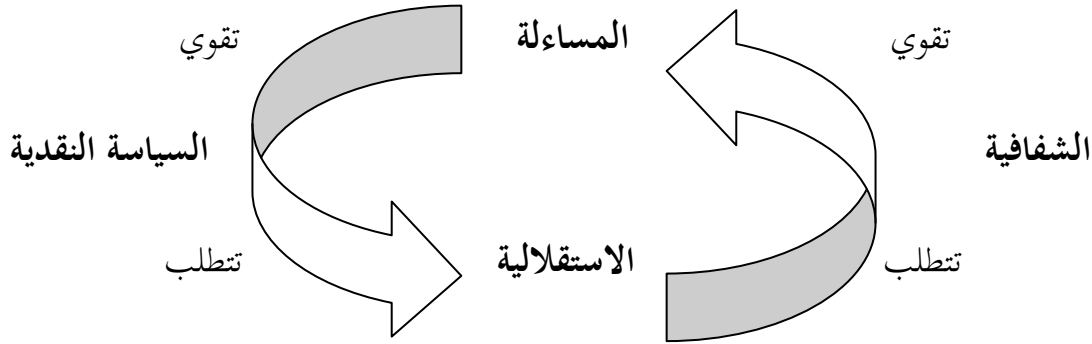
<sup>3</sup> david Cobham, and others., **Twenty years of inflation trageting**. new york, cambridge university press, 2010, p 31.

<sup>4</sup> توبياس أدريان، أشرف خان، مساءلة البنوك المركزية واستقلاليتها وشفافيتها، صندوق النقد الدولي، 2019، مقال على الموقع (تاريخ الاطلاع: 2021/10/14) <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2020/07/30/blog>

<sup>5</sup> محسن حمريط، مرجع سابق، ص ص 87-88.

- إصدار تقارير خاصة أو رسائل مفتوحة في حالة حدوث إخفاق في تحقيق أهداف سياسته.
- إفادة محافظ البنك المركزي إلى البرلمان لعرض التقارير والسياسات المنتهجة.
- إصدار محاضر اجتماع حول السياسة في أطر زمنية معلومة.
- عقد مؤتمرات صحفية وإيجازات تحليل عقب تحرير قرارات السياسة النقدية والإجراءات المتخذة.
- والرسم البياني أدناه يوضح العلاقة بين الاستقلالية والمساءلة

شكل رقم (01-01): العلاقة بين الاستقلالية، المساءلة والشفافية



المصدر: صندوق النقد الدولي، دراسة الصندوق بشأن السياسات، ماي 2019.

يمكن أن نميز بين نوعين من المساءلة، مساءلة أمام الرأي العام و مساءلة أمام الجهات المختصة

-المساءلة أمام الرأي العام :

في أغلب الأحيان، تكون المساءلة أمام الرأي العام هي الأسلوب المباشر المتاح لمساءلة البنك المركزي الذي يتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية، مما يساهم في قوته وفاعليته وإعطاء مصداقية حقيقية لمسار السياسة النقدية المنتهجة، ويعني ذلك أن عمليات البنك المركزي ينبغي أن تكون مفتوحة وشفافة حتى يدرك الجمهور كيف يعمل البنك والأسباب العامة لإجراءاته (ولا يعني هذا بالطبع إشراك الجمهور في اتخاذ القرارات اليومية، أو إدراكه لكل الظروف التي تؤثر على قرارات البيع أو الشراء في أي فترة بعينها)، غير أنه من الضروري أن يكون البنك المركزي قابلاً للمحاسبة من خلال بياناته العامة ومطبوعاته الدورية المنتظمة وشهاداته أمام الهيئات السياسية والملتقيات المختلفة.<sup>1</sup>

-المساءلة أمام جهات متخصصة :

بمقتضى استقلالية البنوك المركزية، فإن المساءلة بشكل غير مباشر تتم أمام ممثلي الرأي العام في السلطة التشريعية من خلال لجنة متخصصة بإرسال تقاريره إليها وإعلان وشرح وتوضيح وتبرير سياساته المنتهجة أو التي ينوي انتهاجها، والبنوك الأقل استقلالية يمكن مساءلتها أمام السلطة التنفيذية من خلال إحدى المؤسسات التابعة لها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> إيراب ريتشارد، " دور البنوك المركزية"، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 26، العدد 04، ديسمبر 1989، ص ص 13، 12،

<sup>2</sup> أسامة الفولي، و محمد دويدار، مرجع سابق، ص 277

#### IV مؤشرات ومقاييس استقلالية البنوك المركزية

سعت العديد من الدول إلى تزويد بنوكها المركزية بترتيبات قانونية ومؤسسية تحميها من التدخل السياسي في توجيه السياسة النقدية، وهذه الترتيبات ما هي في الحقيقة إلا مؤشرات ودلائل تبين درجة استقلالية البنوك المركزية، إلا أن هناك صعوبات تواجهها الدراسات المعنية باستقلالية البنوك المركزية في قياس درجة الاستقلالية كميًا وبشكل دقيق، لما تحمله هذه الترتيبات من أحكام نسبية، لذلك سنتناول هذا الموضوع من خلال محاولة الإحاطة بمعايير استقلالية البنوك المركزية، ثم أهم المقاييس التي تطرقت لمسألة الاستقلالية المستخلصة من تلك المعايير.

##### 1- مؤشرات استقلالية البنوك المركزية:

هناك مجموعة من المعايير التي يمكن قياس استقلالية البنوك المركزية من خلالها، ويمكن حصر أهم هذه المعايير في المؤشرات التالية:

##### 1-1 مؤشر استقلالية السياسة النقدية:

ينصرف مفهوم رسم السياسة النقدية إلى الجهة المسؤولة عن وضع وتحديد السياسة النقدية، فالبنك المركزي المستقل هو البنك الذي لديه صلاحيات لوضع وتحديد السياسة النقدية بمقتضى التفويض الذي يمنحه له القانون بجرية دون أن يتلقى تعليمات أو توجيهات من الحكومة، في حين تقل الاستقلالية كلما كان للحكومة دور في رسم وتحديد أهدافها.

ويستند هذا العنصر من الاستقلالية إلى مجموعة من المعايير التي تحدد درجة استقلالية البنوك المركزية نذكر منها:

- مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية.
- مدى حدود التدخل الحكومي في البنك المركزي ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين البنك المركزي والحكومة في شأن هذه السياسة، فكلما كانت البنوك المركزية لها صلاحيات واسعة في صياغة السياسة النقدية وتقاوم السلطة التنفيذية في حالات التعارض تكون أكثر استقلالية.<sup>1</sup>
- استقلالية البنك المركزي في تحديد أهداف فعالة، فتبني العديد من الأهداف يضعف من فرص النجاح في تحقيقها لأن الأداة الواحدة لا يمكن تخصيصها في نفس الوقت لتحقيق أكثر من هدف، بينما تعد النزعات بين الأهداف ممكنة في الفترة القصيرة، وبالتالي التركيز على هدف واحد يعزز من استقلالية البنك المركزي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، مصر، 2007، ص 254.

<sup>2</sup> سهير معتوق، مؤشرات ودلائل استقلالية البنوك المركزية دراسة مقارنة مع التطبيق على البنك المركزي المصري، المؤتمر العلمي الثالث، كلية الحقوق جامعة حلوان، القاهرة، 12-13 ماي 2004، ص ص 10-11.



- مدى أهمية هدف المحافظة على استقرار الأسعار، وقيمة العملة كهدف أساسي للسياسة النقدية، وبعبارة أخرى هل يكون هدف الحفاظ على استقرار الأسعار الأولوية في حالة تعارضه مع الأهداف الأخرى أم أنه يتساوى في الأهمية مع باقي الأهداف، فإذا كان قانون البنك المركزي يحدد استقرار الأسعار كهدف رئيسي ويفضل تحقيقه على باقي الأهداف الأخرى فإن البنك المركزي يوصف بأنه أكثر استقلالية.<sup>1</sup>
- مدى حرية استخدام أدوات السياسة النقدية: فعدم قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية التي يراها مناسبة ومن دون حاجة الحصول على موافقة الحكومة يضعف من استقلالية البنك المركزي، وتتفاوت قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية بين الدول تفاوتاً ملحوظاً، ففي بعض منها يتمتع البنك المركزي بحرية في مجال استعمال تلك الأدوات وفي بعضها الآخر يتطلب مجرد تغيير بعض منها مثل تغيير متطلبات الاحتياطي الإجباري على سبيل المثال الرجوع إلى الحكومة.<sup>2</sup>
- مدى منح البنك المركزي الصلاحيات الكافية كجهاز رقابي مهيم على البنوك والائتمان والنقد دون تصارع أو تدخل جهات رقابية أخرى تنازعه اختصاصاته الرقابية، فإذا تنازعت جهات رقابية حكومية أخرى صلاحيات البنك المركزي كجهاز رقابي فإن درجة الاستقلالية تكون متدنية والعكس صحيح.<sup>3</sup>

## 1-2 مؤشر الاستقلال السياسي:

يتضمن هذا المؤشر مجموعة من المعايير تستخدم في قياس مدى الاستقلال السياسي للبنك المركزي وتشمل ما يلي:

- سلطة تعيين وعزل المحافظ: فاستقلالية البنك المركزي تعتمد على الوسائل والطرق التي تتدخل بها الحكومة في اختيار أو تعيين محافظ البنك المركزي، فكلما كان تدخل الحكومة كبيراً في اختيار المحافظ بدءاً من الترشح وحتى التعيين قلت درجة الاستقلالية المفترض توفرها، وكذلك كلما قلت المعايير التي على أساسها يتم اختيار المحافظ كلما قلت درجة الاستقلالية، بينما وجود جهة محايدة منتخبة تتولى عملية الاختيار أو ضرورة موافقتها على الترشيح فهنا تقوي من الاستقلالية، ونعني بتلك الجهة هنا السلطة التشريعية فكلما كان التعاون قائماً بين السلطتين التشريعية والتنفيذية في اختيار المحافظ كلما زادت درجة الاستقلالية نظراً للدور الرقابي الذي يمارسه البرلمان، وأيضاً كلما كانت معايير الاختيار واضحة ومعلنة وبها شفافية كاملة، أما فيما يخص عزل المحافظ فيجب

<sup>1</sup> Amirul Ahsan and other, "Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications" Ahsan, Skully & Wickramanayake, Vol 1. No1. 2006. P 60.

<sup>2</sup> Thomas F. Cargill and Gerald P. Driscoll: "Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence", University of Nevada, USA, 2012.

<sup>3</sup> أحمد محي الدين محمد التلبياني، مرجع سابق، ص 54.



### 1-3 مؤشر الاستقلال الاقتصادي:

ويندرج ضمن هذا المؤشر مجموعة من المعايير والتي تشمل على:

- مدى قدرة الحكومة الاقتراض من البنك المركزي: فقد وضعت معظم الدول قيودا مشددة على إمكانية اقتراض الحكومة من بنوكها المركزية خشية أن يؤدي الإفراط في الاقتراض إلى التضخم، وتتمثل هذه الحدود على الإقراض من حيث الحجم والاستحقاق وسعر الفائدة وشروط تقديم السلف<sup>1</sup>، لذلك أصبحت هذه القيود تمثل أحد أهم مظاهر الاستقلالية التي يتمتع بها البنك المركزي في تحديد وتنفيذ السياسة النقدية.
- كما يتخذ تقييد اقتراض الحكومة من البنط المركزي الأشكال التالية:<sup>2</sup>
- حضر الاقتراض المباشر للحكومة من البنك المركزي، فبعض القوانين والتشريعات تمنع اقتراض الحكومة مباشرة من البنك المركزي، ففي الاتحاد الأوروبي يسري مثل هذا الحظر بموجب اتفاقية ماسترخريت، حيث نصت على حظر تمويل عجز الميزانية بالاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي على الدول الأعضاء.
- وضع حد معين لاقتراض الحكومة من البنك المركزي، فبعض الدول وضعت حدود قصوى لاقتراض الحكومة من البنك المركزي.
- الحصول على موافقة مسبقة من البرلمان، أما بعض الدول فقد قيدت اقتراض الحكومة من البنك المركزي بالحصول على الموافقة المسبقة من البرلمان.
- مدى تقييد حيازة البنك المركزي لأدوات الدين العام، فهناك دول قوانينها متساهلة بشأن السندات الحكومية بسبب اعتبارها أداة من أدوات السياسة النقدية الأكثر فعالية التي تستخدم على السيولة، ودول أخرى لم تذكر قوانينها أية قيود على شراء البنك المركزي لسندات الحكومة، إلا أن العديد من الدول تفرق قوانينها بين شراء السندات الحكومية من السوق الأولية وبين شرائها من السوق الثانوية، حيث تكون القيود مشددة على شراء البنك المركزي للسندات الحكومية من السوق الأولية لأنها تعتبر إقراض مباشر للحكومة، بينما السوق الثانوية القانون متساهل بشأنها كونها أداة من أدوات السياسة النقدية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Grilli Vittorio, **Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries**, op. cit. p 369.

<sup>2</sup> أنظر:

- أحمد محي الدين محمد التلواني، مرجع سابق، ص ص 55-56.

- سهير محمود معتوق، مرجع سابق، ص ص 15-16.

<sup>3</sup> غسان العياش، مرجع سابق، ص ص 203-206.

## 1-4 مؤشر الاستقلال المالي:

يقاس استقلال البنك المركزي المالي والفني بانفصال ميزانية البنك المركزي عن ميزانية الدولة، فاشتراط الحصول على موافقة مسبقة من الحكومة على ميزانية البنك المركزي قد تشكل في حد ذاته وسيلة غير مباشرة تستخدمها الحكومة للتأثير على البنك المركزي، من خلال الحد من قدرته على الحصول على الموارد المالية اللازمة له في حالة عدم إتباعه لتوجيهاتها، وتحديد والتحكم في المرتبات والمخصصات المالية للمحافظ وأعضاء مجلس الإدارة أيضا يعد مؤشرا نسبيا على تبعية البنك المركزي وعلى استقلاليتها.<sup>1</sup>

ومن المعلوم أن أهم مصادر دخل البنك المركزي عادة ما تنتج من الأرباح الناتجة عن عملية الإصدار والإيرادات الناتجة عن توظيف الاحتياطي الإجباري، وتوجد تدابير محدد في قوانين البنوك المركزية فيما يخص توزيع هذه الأرباح رغم أنه في بعض الحالات هذا التوزيع يتم تحديده من جانب الحكومة أو يتم الاتفاق بشأنه معها.

## 1-5 مؤشر المساءلة والشفافية:

أصبحت الجهة المسؤولة عن مساءلة ومحاسبة المسؤولين عن السياسة النقدية من المعايير الهامة لقياس درجة استقلالية البنوك المركزية خاصة في الدول النامية، فتحديد السياسة النقدية بوضوح لا يكفي في حد ذاته لتدعيم مصداقية السياسة النقدية، ذلك أن الأفراد ينبغي أن يكون لديهم درجة من التأكد أن البنك المركزي المستقل سوف يتحرك في اتجاه تحقيق هذا الهدف، الأمر الذي يتطلب مراقبة بطريقة ملائمة إنجاز السياسة النقدية عن طريق محاسبة هؤلاء المسؤولين عن صياغتها وتنفيذها، ففي إطار الشفافية التي تمثل شرطا مسبقا بالنسبة للمحاسبة الفعالة.<sup>2</sup>

كما أن استقلالية البنك المركزي تتحدد من نوع السلطة المخول لها صلاحيات محاسبته، فإذا كانت هذه السلطة هي السلطة التنفيذية (رئيس الجمهورية، رئيس الحكومة، وزير المالية) فإن درجة الاستقلالية تكون ضعيفة، أما إذا كانت السلطة التشريعية (البرلمان) هي المسؤولة عن المساءلة فإن درجة الاستقلالية تكون مرتفعة.

## 2- مقاييس استقلالية البنوك المركزية:

حاول العديد من الباحثين والاقتصاديين إجراء دراسات تطبيقية لتحديد طبيعة العلاقة بين البنوك المركزية والسلطة السياسية من خلال قياس درجة استقلالية البنوك المركزية وعلاقتها ببعض المتغيرات الاقتصادية، وهذه الدراسات اجتمعت على مجموعة من المؤشرات التي استخدمت لقياس درجة استقلالية البنوك المركزية، مستخلصة من معايير الاستقلالية

<sup>1</sup> Mark Swinburne. And Marta Castello- Branco, **central bank independence and central bank factions, in the evolving role of central central banks**, op,cit, p 433.

<sup>2</sup> إيفا هوبكس، مارك كوينتن، مايكل ويليام تيلور، "ترتيبات مسائلة الهيئات التنظيمية المشرفة على القطاع المالي"، صندوق النقد الدولي، قضايا اقتصادية، العدد 39، 2006.

المذكورة سابقا مع اختلاف ترتيب هذه المعايير والوزن النسبي لكل منها، لذا نستعرض أهم المقاييس التي تناولت قياس درجة استقلالية البنوك المركزية.

## 1-2 مقياس (Bade-Parkin), (1978, 1982, 1988) :

تعتبر من أولى الدراسات التي حاولت قياس درجة استقلالية البنك المركزي، فقد اقترحا نموذجا لقياس استقلالية البنك المركزي لاثني عشر دولة، استنادا على الاستقلالية السياسية للبنك المركزي من خلال الاعتماد على فحص القوانين التي تنشئ وتحكم البنك المركزي لتحديد إذا ما كان:<sup>1</sup>

- الحكومة أو البنك المركزي هو السلطة النهائية للسياسة النقدية.
  - أي من الممثلين للحكومة هم أعضاء في مجلس إدارة البنك المركزي.
  - عينت الحكومة جميع أعضاء مجلس الإدارة أو بعضهم فقط.
- حيث وضع هذا المقياس تصنيف وترتيب لاستقلالية البنك المركزي، من خلال وضع عدة مستويات للاستقلالية، ثم وضع أسئلة تكون الإجابة عليها بـ (نعم/ لا)، ثم نستخلص هل البنك المركزي مستقل أم تابع للحكومة، أي أنه لم يعطي مؤشرا رقميا لمدى الاستقلالية.

## 2-2 مقياس (Grilli- Masciandaro- and Tabellini) (1991) :

تعتبر دراسة (GMT) من الدراسات التي حاولت تقديم مقياس كمي لقياس درجة استقلالية البنك المركزي، والتي حاولت تطوير مؤشر لقياس استقلالية البنوك المركزية في ثمانية عشر دولة متقدمة، حيث قدموا أول ترميز شامل لقوانين البنك المركزي من خلال صياغة 16 سؤالاً تتعلق بالاستقلالية السياسية (متعلقة بالتعيينات، أهداف السياسة النقدية والاستقلالية الاقتصادية (صياغة السياسات وتمويل البنك المركزي للحكومة)، بحيث تمنح نقطة عن كل إجابة نعم على أي من هذه الأسئلة، لذا فقيمة المؤشر تتراوح ما بين صفر وهو ما يعبر عن التبعية الكاملة للحكومة و 16 درجة أي

<sup>1</sup> See:

- Parkin , Michael , " **Central Bank Laws and Monetary Policy Outcomes , Meeting of the American Economic Association** " , San Diego, Jan. ,2013 ,pp.2-4
- Bade, R. and M. Parkin " **Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation**," in M. Porter (ed.), *The Australian Monetary System in the 1970s*, Monash University, (1978) .
- Bade, R., and M. Parkin. " **Central Bank Laws and Monetary Policy**." Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, 1982.
- Bade, R., and M. Parkin. " **Central Bank Laws and Monetary Policy**." Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, 1988

الاستقلال التام<sup>1</sup>، والجدول رقم 01 و02 أدناه يلخصان قياس درجة استقلالية البنوك المركزية لعينة الدراسة حسب الاستقلال السياسي والاستقلال الاقتصادي.

جدول رقم (01-06): مؤشر الاستقلال السياسي للبنك المركزي حسب GMT

مجموع المؤشر	الإطار القانوني		العلاقة مع الحكومة		التعيينات				الدول
	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
3	*	*						*	استراليا
3	*	*	*						النمسا
1					*				بلجيكا
4	*	*					*	*	كندا
3		*	*				*		الدنمارك
2					*		*		فرنسا
6	*	*	*	*	*		*		ألمانيا
2	*					*			اليونان
3		*	*				*		ارلندا
4				*		*	*	*	ايطاليا
1		*							اليابان
6	*	*	*	*	*		*		هولندا
0									نيوزيلندا
1				*					البرتغال
2				*	*				إسبانيا
5	*	*	*	*			*		سويسرا
1				*					المملكة المتحدة
5	*	*	*	*	*				الولايات المتحدة الأمريكية

Source: Grilli, V, D. Masciandaro, and G. Tabellini "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries." Economic Policy, V06, N 13, (1991) P.368.

حيث: (1): محافظ البنك المركزي غير معين من قبل الحكومة، (2): مدة تعيين المحافظ أكثر من 05 سنوات، (3): كل أعضاء مجلس الإدارة ليسوا معينين من قبل الحكومة، (4): مدة تعيين أعضاء مجلس الإدارة أكثر من 05 سنوات، (5): لا توجد مشاركة إلزامية لممثل الحكومة في مجلس الإدارة، (6): لا يحتاج البنك المركزي موافقة الحكومة لصياغة

<sup>1</sup> Grilli, V, D. Masciandaro, and G. Tabellini "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries." Economic Policy, V06, N 13, (1991) PP. 341-392.

السياسة النقدية، (7): من بين الأهداف التي يسعى البنك المركزي تحقيقها يوجد الاستقرار النقدي، (8): في حالة التعارض يعطي القانون الحق للبنك المركزي على الحكومة.

جدول رقم (01-07): مؤشر الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي حسب GMT

مجموع المؤشر	الأدوات النقدية		التمويل النقدي لعجز الميزانية					الدول
	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
6		*	*	*	*	*	*	استراليا
6	**	*	*	*	*			النمسا
6	**	*	*	*		*		بلجيكا
7	**	*		*	*	*	*	كندا
5	**	*	*			*		الدنمارك
5	**	*	*	*				فرنسا
7	*	*	*	*	*	*	*	ألمانيا
2		*		*				اليونان
4		*		*	*	*		ارلندا
1				*				إيطاليا
5	*	*	*		*		*	اليابان
4		*	*	*	*			هولندا
3		*		*	*			نيوزيلندا
2		*		*				البرتغال
3	*			*	*			إسبانيا
7	**	*	*	*	*	*		سويسرا
5		*		*	*	*	*	المملكة المتحدة
7	*	*	*	*	*	*	*	الولايات المتحدة الأمريكية

Source: Grilli, V, D. Masciandaro, and G. Tabellini “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries.” Economic Policy, V06, N 13, (1991) P.369.

حيث: (1): التسليف المباشر: غير مسموح، (2): التسليف المباشر: بسعر فائدة السوق، (3): التسليف المباشر: موقت، (4): التسليف المباشر: بمبلغ محدد، (5): لا يشارك البنك المركزي في السوق الأولية، (6): معدل الخصم يحدده البنك المركزي، (7):\*\* البنك المركزي غير مكلف بالرقابة المصرفية، (7):\* لا تعهد الرقابة المصرفية للبنك المركزي وحده.

3-2 مقياس Alesina-Summers (1993):

استخدم Alesina (1988) نفس تصنيف Bade-Parkin كمؤشر أساسي من خلال إعطاء قيم لكل نوع من أنواع الاستقلالية ( فهرسة مؤشر Bade-Parkin) وضمت الدراسة عشرة دول.<sup>1</sup> وفي سنة 1993 قدم كل من Alesina-Summers مؤشر جديد لاستقلالية البنوك المركزية من خلال الجمع بين مؤشر (B-P) و (GMT) ، لدراسة العلاقة بين الاستقلالية وكل من التضخم، البطالة والناتج الإجمالي المحلي وسعر الفائدة الحقيقي<sup>2</sup>، والجدول أدناه يوضح نتائج قياس استقلالية البنك المركزي.

جدول رقم (01-08): مؤشر استقلالية البنك المركزي

الدولة	<sup>1</sup> BP	<sup>2</sup> GMT	صياغة GMT ل BP <sup>3</sup>	متوسط GMT . BP
استراليا	1	9	3	2
بلجيكا	2	7	2	2
كندا	2	11	3	2.5
الدنمارك	2	8	3	2.5
فرنسا	2	7	2	2
ألمانيا	4	13	4	4
إيطاليا	1.5	5	2	1.75
اليابان	3	6	2	2.5
هولندا	2	10	3	2.5
النرويج	2	NA	NA	2
نيوزيلندا	1	3	1	1
إسبانيا	1	5	2	1.5
السويد	2	NA	NA	2
سويسرا	4	12	4	4
المملكة المتحدة	2	6	2	2
و.م.أ	3	12	4	3.5

**Source:** Alberto Alesina, Lawrence H. Summer. Central bank Independence and Macroeconomic performance: some comparative evidence, Journal of money, credit and banking. Vol 25 N° 2, May 1993, P.154

1- المؤشر الأصلي كما اقترح من طرف Bade-Parkin سنة 1982 ووسع من طرف Alesina (1988).

<sup>1</sup> Alesina, A. "Macroeconomics and Politics." In NBER Macroeconomics Annual, edited by Stanley Fischer, (1988), 17-52. Cambridge, Mass.: MIT Press.

<sup>2</sup> Alesina, A., and L. H. Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence." Journal of Money, Credit and Banking, V 25, N 02, 1993, 151-162.



2- خلاصة مؤشر الاستقلالية السياسية والاقتصادية GMT (1991)

3- صياغة GMT لمؤشر BP .

#### 4-2 مقياس (CWN) Cukierman- Webb- and Neyapti (1992)

قدم (CWN) عام 1992 دراسة فرقت بين الاستقلالية التشريعية (القانونية) والتي تمثل الاطار الحاكم للاستقلالية المنصوص عليها في التشريعات المنظمة لعمل البنوك المركزية، والاستقلالية الفعلية وفقا للواقع العملي والصلاحيات التي يمارسها البنك فعليا، والتي تتأثر بالترتيبات غير الرسمية بين البنك المركزي والحكومة ونوعية الكوادر المصرفية وسلوك القيادات وهي عوامل يصعب قياسها كميًا.

وفي ضوء ذلك قدمت الدراسة مقياس تشريعي لقياس درجة الاستقلالية التي توفرها النصوص القانونية، ويتكون من أربعة مجموعات رئيسية لكل منها وزن ترجيحي خاص به والتي تمثلت في:<sup>1</sup>

**المجموعة الأولى:** تعيين وعزل ومدة خدمة المحافظ، وقدر الوزن الترجيحي لها بـ (20%) من الوزن الكلي، وتتكون من أربعة معايير يتراوح قيمتها بين (0-1).

**المجموعة الثانية:** صياغة السياسة النقدية، وتضمن الجهة التي تقوم بصياغة السياسة النقدية وأسلوب حل التعارض بين الحكومة والبنك المركزي ومشاركة البنك المركزي في إعداد الميزانية العامة، وأعطيت وزن ترجيحي مقداره (15%) من الوزن الكلي للمؤشر، وتتكون من ثلاث معايير تتراوح قيمتها بين (0-1).

**المجموعة الثالثة:** أهداف البنك المركزي، وأعطيت وزنا ترجيحيا مقداره (15%) من الوزن الكلي، وتتراوح قيمة المعيار بين (0-1).

**المجموعة الرابعة:** حدود إقراض الحكومة، وأعطيت (50%) من مقدار الوزن الكلي للمؤشر وتضمن ثمانية معايير تتراوح قيمتها بين (0-1)، ولكل نقطة وزن ترجيحي خاص بها، فالإقراض المباشر (15%) والإقراض التوريقي (10%) وشروط الإقراض (10%) ومستويات الحكومة المحتمل إقراضها من البنك (5%)، ونسبة (2.50%) لكل من تعريف حدود الإقراض، ومدة استحقاق القروض وشروط أسعار الفائدة ومنع البنك المركزي من شراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية.

لذا بلغ مجموع المقياس 16 معيار لكل منها درجة ترتيب بين الصفر وهي أدنى مستوى للاستقلالية والواحد الصحيح وهي أعلى مستوى للاستقلالية، والجدول رقم 04 أدناه يلخص المعايير المكون للمقياس والمقسمة إلى المجموعات الأربعة.

<sup>1</sup> cukierman , A., Webb ,S. B., and Neyapti ,B., " Measuring The Autonomy of Central Banks and Its Effect on Policy Outcome", The World Bank Economic Review , Vol.(6), NO(3), 1992, PP.353-398.

كما قدم مقياس آخر وهو المقياس الفعلي (غير الرسمي) لاستقلالية البنك المركزي ويتكون من ثلاث معايير:

- معدل تغيير المحافظ.
- مقياس مستخلص من استبيان مقدم للمختصين.
- قياس يجمع بين القياس التشريعي وعدل تغيير المحافظ.

**جدول رقم (01-09): مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب (CWN)**

الترتيب	الوزن %	توصيف المتغير	المتغير
من 00 إلى 01	20	01 فترة الوظيفة	معيار المحافظ
من 00 إلى 01		02 تعيين المحافظ	
من 00 إلى 01		03 الرفض (العزل)	
من 00 إلى 01		04 هل تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة	
من 00 إلى 01	15	01 صياغة السياسة النقدية	معيار صياغة السياسة النقدية
من 00 إلى 01		02 من له الكلمة الأخيرة في حل التعارض	
من 00 إلى 01		03 دور البنك المركزي في إعداد الميزانية	
من 00 إلى 01	15	معيار أهداف السياسة النقدية	
	50	معيار حدود الإقراض الحكومي	
من 00 إلى 01	15	01 التسليف	معيار حدود الإقراض الحكومي
من 00 إلى 01		02 إقراض توريقي	
من 00 إلى 01		03 شروط الإقراض (استحقاق، سعر الفائدة والكمية)	
من 00 إلى 01		04 المقترضون المحتملين من البنك المركزي	
من 00 إلى 01		05 حدود إقراض البنك المركزي معرفة في	
من 00 إلى 01		06 استحقاق القروض	
من 00 إلى 01		07 أسعار الفائدة على القروض يجب أن تكون	
من 00 إلى 01		08 البنك المركزي ممنوع من شراء أو بيع أوراق مالية للحكومة	
	100	درجة الاستقلالية الكلية	

المصدر: عبد الحسين جليل الغالي، الصيرفة المركزية النظرية والسياسات، مطبعة أحمد الزبيدي، النجف، العراق، 2015، ص 122.

**2-5 مقياس Lybek (1999):**

طور Lybek (1999) مؤشر استقلالية ومساءلة قانوني للبنك المركزي لـ 15 دولة في الاتحاد السوفيتي السابق بين عامي 1995 و 1997، وقد أدرج المؤشر معظم المعايير القياسية في الدراسات السابقة، إذ أصبح أكثر شمولاً وتفصيلاً من الدراسات الأخرى كما تضمن المبادئ التوجيهية المستخدمة من قبل إدارة الشؤون النقدية والصراف وإدارة الشؤون القانونية في صندوق النقد الدولي، وهذا ما يسمى مؤشر صندوق النقد الدولي المعدل، ويعتبر مؤشر Lybek

أكثر دقة مقارنة بالمؤشرات السابقة الأخرى باستخدام الأعداد الصحيحة والكسور في ترميز 21 معيارًا، حيث كشفت النتائج التجريبية للدراسة عن وجود علاقة سلبية بين مؤشر Lybek ومتوسط معدل التضخم<sup>1</sup>، والجدول أنه يوضح المعايير المكونة للمقياس.

جدول رقم (10-01): مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب Lybek

الترتيب	توصيف المتغير	الدرجة	المؤشرات الرئيسية
من ¼ إلى 1	أهداف السياسة الاقتصادية	01	الأهداف
من 8/1 إلى 1	أهداف النظام المالي	02	
من ¼ إلى 1	السياسة النقدية	01	السياسات
من ¼ إلى 1	سعر الصرف	02	
من ¼ إلى 1	التنسيق مع الحكومة	03	
من ¼ إلى 1	حل التعارض	04	
من ¼ إلى 1	تعيين المحافظ	01	الاستقلال السياسي
من ¼ إلى 1	مدة تعيين المحافظ	02	
من ¼ إلى 1	عزل المحافظ	03	
من ¼ إلى 1	تمثيل الحكومة في مجلس الإدارة	04	
من ¼ إلى 1	تعيين أعضاء مجلس الإدارة	05	
من ¼ إلى 1	مدة أعضاء مجلس الإدارة	06	
من ¼ إلى 1	عزل أعضاء مجلس الإدارة	07	
من ¼ إلى 1	حدود القروض الممنوحة للحكومة	01	الاستقلال الاقتصادي
من ¼ إلى 1	سعر الفائدة على القروض الممنوحة للحكومة	02	
من ¼ إلى 1	إقراض التوريتي	03	
من ¼ إلى 1	الأنشطة شبه المالية	04	
من 8/1 إلى 1	أدوات السياسة النقدية	05	
من 8/1 إلى 1	الملاءة المالية	06	
من ¼ إلى 1	نشر البيانات	01	المساءلة
من ¼ إلى 1	التدقيق	02	
		21	مجموع المؤشر

Source: T Lybek, "Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and other countries of the former Soviet Union, 1995-1997" International Monetary Fund (IMF), Working Papers, 1999.pp. 22-23.

<sup>1</sup> T Lybek, "Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and other countries of the former Soviet Union, 1995-1997" International Monetary Fund (IMF), Working Papers, 1999.pp. 01-38.

2-6 مقياس Jacome (2001):

يعتمد مقياس Jacome أو ما يسمى مؤشر القانون والمساءلة على 10 معايير موزعة على خمسة فئات (الهدف القانوني للبنك المركزي، الاستقلال السياسي، الاستقلال الاقتصادي، الاستقلال المالي، المساواة)<sup>1</sup>، إذ تضمن معظم المعايير المستخدمة في معيار GMT و Cukierman بالإضافة إلى الإضافات الجديدة، والجدول التالي يوضح هذه المعايير:

جدول رقم (01-11): مؤشر استقلال ومساءلة البنك المركزي وفقا لـ Jacome

الترتيب	الوزن	المعايير
		<b>1 هدف البنك المركزي</b>
02 01 00	02	أ. الهدف الوحيد هو الحفاظ على استقرار الأسعار، في حالة تعارض الأهداف يكون لاستقرار الأسعار الأولوية ب. أهداف متضاربة متعددة دون إثبات أن استقرار الأسعار له الأولوية. ج. أهداف متعددة، بما في ذلك النمو، والتنمية المنظمة، أو التنمية الاقتصادية، دون أولويات
		<b>2 تعيين مدة أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي</b>
01 0.5 00	02	أ. يتم تعيينه من قبل الحكومة و البرلمان، تتجاوز مدة شغل المنصب فترة الحكومة أو تتداخل معها. ب. يتم ترشيحه وتعيينه في عملية من خطوتين لنفس المدة في المنصب من الحكومة دون تدخل، أو لفترة أطول. ج. يتم ترشيحه مباشرة من قبل الحكومة لنفس الفترة أو لفترة أقصر من الحكومة.
		<b>3 هيكل مجلس إدارة البنك المركزي</b>
1 0.5 00	02	أ. لا يوجد ممثلون عن القطاع الخاص والحكومة إلا وزير المالية بدون تصويت. ب. تمثيل حكومي مباشر، بما في ذلك وزير المالية مع التصويت. ج. تمثيل الحكومة المباشرة بالإضافة إلى القطاع الخاص (مصرفيون)
		<b>4 عزل أعضاء مجلس الإدارة</b>
01 0.5 00	02	أ. عملية من خطوتين بأغلبية بموجب أسس قانونية بحتة، قرار نهائي من قبل البرلمان أو المحكمة القضائية. ب. مباشرة من قبل السلطة التنفيذية بموجب أسس قانونية بحتة، أو في عملية من خطوتين على أساس غير قانوني. ج. الاستبعاد من قبل السلطة التنفيذية لأسباب ذاتية أو سياسية غير قانونية، أو من قبل القطاع الخاص.
		<b>5 ائتمان البنك المركزي للحكومة</b>
01 0.5 00	03	أ. لا يوجد ائتمان مباشر، إلا في حالات الطوارئ المنظمة بوضوح، أو من خلال السوق الثانوية، مع قيود. ب. ائتمان مباشر بحدود، عبر السوق الثانوية بلا حدود، من خلال السحب على المكشوف، أو بشكل غير مباشر عبر البنوك العامة؛ ج. قروض مباشرة أو غير مباشرة بلا حدود

<sup>1</sup> Luis I., Jacome H., "Legal Central Bank Independence in Latin America During the 1990s, IMF Working paper, 2001. pp. 01-40.

1		<b>6 مقرض الملاذ الأخير</b>
0.5	<b>02</b>	أ. قروض الطوارئ المنظمة قانونًا ، بما في ذلك حدود المبلغ الذي سيتم منحه . ب. قروض الطوارئ المنظمة قانونًا ، دون حدود للمبلغ . ج. السياسة التقديرية للقروض الطارئة ومخصصات التسوية البنكية.
01		<b>7 استقلالية الأدوات في إدارة السياسة النقدية</b>
0.5	<b>03</b>	أ. الاستقلال التام في استخدام أدوات السياسة النقدية . ب. مشاركة الحكومة في صياغة السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف . ج. قيود على استخدام الأدوات النقدية (متطلبات الاحتياطي، الفائدة معدل)
01		<b>8 الاستقلال المالي</b>
0.5	<b>01</b>	أ. تضمن الحكومة سلامة رأس مال البنك المركزي، يقوم البنك المركزي بتحويل الأرباح إلى الحكومة. ب. الحكومة غير ملزمة بضمان سلامة رأس مال البنك المركزي، والموافقة الخارجية على ميزانية البنك المركزي . ج. يجري البنك المركزي عمليات شبه مالية، لا يتطلب الرسالة الحكومية.
01		<b>9 المساءلة</b>
0.5	<b>01</b>	أ. محافظ البنك المركزي يمثل أمام البرلمان ويقدم تقاريره للحكومة، الكشف عن التقرير في الوقت المناسب . ب. تقدم تقارير إلى الحكومة بشكل منتظم فقط أو عند وجود اضطرابات مالية ، بالإضافة إلى تقرير سنوي. ج. ينشر البنك المركزي تقريرًا سنويًا فقط.
01		<b>10 الشفافية والكشف عن البيانات المالية</b>
0.5	<b>01</b>	أ. ينشر بشكل دوري بيانات مالية مصدقة من مدقق حسابات خارجي. ب. ينشر البيانات المالية بموافقة مدقق الحسابات العام. ج. إجراءات محاسبية غير مناسبة. ينشر البيانات المالية بختام المدقق الداخلي.

Source: Luis. Jacome, Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s, IMF Working Paper, 2001. p18.

## 7-2 مقياس Gisolò Enrico (2009):

قدم Gisolò سنة 2009 دراسة لقياس درجة الاستقلال التشريعي للبنك المركزي من خلال تقسيم المعايير الرئيسية إلى ستة مجموعات كالتالي<sup>1</sup>:

1- أهداف البنك المركزي، 2- صياغة السياسة النقدية، 3- الاستقلال السياسي (محافظ البنك)، 4- الاستقلال السياسي (مجلس الإدارة)، 5- الاستقلال الاقتصادي، 6- المساءلة.

وقسم المعايير الرئيسية إلى مجموعة من المؤشرات الفرعية بلغ عددها 19 مؤشر فرعي لكل منها درجة ترتيب بين واحد سالب (-01) وهي أدنى مستوى للاستقلالية، وواحد موجب (+01) وهي أعلى درجة للاستقلالية.

<sup>1</sup> Gisolò, Enrico, "The Degree of Legal Central Bank Independence in MENA Countries." In Monetary Policy and Central Banking in the Middle East and North Africa, edited by David Cobham and Ghassan Dibeh. New York: Routledge, 2009. pp. 1-28.

والجدول أنه يوضح المعايير المكونة للمقياس.

جدول رقم (01-12): مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب Gisolo

الترتيب	توصيف المتغير	الدرجة	المؤشرات الرئيسية
من 1- إلى 1+	أهداف السياسة الاقتصادية	01	أهداف البنك
من 1- إلى 1+	أهداف النظام المالي	02	
من 1- إلى 1+	صياغة السياسة النقدية	01	صياغة السياسات
من 1- إلى 1+	سياسة سعر الصرف	02	
من 1- إلى 1+	التنسيق مع الحكومة	03	
من 1- إلى 1+	حل التعارض	04	
من 1- إلى 1+	تعيين المحافظ	01	الاستقلال السياسي (المحافظ)
من 1- إلى 1+	مدة التعيين	02	
من 1- إلى 1+	عزل المحافظ	03	
من 1- إلى 1+	مدى تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة	04	
من 1- إلى 1+	تعيين مجلس الإدارة	01	الاستقلال السياسي مجلس إدارة البنك المركزي
من 1- إلى 1+	مدة تعيين مجلس الإدارة	02	
من 1- إلى 1+	عزل أعضاء مجلس الإدارة	03	
من 1- إلى 1+	إقراض الحكومة	01	الاستقلال المالي
من 1- إلى 1+	الأعمال شبه المالية	02	
من 1- إلى 1+	أدوات السياسة النقدية	03	
من 1- إلى 1+	الملاءة المالية	04	
من 1- إلى 1+	نشر البيانات	01	المساءلة
من 1- إلى 1+	التدقيق	02	
		19 درجة	المجموع الكلي للمؤشر

Source: Gisolo, Enrico, "The Degree of Legal Central Bank Independence in MENA Countries." In Monetary Policy and Central Banking in the Middle East and North Africa, edited by David Cobham and Ghassan Dibeh. New York: Routledge, 2009. pp. 24-28

8-2 مقياس Mathew (2012):

يعتمد مؤشر الجودة المؤسسية وفقاً لماثيو (2012) لاستقلالية البنك المركزي، على ثلاث مجالات التي اعتمدها De Haan و Eijffinger، حيث تم إنشاء هذا المؤشر الجديد لاستقلالية البنك المركزي من مجموع القيم العددية المخصصة لـ 18 خاصية مؤسسية (سواء من الجانب القانوني أو جانب الممارسة الفعلية)، مقسمة على: 06 معايير

لاستقلالية السياسة النقدية، و06 معايير للاستقلال السياسي، و06 معايير للاستقلال المالي، حيث كل قسم من الأقسام الثلاثة يأخذ قيمة قصوى قدرها 12، ومنه فقيمة المؤشر القصوى تبلغ 36 وفقا لماثيو.<sup>1</sup>

يتضمن مؤشر الجودة المؤسسية على 18 معيار موزع على المجالات الثلاثة المذكورة أعلاه، والجدول التالي يوضح

هذه المعايير:

جدول (01-13): مؤشر الجودة المؤسسية لاستقلالية البنك المركزي وفقا لـ Mathew

الترتيب	توصيف المتغير	الدرجة	المؤشرات الرئيسية
من 0 إلى 3	درجة تحفظ البنك المركزي أو استقلاليته في تحديد أهداف فعالة	01	استقلالية السياسة النقدية
من 0 إلى 3	درجة الهدف أو استقلال الهدف المستهدف	02	
من 0 إلى 3	درجة استقلالية الأدوات	03	
من 0 إلى 1	حل تعارض السياسة العامة	04	
من 0 إلى 1	تنسيق سياسة سعر الصرف	05	
من 0 إلى 1	الرقابة المالية	06	
من 0 إلى 2	تعيين المحافظ	01	الاستقلال السياسي
من 0 إلى 2	فترة ولاية المحافظ	02	
من 0 إلى 1	عزل المحافظ	03	
من 0 إلى 3	تعيين أعضاء مجلس الإدارة	04	
من 0 إلى 2	مدة عضوية مجلس الإدارة	05	
من 0 إلى 2	تمثيل الحكومة في مجلس إدارة البنك	06	
من 0 إلى 3	قيود على (الإقراض غير المورق)	01	الاستقلال المالي
من 0 إلى 1.5	قيود على الإقراض المورق	02	
من 0 إلى 1.5	تحديد حدود الإقراض	03	
من 0 إلى 2	استحقاق القروض	04	
من 0 إلى 2	قيود على أسعار الفائدة	05	
من 0 إلى 2	مشاركة البنك المركزي في السوق الأولية	06	
		36 درجة	المجموع الكلي للمؤشر

Source: Mathew, J.T. Measuring Central Bank Independence in Twenty- Five countries: A New Index of Institutional Quality, Central Bank of India, 2012, p13-18

<sup>1</sup> J.T Mathew .Measuring Central Bank Independence in Twenty- Five countries: A New Index of Institutional Quality .Central Bank of India. 2012. Pp 1-27.

2-9 مقياس Jasmine وآخرون (2019):

قدمت Jasmine وآخرون عام 2019 دراسة حاولت جمع معايير الاستقلال التشريعي أو الفعلي المتناثرة في الدراسات السابقة في إطار موحد وأكثر شمولاً من حيث الترتيبات المؤسسية الممكنة، فقدموا مقياس الاستقلال التشريعي الذي يتكون من 10 مؤشرات رئيسية تتفرع إلى 32 معيار فرعي، كما يتضمن المقياس مؤشرات جديدة لم تظهر سابقاً في مقياس موحد مثل المعايير المتعلقة بالاستقلال المالي، القيود المتعلقة بالائتمان غير المباشر للحكومة والمساءلة والشفافية، أما مؤشر الاستقلال الفعلي فيحتوي على المؤشرات التقليدية مثل معدل دوران المحافظ بالإضافة إلى مؤشرات جديدة مثل مؤشر المقرض الأخير واستقلالية مجلس إدارة البنك المركزي والاستقلال المالي<sup>1</sup>، والجدول أناه يوضح المعايير المكونة للمقياس.

جدول رقم (01-14): مؤشر استقلالية البنك المركزي حسب Jasmine

الترتيب	توصيف المتغير	الدرجة	المؤشرات الرئيسية
من 0 إلى 1	هدف استقرار الأسعار	01	تعدد الأهداف
من 0 إلى 1	صياغة السياسة النقدية	01	صياغة السياسات
من 0 إلى 1	من لديه السلطة النهائية عند المنازعة في القرار	02	
من 0 إلى 1	وجود شروط تحد من تجاوز سلطة البنك المركزي	03	
من 0 إلى 1	مدة تولى المنصب	01	المحافظ
من 0 إلى 1	احتمالات إعادة التعيين	02	
من 0 إلى 1	من يعين المحافظ	03	
من 0 إلى 1	عزل المحافظ	04	
من 0 إلى 1	عدم تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة	05	
من 0 إلى 1	مدة العضوية	01	مجلس إدارة البنك المركزي
من 0 إلى 1	احتمالات إعادة التعيين	02	
من 0 إلى 1	من يعين مجلس الإدارة	03	
من 0 إلى 1	عدم ملائمة تقلد الأعضاء لوظائف أخرى في الحكومة	04	
من 0 إلى 1	هيكل مجلس إدارة البنك المركزي	05	
من 0 إلى 1	حدود على الإقراض المباشر غير المضمون بالأوراق المالية	01	حدود إقراض الحكومة
من 0 إلى 1	حدود على الإقراض المباشر المضمون بالأوراق المالية	02	
من 0 إلى 1	قيود على الإقراض غير المباشر	03	
من 0 إلى 1	المقترضون المحتملون	04	

<sup>1</sup> Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam, "A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence", Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 67-96.



من 0 إلى 1	حدود اقراض البنك معرفة	05		
من 0 إلى 1	استحقاق القروض	06		
من 0 إلى 1	أسعار الفائدة على القروض	07		
من 0 إلى 1	بيع أو شراء الأوراق المالية للحكومة من السوق الأولية	08		
من 0 إلى 1	وظيفة الملاذ الأخير	01	<b>01</b>	المقرض الأخير
من 0 إلى 1	ملكية رأس مال البنك	01	<b>03</b>	الاستقلال المالي
من 0 إلى 1	من يحدد الميزانية الداخلية للبنك المركزي	02		
من 0 إلى 1	تغطية خسائر البنك	03		
من 0 إلى 1	المراقبة الخارجية	01	<b>03</b>	المساءلة
من 0 إلى 1	مراجع الحسابات	02		
من 0 إلى 1	الإفصاح عن المركز المالي للبنك	03		
من 0 إلى 1	نشر تقارير السياسة النقدية ومؤشرات التضخم	01	<b>01</b>	الشفافية
من 0 إلى 1	من يسوغ سياسة سعر الصرف	01	<b>01</b>	سياسات سعر الصرف
			<b>32</b>	المجموع الكلي للمؤشر درجة

Source: Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

## خلاصة:

حاولنا في هذا الفصل الإلمام بجميع الجوانب المتعلقة بالبنك المركزي باعتباره مؤسسة نقدية هامة، حيث شهد العديد من التحولات والتطور عبر التاريخ ليصبح على قمة الجهاز المصرفي ويشرف على إدارة السياسة النقدية، من خلال أدائه لمجموعة من الوظائف أبرزها الإصدار النقدي، بنك الحكومة ومستشارها الحكومي وبنك البنوك، كما يعمل على إدارة ومراقبة الاحتياطات النقدية والأجنبية للدولة، وهذا باستخدام مجموعة من الأدوات والوسائل (كمية ونوعية) للتأثير على كمية المعروض النقدي وكذا على كمية ونوعية الائتمان المصرفي، بهدف توجيه السياسة النقدية وبلوغ الأهداف المحددة حسب السياسة الاقتصادية التي تنتهجها الدولة.

وفي إطار تأدية البنك المركزي لمهامه تطرح مسألة علاقته بالحكومة ومدى استقلاليتها عنها، فاستقلالية البنك المركزي أصبحت تضمن فعالية أكبر للسياسة النقدية بما يساعد على تحقيق أهداف البنك المركزي المسطرة وفي مقدمتها الحفاظ على المستوى العام للأسعار، فالاستقلالية لا تعني الانفصال التام عن الحكومة بل الحرية في اختيار واستخدام الأدوات المناسبة لإدارة السياسة النقدية وأن تكون قراراته مستقلة، مع مراعاة معايير الشفافية والمساءلة بما يسمح للجمهور بمعرفة استراتيجية البنك المركزي في إدارته للسياسة النقدية، وكذا تحديد مسؤوليته أمام السلطة السياسية في حالة فشل سياساته.

ومع تزايد وتعاقد البنوك المركزية المستقلة في العالم سعت الدول إلى تزويد بنوكها المركزية بترتيبات قانونية ومؤسسية وفقا للمؤشرات المعمول بها في قياس درجة الاستقلالية، إذ نجد أن هذه المعايير تطورت مع الوقت والظروف المحيطة بالعمل المصرفي، كما عمل صندوق النقد الدولي على وضع ميثاق شفافية البنوك المركزية سنة 2020 لتسهيل التواصل الفعال بشكل أكبر بين البنوك المركزية ومختلف الأطراف المعنية المتعاملة معها.

# الفصل الثاني

توجه البنوك المركزية نحو

سياسة استهداف التضخم

## تمهيد

أصبحت ظاهرة التضخم من أصعب المشكلات التي تواجهها اقتصاديات الدول، نظرا لما يترتب عليها من سلبيات سواء من الناحية الاقتصادية أو الاجتماعية، ورغم شيوع مصطلح التضخم في المجتمع وبين الباحثين إلا أنه لا يوجد تعريف شامل ونهائي له، وهذا الاختلاف نابع من اختلاف المعايير والنظريات المفسرة للتضخم.

إن تحرير حركة رؤوس الأموال والتطورات والابتكارات في مجال أدوات السوق المالي أثرت في العلاقة بين النشاط المالي والحقيقي في الاقتصاد وزادت من تقلبات الطلب والتي أثرت على عرض النقود وفي طبيعة العلاقة بينه وبين التضخم، فقد شهدت سبعينيات وثمانينيات القرن الماضي موجات تضخم عالية وتبين صعوبة التحكم فيها من خلال المقاربات الوسيطة، فسياسة استهداف المحاميع النقدية وسياسة استهداف سعر الصرف لم تعد فعالة في تخفيض معدلات التضخم في ظل تكامل الأسواق المالية والتجارة العالمية والتغير في النظم النقدية.

وفي ظل هذه التطورات انتهجت البنوك المركزية سياسة جديدة مطلع التسعينيات من القرض الماضي تعرف بسياسة استهداف التضخم، كإطار لإدارة السياسة النقدية يتحكم بها البنك المركزي بشكل دوري من تحرك مستويات الأسعار في نطاق مستقر، مع العمل عند خروجه على المسار على تبني الأليات والأدوات النقدية الكفيلة بعودتها إلى المسار المستهدف.

ولإعطاء رؤية بشكل أدق سنحاول أن نتطرق ضمن هذا الفصل إلى أربعة عناصر كالآتي:

**I- التضخم في النظرية الاقتصادية.****II- سياسة استهداف التضخم.****III- أليات تطبيق سياسة استهداف التضخم.****IV- تحديد البنك المركزي لإطار سياسة استهداف التضخم.**

## I التضخم في النظرية الاقتصادية

يعتبر التضخم أحد الظواهر الاقتصادية والاجتماعية التي تتعرض لها الاقتصاديات المعاصرة، ومن أكثرها انتشاراً وتداولاً بين الباحثين وفي أوساط المجتمع، فالتضخم أصبح مؤشراً هاماً من مؤشرات أداء الاقتصاد الوطني ومتغيراً أساسياً في خطط التنمية، ومقياساً هاماً بين المتغيرات الاقتصادية الكلية، وعلى هذا الأساس سنحاول تسليط الضوء عليه من خلال التطرق للإطار المفاهيمي للتضخم مبرزين مفهومه، وأهم النظريات المفسرة له، ثم أهم المعايير المصنفة لأنواعه، وطرق قياسه.

### 1- مفهوم التضخم:

لم يتفق الباحثين على تعريف واحد للتضخم، بل يوجد العديد من التعريفات له في الفكر الاقتصادي، ويرجع هذا الانقسام في تحديد مفهوم التضخم بسبب ارتباط مصطلح التضخم بالظواهر التي يطلق عليها وبذلك يكون لدينا مجموعة من الاصطلاحات وهي كما يلي:<sup>1</sup>

- تضخم الأسعار: أي الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار.
- تضخم الدخل: أي ارتفاع الدخول النقدية أو عنصراً من عناصر الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح.
- تضخم التكاليف: أي ارتفاع التكاليف.
- التضخم النقدي: أي الإفراط في خلق الأرصدة النقدية.
- تضخم الائتمان المصرفي: أي الإفراط في حجم الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص لتمويل النفقات الاستثمارية أو القطاع الحكومي لتمويل عجز ميزانية الدولة.

وليس من الضروري أن تتحرك هذه الظواهر المختلفة في اتجاه واحد وفي نفس الوقت، بمعنى أنه يمكن أن يحدث ارتفاع في الأسعار دون أن يصاحبه ارتفاع في الدخل النقدي، كما أن من الممكن أن يحدث ارتفاع في التكاليف دون أن يصاحبه ارتفاع في الأرباح، فاختلاف هذه الظواهر التي يمكن أن يطلق على كل منها التضخم هي ظواهر مستقلة عن بعضها البعض إلى حد ما وهذا الاستقلال هو الذي يثير الإرباك في تحديد مفهوم التضخم.<sup>2</sup>

ورغم هذا الاختلاف في إعطاء تعريف محدد للتضخم، إلا أنه قد تم التوصل إلى أن هناك ثلاث اتجاهات لتعريف التضخم نذكرها على النحو التالي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد، الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار الفنائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 19  
<sup>2</sup> أحمد حامد محمد السيد أحمد، إبراهيم جابر السيد، سلسلة الاقتصاد (محاضرات التضخم الاقتصادي والاستهلاك)، ط1، دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع ودار الجديد للنشر والتوزيع، 2020، ص 05.  
<sup>3</sup> سعود جايد مشكور العامري، محاسبة التضخم بين النظرية والتطبيق، ط2، دار زهران للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 11.

الاتجاه الأول: يعرف التضخم بناء على مسبباته، فالاقتصادي فريدمان "M. Friedman" يؤكد أن التضخم هو ظاهرة نقدية دائما، وكذلك يرى "Goulborn" التضخم بأنه " قدر كبير من النقود تطارد قليلا من السلع"<sup>1</sup>، ويرى بيجو أن حالة التضخم تحدث عندما تصبح الزيادات في الدخل النقدي أكبر من الزيادات في الإنتاج المتحققة بواسطة استخدام عناصر الإنتاج التي تحصل على تلك الدخول.<sup>2</sup>

ويعرف أيضا حسب هذا الاتجاه بأنه " زيادة كمية النقود بالنسبة لكمية السلع بالقدر الذي يكفي لتحقيق ارتفاع كبير في الأسعار وذلك خلال فترة زمنية معينة".<sup>3</sup>

لذا أنصار هذا الاتجاه يؤكدون على أن التضخم ظاهرة نقدية صرفة من خلال إيجاد العلاقة بين كمية النقود كسبب والأسعار كنتيجة.

الاتجاه الثاني: يهتم بأسباب التضخم ومظاهره الخارجية، فقد عرف الاقتصادي "Emile James" التضخم بأنه " حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض"<sup>4</sup>، وهذا الاتجاه في الغالب يعبر عن وجهة النظر الكنتزية عموما، وفي هذا الإطار يعرفه كينز (Keynes) بأنه ضالة مرونة العرض أمام الزيادات الحاصلة في الطلب، كما يعرفه (Lerner) بأنه " زيادة الطلب على العرض".<sup>5</sup>

فأصحاب هذا الاتجاه يرون أن التضخم يحدث نتيجة للزيادة في الطلب عن العرض، أي حدوث اختلال توازني بين العرض والطلب وليس العامل النقدي هو الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، ولا يمكن اعتبار هذا الخلل في التوازن بين الطلب والعرض ارتفاعا تضخميا إلا إذا ارتبط بالشروط التالية:<sup>6</sup>

- يشترط أن يكون ارتفاع الأسعار فجائيا وغير متوقع.
- يشترط أن الأسعار المرتفعة تكون في كل من سوق السلع والخدمات وسوق عوامل الإنتاج.
- يشترط وجود مستوى مرتفع للأسعار يحدث عندما تكون فوائض العرض والطلب متساوية، عندئذ فزيادة الطلب عن العرض يحدث ارتفاعا في المستوى العام للأسعار.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 136.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية)، مرجع سابق، ص 214.

<sup>3</sup> حشيش أحمد، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1992، ص 201.

<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، نفس المرجع، ص 136.

<sup>5</sup> سعود جايد مشكور العامري، نفس المرجع، ص 12.

<sup>6</sup> طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003، مذكرة ماجستير في

العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الشلف، 2005، ص 5.

الاتجاه الثالث: يعرف التضخم بالتركيز على خصائص ومظاهر التضخم والآثار الناتجة عنه، وهو الاتجاه السائد حالياً بين معظم الباحثين والاقتصاديين، حيث يوصف التضخم بأنه الارتفاع المستمر والملموس في المستويات العامة للأسعار خلال فترة زمنية معينة، ومن هؤلاء الاقتصاديين نجد أن (Robinson) يعرف التضخم على أنه "ارتفاع غير منظم للأسعار"، بينما يعرفه (Flaman) بأنه "حركة الارتفاع العام بالأسعار"، بينما عرفه مارشال (Marshall) على أنه "الارتفاع المستمر في الأسعار"<sup>1</sup>، فيما عرفه "كلوزو" بأنه "الحركات العامة لارتفاع الأسعار الناشئة عن العنصر النقدي كعامل محرك دافع"<sup>2</sup>.

وقد أيد الكثير من المفكرين الاقتصاديين هؤلاء في تعريفهم للتضخم بأنه الارتفاع في الأسعار حتى أصبح هذا التعريف شائعاً بين الجميع.

وفي ضوء هذه الاتجاهات الثلاثة فإنه يمكن تعريف التضخم على أنه كل زيادة في كمية النقود المتداولة إلى الدرجة التي تؤدي إلى انخفاض في قيمتها، ما يترتب عنها زيادة في الطلب الكلي الفعال عن العرض الكلي للسلع والخدمات، والذي ينعكس في صورة ارتفاع مستويات الأسعار، مع ثبات مستويات دخول الأفراد وهذا خلال فترة زمنية معينة.

## 2- النظريات المفسرة للتضخم:

إن اختلاف النظريات الاقتصادية في تفسيرها لظاهرة التضخم يرجع في الأساس إلى اختلاف الزمان والمكان والمفكرين أصحاب هذه النظريات، إذ نجد أن كل نظرية يقدم أصحابها حججاً تبدو قوية ومتماسكة وهذا وفق المنظور أو الزاوية التي ينظر إليها التضخم، الأمر الذي يؤكد أن هناك أكثر من سبب لظهور التضخم، إلا أن مجمل هذه النظريات تقوم على أسس التفاعل بين الطلب الكلي والعرض الكلي، أو الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها بعض الدول، لذا وبناء على هذا يمكن تقسيم النظريات المفسرة لأسباب حدوث التضخم على النحو التالي:

## 2-1 نظريات الطلب (جذب الطلب):

ترتكز هذه النظرية على نظرية فائض الطلب في تفسيرها للتضخم، والذي يعرف بأنه مبالغ نقدية كبيرة الكم تطارد سلعا قليلة العدد نسبياً، أي أن سبب هذا النوع من التضخم راجع لزيادة إجمالي الطلب على السلع والخدمات على الإجمالي المعروض منها، وفيما يلي نستعرض أهم النظريات التي تناولت هذا الجانب

<sup>1</sup> أنظر:

- بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات الاقتصادية، مرجع سابق، ص 141.

- Gérard Bramoullé et Dominique Augey, **Economie monétaire**, édition dalloz, paris, 1998, p 239.

<sup>2</sup> معتز نعيم وآخرون، تحليل العلاقة بين التضخم وعرض النقود في الاقتصاد السوري خلال الفترة (1996-2010)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 36، العدد 04، جامعة تكريت، 2014، ص 158.

## 2-1-1 النظرية الكمية للنقود:

تعتبر هذه النظرية من أولى النظريات التي حاولت تفسير التضخم من خلال تحديد وتفسير التقلبات التي تحدث على المستوى العام للأسعار<sup>1</sup>، فقد قام بوضع هذه النظرية وتطويرها كل من الاقتصادي جون لوك (1632،1704) والاقتصادي مونتسكيو (1689،1755)، ودافيد هيوم (1711،1776)، ثم جون ستيوارت ميل (1773،1836)<sup>2</sup>، وهي أبسط النظريات في تفسير التضخم، وقد كان من المعتقد أن كمية النقود ذات علاقة وثيقة بالتضخم، وأن الزيادة في كمية النقود هي السبب فيه، ذلك لأن حالات التضخم التي حدثت في تلك الفترة كانت مصحوبة بزيادة في كمية النقود<sup>3</sup>، وتستند النظرية الكمية للنقود على الافتراضات التالية:<sup>4</sup>

- الطلب على النقود يتصف بمرونة الوحدة، أي أن النقود على خلاف سائر السلع يتناسب التغير في عرضها مع التغير في قيمتها بنفس النسبة.
- ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير، فالكلاسيك يعتبرون أن سرعة دوران النقد متغير خارجي، يتوقف على عوامل عدة مستقرة وثابتة نسبياً في الأجل القصير.
- ثبات حجم المعاملات، حيث تقوم النظرية على افتراض أن الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل.
- كمية النقود المتداولة في الاقتصاد متغير خارجي، حيث يقوم البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية بتحديد كمية النقد المتداولة وفق ما يراه مناسباً.
- تفترض هذه النظرية أن مستوى الأسعار هو نتيجة وليس سبباً للتغير في العوامل الأخرى، أي أن كمية النقود هي التي تؤثر تغيراتها على مستوى الأسعار ولا يمكن له أن يتغير تلقائياً ويؤثر على كمية النقود وغيرها من العوامل. وتبعاً للسياق التاريخي قام أنصار هذه النظرية بتطويرها لمواجهة التحولات والتطورات، ومن أهم مراحلها ما يلي:

## 2-1-1-2 معادلة التبادل لفيشر:

يعد الاقتصادي الأمريكي فيشر Fisher (1867، 1947) أول من وضع صيغة رياضية جسدت أفكاره النقدية، في كتابه "The purchasing power of money" الصادر عام 1911<sup>5</sup>، إذ يرى أن المستوى العام

<sup>1</sup> حسين بن العارية، عبد القادر عبد الرحمن، تحليل ديناميكية التضخم في الجزائر للفترة (1980، 2014)، دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 15، العدد 02، جامعة الأغواط، 2018، ص 27.

<sup>2</sup> مروان عطوان، مقاييس اقتصادية (النظريات الاقتصادية)، دار البعث للطباعة والنشر، قسنطينة، 1989، ص 93.

<sup>3</sup> مجدي عبد الفتاح سليمان، مرجع سابق، ص 85.

<sup>4</sup> أنظر: - عناية غازي حسين، مرجع سابق، ص ص 29-30.

- مروان عطوان، مرجع سابق، ص 94.

- خالد الدليمي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار الأنيس، مصراتة، ليبيا، 1998، ص 225.

<sup>5</sup> هيل عجمي جميل الجنابي رمزي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص 201.



للأسعار يتناسب طرديا مع كمية النقود على أساس تحقيق جملة الفرضيات السابقة، فحسب فيشر يرجع التضخم إلى تزايد كمية النقود، بمعنى أن كمية النقود تخضع للقوى نفسها التي تخضع لها أي سلعة في السوق، فتحدد قيمة النقود عند تساوي العرض مع الطلب عند نقطة التوازن ومن ثم ترجع التقلبات التي تطرأ على قيمة النقود من وقت إلى آخر إلى الظروف المتصلة بالطلب والعرض أو كليهما معا.

كما وضح فيشر بمعادلة التبادل أن التغير في قيمة النقود يرتبط عكسيا مع التغير في كميتها وبالنسبة نفسها مع بقاء العوامل الأخرى ( سرعة دوران النقود، كمية المبادلات) ثابتة، وفي الوقت نفسه تتناسب كمية النقود طرديا مع مستوى الأسعار وهو متغير تابع، فأى تغيرات تحدث في كميات النقود لا بد أن تنعكس على الأسعار بنفس النسبة

$$M \times V = P \times T \quad \text{ونفس الاتجاه}^1, \text{ فصاغ فيشر معادلة التبادل في العلاقة التالية}^2:$$

حيث أن:

$M$ : كمية النقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة.

$P$ : المستوى العام للأسعار.

$V$ : سرعة دوران النقود.

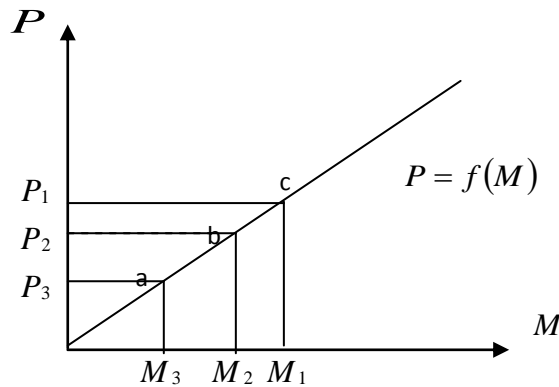
$T$ : حجم المبادلات.

ويرى فيشر أن المعادلة لا تتضمن أي علاقة سببية، وأن المستوى العام للأسعار هو المتغير التابع، وبالتالي يمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي:<sup>3</sup>

$$P = \frac{M \cdot V}{T} \Rightarrow P = f(M)$$

ويمكن توضيح هذه العلاقة حسب الشكل التالي:

الشكل رقم (01-02): العلاقة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية)، مرجع سابق، ص 82.

<sup>1</sup> سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص 15.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، النظرية الكلية، التحليل الاقتصادي الكلي، ط 4، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص 59.

<sup>3</sup> H.Temar, Les explications théoriques de l'inflation, opn.1 place centrale de Ben aknune, Alger, 1984, pp 14-15.

2-1-1-2 معادلة الأرصدة النقدية ( معادلة كامبريدج):

تم صياغة وتطوير هذه النظرية على يد ألفريد مارشال (A. Marshall) وأرثر سيسيل بيجو (Arthur Cecil Pigou)، وأعضاء مدرسة كامبريدج من خلال إجراء تعديلات على معادلة التبادل، والتي ركزوا فيها على جانب الطلب على النقود كمحدد أساسي لحجم الدخل النقدي<sup>1</sup>، فهم يرون أن النقود لا تطلب لإجراء المعاملات فقط بل تطلب أيضا لذاتها (مخزن للقيمة) لأن النقود السائلة توفر الأمان.

ويرى مارشال أن الأفراد والأعوان الاقتصاديين يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لمقابلة ما يقومون بشرائه من سلع وخدمات، وقد أطلق عليه " التفضيل النقدي"، ومن هنا جاءت معادلة كامبريدج لتوضيح العلاقة بين التفضيل النقدي أو الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من جهة، ومن جهة أخرى الدخل النقدي التي يتحصل عليها الأفراد<sup>2</sup>، وبالتالي يركز تحليلهم على العوامل (مقدار ثروة الفرد، وسائل وتسهيلات الشراء، توقعات في المستقبل حول أسعار الفائدة... إلخ) التي تحدد طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة، كما يعتقدون أن التغيرات في هذه العوامل تكاد تكون ثابتة في الأجل القصير أو أنها تكون بنفس نسبة التغير في دخول الأفراد، وعلى هذا النحو تم صياغة معادلة الأرصدة النقدية على الشكل التالي<sup>3</sup>:

$$M_d = K(p \times y)$$

حيث أن:

$M_d$ : كمية النقود

$y$ : الناتج أو الدخل الوطني الحقيقي

$p$ : المستوى العام للأسعار.

$K$ : معامل التناسب، وهو نسبة من الدخل يرغب الأفراد الاحتفاظ بها بشكل أرصدة نقدية سائلة، وهو مقلوب سرعة

دوران النقود  $\frac{1}{V}$

وبما أن  $(y.p)$  تمثل القيمة النقدية للإنتاج الوطني، فهي إذا تساوي إلى قيمة الدخل الوطني النقدي  $(Y)$ ، ومنه يمكن

$$M_d = K \times Y$$

كتابة المعادلة على الشكل التالي:

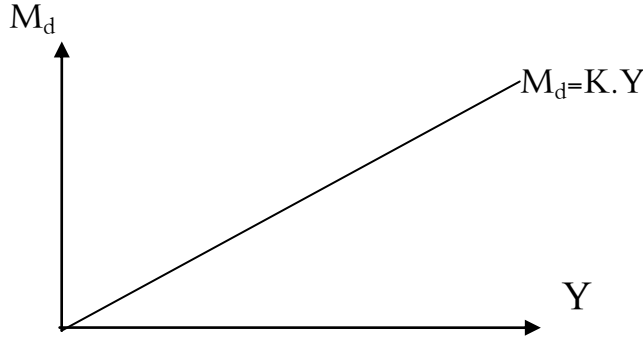
ويمكن تمثيل هذه المعادلة في الشكل التالي:

<sup>1</sup> عبد المنعم علي السيد، دراسات في النقود التطبيقية، دار الجامعات المصرية، مصر، 1976، ص 197.

<sup>2</sup> خليف عيسى، التغيرات في قيمة النقود الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 91.

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، النظرية الكلية، التحليل الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 63.

الشكل (02-02): معادلة كامبريدج للأرصدة النقدية



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية)، مرجع سابق، ص 93.

من الشكل رقم (02-02) أعلاه نلاحظ أن معادلة الأرصدة النقدية توضح العلاقة الطردية بين الأرصدة النقدية الحقيقية والدخل الكلي الحقيقي، فأى تغير في العرض النقدي من قبل السلطات النقدية يؤدي إلى تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة ونفس الاتجاه مع افتراض ثبات كل من الدخل الحقيقي  $Y$  ونسبة التفضيل النقدي  $k$ .

## 2-1-2 النظرية الكنزوية (نظرية فائض الطلب):

تقوم هذه النظرية على أساس أن التضخم يعود إلى زيادة حجم الإنفاق الكلي على العرض الكلي للسلع والخدمات، مما يؤدي إلى خلق فائض طلب ينعكس على زيادة المستوى العام للأسعار، فتحليل كينز للتضخم والذي تضمنه كتابه (النظرية العامة في التوظيف والفائدة والنقود) عام 1936م<sup>1</sup>، أضاف بعدا جديدا لتفسير التضخم من خلال التفاعل بين قوى الطلب الكلي والعرض الكلي، أي أن الزيادة في الطلب الكلي التي تتضمن زيادة الإنفاق الكلي بشقيه العام والخاص وفي ضمنه الاستثمار العام وكذا زيادة صافي عائد التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) ستؤدي إلى حالة تضخمية، كما أكد كينز أن اختلال العلاقة بين أسواق السلع والخدمات من جهة وأسواق عناصر الإنتاج من جهة أخرى سينعكس بصورة فجوات تضخمية.<sup>2</sup>

ومما سبق يميز كينز بين ثلاث حالات لتأثير الزيادة في الطلب الكلي على المستوى العام للأسعار تتمثل فيما يلي:

يلي:<sup>3</sup>

**الحالة الأولى:** إذا كانت مرونة العرض الكلي لا نهائية، فإنه يترتب على زيادة الطلب الكلي زيادة مماثلة في العرض الكلي، ففي هذه الحالة لا يترتب على زيادة الطلب أي تغير في المستوى العام للأسعار، فزيادة العرض الكلي بما يلي حاجة الطلب الكلي تؤدي إلى زيادة الإنتاج دون حدوث أي تغير في الأسعار.

<sup>1</sup> محمد عزت عزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002، ص 293.

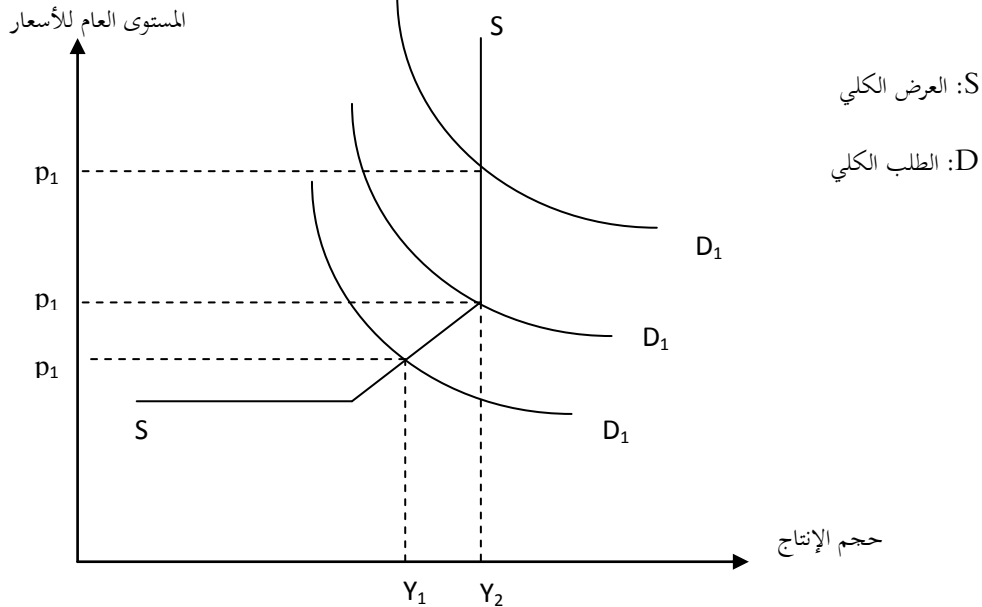
<sup>2</sup> سعود جايد مشكور العامري، محمد حسن رستم العنابي، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، مرجع سابق، ص 20.

<sup>3</sup> حسين بن العارفة، عبد القادر عبد الرحمن، مرجع سابق، 2018، ص 29.

**الحالة الثانية:** إذا كان العرض الكلي عديم المرونة؛ وهي الحالة التي يكون فيها الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل، حيث لا يترتب على زيادة الطلب الكلي أي تغيير في العرض الكلي، في هذه الحالة فإن الزيادة في الطلب الكلي تنعكس بكاملها في صورة ارتفاع للأسعار، ويتفق هذا التحليل مع منطق التحليل الكلاسيكي في أن الزيادة في الطلب الكلي تنعكس دائما على المستوى العام للأسعار، لكن يختلفان في سبب حدوث الزيادة في الطلب الكلي، ويطلق كينز على هذا النوع من التضخم (التضخم البحت).

**الحالة الثالثة:** إذا كانت مرونة العرض الكلي تتراوح بين الصفر ومالا نهاية، فأى زيادة في الطلب الكلي سيترتب عليها تشغيل بعض الموارد العاطلة في الاقتصاد وزيادة العرض الكلي ولكن بدرجة أقل من الزيادة في الطلب الكلي، لذلك في هذه الحالة يترتب على زيادة الطلب الكلي أثرين: أولهما زيادة الناتج الكلي، وثانيهما زيادة الأسعار، فالزيادة في الناتج الكلي تمتص جزءا من الزيادة في الطلب الكلي، في حين ينعكس جزء من الزيادة في الطلب الكلي على المستوى العام للأسعار، وعليه تكون الزيادة في الطلب الكلي زيادة تضخمية، لكن مع زيادة الإنفاق وعندما يقترب الاقتصاد من وضع التوظيف الكامل، فإن فائض الطلب ينصرف بدرجة أكبر نحو المستوى العام للأسعار وظهور التضخم ويطلق على هذا النوع من التضخم (التضخم الجزئي).

الشكل رقم (2-3): نظرية جذب الطلب



المصدر: سعود جايد مشكور العامري، محاسبة التضخم بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 19.

2-1-3 النظرية النقدية الحديثة:

مع بزوغ أزمة التضخم الركودي في سبعينيات القرن العشرين، وعجز التحليل الكينزي على تفسير ظاهرة التضخم المرتفع مع البطالة المرتفعة في إطارها النظري التحليلي وطابعها العملي، ظهر تحليل جديد يعرف بالمدرسة النقدية الحديثة أو مدرسة شيكاغو التي يتزعمها الاقتصادي فريدمان\* وهاري جونسون وولتر، من خلال إحداث تجديد وتطوير على التحليل الكلاسيكي، من خلال دمج النظرية الكمية في النظرية العامة للأسعار، فأصبحت أكثر ملائمة في تحليل النشاط الاقتصادي.<sup>1</sup>

وتؤكد النظرية أن ظاهرة التضخم ترجع إلى الزيادة في عرض النقود بشكل يفوق حجم الطلب على النقود، إذ يعتبر السبب الأساسي وراء الارتفاع المستمر في الأسعار، فالتضخم من وجهة نظر المدرسة ظاهرة نقدية بحتة تعبر عن اختلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها، وبما أن عرض النقود تتحكم فيه السلطات النقدية (البنك المركزي) اهتموا بدراسة دالة الطلب على النقود لمعرفة تأثيرها على الأسعار حيث بين فريدمان أن عرض النقود نادرا ما يتغير في الأجل القصير، أما في الأجل الطويل فيتوقف على عاملي المستوى الحقيقي للدخل وثروة الأفراد وكلفة الاحتفاظ بالنقود، ومن ثم فإن الأفراد في حالة وجود زيادة في عرض النقود لديهم تفوق طلبهم فإنهم يلجؤون للتخلص منها عن طريق زيادة الإنفاق وهو الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.<sup>2</sup>

ومن خلال ما سبق قام فريدمان بصياغة دالة الطلب في العلاقة التالية:<sup>3</sup>

$$M = f(P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, W, H, U) \quad \text{حيث:}$$

P: المستوى العام للأسعار.

r<sub>b</sub>: عائد السندات.

r<sub>e</sub>: عائد الأسهم.

$\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$ : معدل التضخم (العائد الحقيقي لكل وحدة نقدية في الاصول الحقيقية)

W: نسبة الثروة البشرية إلى غير البشرية.

H: تقدير إجمالي الثروة.

U: أذواق المستهلكين (ترتيب الأفضليات).

\* نشر فريدمان نظريته في مقاله المشهور نظرية كمية النقود "the quantity theory of money" سنة 1956.

<sup>1</sup> إلمان محمد الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء 03، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 295-296.

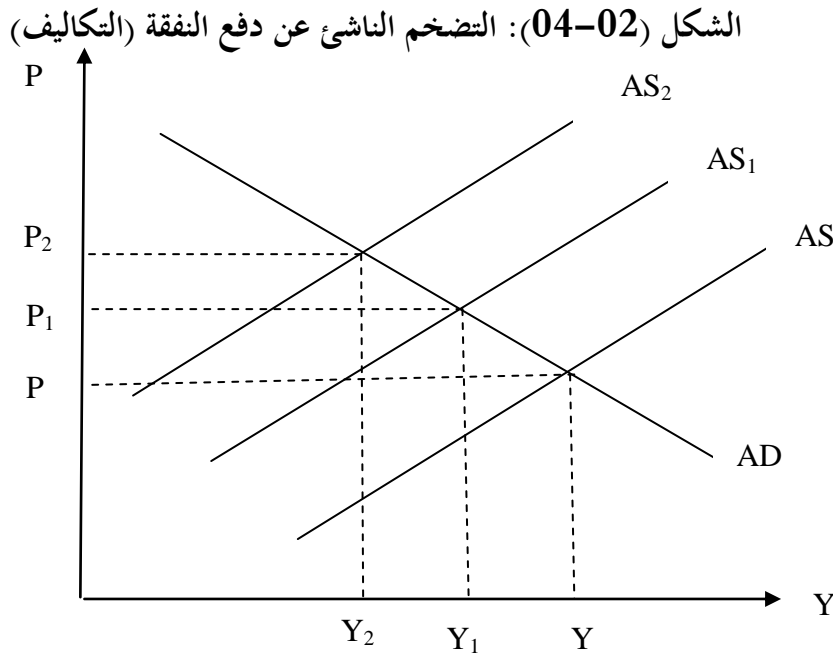
<sup>2</sup> سعود جايد مشكور العامري، محمد حسن رستم العتاي، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، مرجع سابق، ص 24.

<sup>3</sup> Colin Rogers, Money interest and capital a study in the foundations of monetary, Cambridge university press, New York, p146.

من هذه العلاقة وبخلاف النظرية الكمية للنقود نادى النقديون على ضرورة أن يلعب سعر الفائدة دورا فعالا وأن يسهم في تحقيق ضبط معدلات نمو كمية النقود، كما يرون أن لا وجود لحالة التوظيف الكامل في أي اقتصاد حيث تقرر النظرية أن هناك ما يعرف باسم المعدل الطبيعي للبطالة.<sup>1</sup>

## 2-2 نظرية التضخم الناشئ عن دفع النفقة:

بخلاف النظريات السابقة (نظريات جذب الطلب) التي ترى أن مصدر القوى التضخمية تكمن في جانب الطلب، فإن هذه النظرية ترى أن مصدر التضخم هو جانب العرض<sup>2</sup>، إذ ينشأ التضخم نتيجة انخفاض العرض الكلي بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج، كارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج المحلية أو مستلزمات الإنتاج المستوردة، ارتفاع الأجور بسبب ضغط النقابات العمالية، كما يمكن أن ينتج بسبب ارتفاع الأرباح في ظل سيطرت الاحتكارات<sup>3</sup>، مؤديا بالتالي إلى زيادة أسعار السلع والخدمات النهائية لمواجهة هذه الزيادة في النفقات، ومن هنا فإن أصحاب هذه النظرية وبالرغم من أنهم لم يستبعدوا التأثيرات الكمية أو تأثيرات الإنفاق لكنهم حصروا اهتمامهم بارتفاع تكاليف الإنتاج وخاصة الأجور<sup>4</sup>، ويمكن توضيح التضخم الناشئ عن دفع النفقة من خلال الشكل التالي:



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي (المؤسسة النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية)، ص 221.

<sup>1</sup> أحمد محمد مندور، وآخرون، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2004، ص 290.

<sup>2</sup> حسين بن العارفة، عبد القادر عبد الرحمن، مرجع سابق، ص 30.

<sup>3</sup> سميرة بلقاسمي، إشكالية العلاقة بين البطالة والتضخم مع التطبيق الإحصائي على الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2017، ص 60.

<sup>4</sup> سعود جايد مشكور العامري، محمد حسن رستم العتاي، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، مرجع سابق، ص 25.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن انخفاض الإنتاج (الانتقال من الوضع  $Y$  إلى  $Y_1$ ) بسبب زيادة التكاليف خاصة زيادة الأجور، تؤدي إلى انتقال منحنى العرض الكلي لليسار ما يترتب عليه ارتفاع الأسعار من مستوى  $P$  إلى  $P_1$  ، ومع تتكرر العملية تنتقل دالة العرض الكلي إلى اليسار ما ينتج عنه انخفاض في الإنتاج وارتفاع في المستوى العام للأسعار، وفي هذا الشكل تعبر الزيادة في الأسعار عن تضخم دفع النفقة.

### 3-2 النظرية الهيكلية للتضخم:

يعد فكر المدرسة الهيكلية من أحدث النظريات المفسرة للتضخم، وينسب ظهورها إلى رواد من أمريكا اللاتينية أمثال Noyola و Sunkel ، حيث أوضحوا أن التضخم ظاهرة عينية هيكلية وليس نقدية صرفة كما يعتقد النقديين<sup>1</sup> ، فالهيكليون يعتقدون أن التضخم حتميا في أي اقتصاد يحاول أن ينمو على نحو سريع، بسبب عوائق هيكلية والتي عرفها الاقتصادي Thorp بأنها أوجه أساسية معينة من الهيكل الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للاقتصاد الوطني والتي بطريقة أو أخرى تمنع التوسع، أي أن التضخم لا يجوز تفسيره بالزيادة غير الطبيعية في كمية النقود أو نتيجة لسوء الإدارة النقدية والمالية، إنما يفسر بمجموعة الاحتلالات الهيكلية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية تكون وراء الزيادة غير طبيعية في كمية النقود.<sup>2</sup>

وتعود أسباب الضغوط التضخمية وفق النظرية الهيكلية إلى عاملين رئيسيين هما:<sup>3</sup>

\* **جمود العرض في القطاع الزراعي:** ففي ظل اقتصاد مزدوج، فإن عرض الإنتاج الزراعي يكون غير مرن، ومن ثم فإن أسعارها تكون مرنة في استجابتها لتغيرات الطلب، فأسعار القطاع الزراعي مرنة في الزيادة وغير مرنة في الانخفاض، وبسبب العمليات الناتجة عن تطور القطاع الزراعي إلى القطاع الصناعي، ومع جمود الناتج في الأول، فإن نمو الإنتاج الصناعي سيحفز الطلب على المنتجات الزراعية - ذات منحنى العرض غير المرن- ويقابلها عدم استقرار القوى الشرائية للصادرات ( ما يعني تقليل القدرة على استيراد السلع الغذائية)، فتكون الحصييلة ارتفاعا في المستوى العام للأسعار.

\* **عدم استقرار أسعار الصادرات وعدم أهليتها:** يكون تأثيره على المستوى العام للأسعار باتجاهين مباشر وغير مباشر، إذ يحفز فائض الطلب على الصادرات تأثيرا مباشرا على ارتفاع الأسعار بسبب عدم مرونة جهاز العرض الإنتاجي وهو أمر يؤدي إلى ارتفاع مؤقت في المستوى العام للأسعار ومن ثم يتحول إلى ارتفاع مستمر عندما يتوسع عرض النقد استجابة لارتفاع الأسعار.

<sup>1</sup> حميد عزري، أثر النفقات العامة على التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي تطبيقي، جامعة بسكرة، 2020، ص 147.

<sup>2</sup> سعود جايد مشكور العامري، محمد حسن رستم العنابي، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، مرجع سابق، ص 27.

<sup>3</sup> حسين جواد كاظم، محددات التضخم في إطار جدلية الفكر الاقتصادي دراسة لواقع التضخم في الاقتصاد العراقي والعوامل المحددة له للمدة (2003-2013)، مجلة الاقتصادي الخليجي، جامعة البصرة، العراق، العدد 30، 2016، ص 160-161.

أما الأثر غير المباشر فيتمثل بالارتفاع في مستوى الدخل نتيجة فائض الطلب على الصادرات عن طريق مضاعف الصادرات Export Multiplier وهو أمر يقود إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار عندما يترافق ذلك الطلب وزيادة في الإنتاج المحلي أو الاستيرادات

### 3- معايير تصنيف التضخم (أنواعه):

إن تعدد مفاهيم التضخم وطرق تفسيره في الفكر الاقتصادي، جعلهم يختلفون في تحديد أنواعه، ويرجع هذا الاختلاف إلى اختلاف المعيار المستخدم للتمييز بين هذه الأنواع، والتي غالباً ما تكون غير منفصلة عن بعضها البعض فجميع هذه الأنواع تشترك في خاصية واحدة تتمثل في ضعف القدرة الشرائية للنقود، وعلى هذا الأساس سنتناول الأنواع المختلفة للتضخم وفقاً للمعايير المعتمدة وفيما يلي أهمها:

### 3-1 معيار درجة تحكم الدولة في الأسعار:

يرتبط هذا المعيار بمدى تأثير تدخل الدولة وإشرافها على جهاز الأسعار، ومراقبتها لتحركات المستويات العامة لتلك الأسعار والتأثير فيها، وتبعاً لهذا المعيار فإنه يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من التضخم هما:

### 3-1-1 التضخم الظاهر (الصريح):

يتميز هذا النوع من التضخم بارتفاع مستويات الأسعار بصورة مستمرة دون قيام الدولة بأي إجراءات للحد منه، ففي هذا النوع من التضخم ترتفع مستويات الأسعار بشكل تلقائي استجابة لفائض الطلب بهدف تحقيق التوازن بين كل من العرض والطلب<sup>1</sup>، ويمثل هذا التضخم ذروة التضخم فالأسعار فيه تأخذ منحى تصاعدياً ما يترتب عليه تدهور في قيمة النقود بصورة حادة وملموسة، وتفقد النقود الوطنية قيمتها أو وظيفتها كمخزن للنقود<sup>2</sup>، فالموقف السلبي للدولة يؤدي إلى تفشي هذه الظواهر التضخمية بصورة متسارعة، إضافة إلى توافر عوامل أخرى كالظروف السائدة في بعض القطاعات الاقتصادية وكذا العوامل النفسية للأفراد بائعين ومشتريين، الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع في المستويات العامة للأسعار بنسبة أكبر من التداول النقدي.

### 3-1-2 التضخم المكبوت:

يشير هذا النوع من التضخم إلى الارتفاع المستمر غير الواضح في المستوى العام للأسعار نظراً لتدخل الدولة في توجيه سير حركة الأسعار، من خلال إصدار عدد من التشريعات والضوابط الإدارية وهو ما يحد من عمل آلية السوق (قوى العرض والطلب) بحرية تامة في النشاط الاقتصادي، كما تقوم الدولة بوضع عدد من القيود المباشرة والتي تحدد

<sup>1</sup> نبيل الروي، نظرية التضخم، ط2، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1984، ص 30.

<sup>2</sup> بن البار أحمد، مرجع سابق، ص 22.



المستويات العليا من الأسعار بما يكفل عدم تجاوزها للحد الأقصى<sup>1</sup>، لكن هذا الثبات في انخفاض الأسعار يواكبه تراكم شديد قد يصل إلى انفجار الأسعار في مرحلة لاحقة، وغالبا ما يظهر هذا النوع من التضخم في الاقتصاديات المخططة مركزيا (الموجهة)<sup>2</sup>، ومن مظاهر التضخم المكبوت هو ظهور الطواير على المحلات التجارية وظاهرة السوق السوداء،

### 3-2 معيار تعدد القطاعات الاقتصادية:

تنوع الاتجاهات التضخمية بتنوع القطاعات الاقتصادية الموجودة، فالتضخم الذي يسود في سوق السلع يختلف عنه في سوق عوامل الإنتاج<sup>3</sup>، ووفقا لهذا المعيار يقسم كينز الاتجاهات التضخمية إلى ما يلي<sup>4</sup>:

### 3-2-1 التضخم في أسواق السلع:

ووفقا لهذا النوع من التضخم يفرق الباحثون بين نوعين هما:

**3-2-1-1 التضخم السلعي:** وهو التضخم الذي يحدث في القطاع الاستهلاكي من خلال الزيادة في معدل نفقات إنتاج السلع على الادخار، فحالة التوازن الاقتصادي تقتضي مساواة كل من نفقات إنتاج السلع الاستثمارية مع معدلات الادخار حيث يتم تمويل الاستثمار من الادخار، إلا أن في هذه الحالة يترتب تحقيق أرباح فوق عادية في قطاع السلع الاستهلاكية.

**3-2-1-2 التضخم الرأسمالي:** وهو التضخم الذي يحصل في مجال الاستثمار، حيث يعبر عن زيادة قيمة سلع الاستثمار على نفقة إنتاجها، الأمر الذي يترتب عليه تحقيق أرباحا عالية في قطاعي الاستهلاك والاستثمار كنتيجة لتفشي هذه الاتجاهات التضخمية.

### 3-2-2 التضخم في أسواق عوامل الإنتاج:

ويشمل هذا النوع من التضخم على نوعين حسب كينز وهما:

**3-2-2-1 التضخم الربحي:** ويحدث هذا النوع من التضخم كنتيجة لزيادة معدلات الاستثمار عن معدلات الادخار، وهو الأمر الذي يترتب عليه تحقيق أرباح عالية في كل من قطاعي الاستهلاك والاستثمار.

**3-2-2-2 التضخم الداخلي:** ويحدث هذا النوع من التضخم نتيجة لارتفاع نفقات الإنتاج، بما في ذلك النفقات الناتجة عن ارتفاع أجور العمال، فحسب كينز يرى أنه عندما تتعادل نفقة سلع الاستثمار مع الادخار تسود حالة من

<sup>1</sup> عناية غازي حسين، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 56.

<sup>2</sup> جدابي ميمي، إشكالية التنسيق بين السياسة النقدية والمالية لاستهداف التضخم في الجزائر للفترة (1990-2013)، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2016، ص 88.

<sup>3</sup> عناية غازي حسين، مرجع سابق، ص 60.

<sup>4</sup> وضاح نجيب رجب، مرجع سابق، ص ص 38-39.

التوازن في السوق، وهذا ما يوصف بحالة الاستقرار، وفي هذه الحالة قد ينشأ التضخم الربحي عندما تتعادل نفقة إنتاج سلع الاستثمار مع قيمة هذه السلع.

### 3-3 معيار حدة التضخم:

يقسم الباحثون التضخم وفقاً لهذا المعيار إلى ما يلي:

**3-3-1 التضخم الجامح (المفرط):** ويطلق عليه بالدورة الخبيثة للتضخم<sup>1</sup>، وكثيراً ما يحدث هذا النوع من التضخم بعد انتهاء الحروب، أو فقدان الدولة لسلطتها بسبب أزمات اجتماعية حادة، وقد عرفه الاقتصادي (Cagan) بأنه الحالة التي ترتفع فيها الأسعار بمعدل يتعدى 50% شهرياً و 100% سنوياً<sup>2</sup>، وعادة ما يوصف هذا النوع من التضخم بالمتطرف والذي يتحقق من خلال زيادات سريعة وحادة في الأسعار بحيث قيمة النقود تنخفض بصورة سريعة إذ تكاد تفقد قوتها الشرائية بشكل كبير وخلال فترة زمنية قصيرة، وتزداد فيه سرعة تداولها ولذلك يتم التخلي عن النقود في مثل هذا النوع من التضخم وعدم الاحتفاظ بها والاحتفاظ بالأصول الأخرى غير النقدية، أي أن النقود تفقد وظيفة كونها مستودع للقيمة، وينشأ هذا النوع من التضخم نتيجة عوامل<sup>3</sup> كالتوسع غير الطبيعي في كمية النقود، أو النقص غير الطبيعي والحاد في عرض السلع والخدمات، وكمثال على ذلك ما حدث في ألمانيا خلال الحرب العالمية الأولى والثانية.

**3-3-2 التضخم الزاحف:** ويطلق عليه أيضاً التضخم التدريجي، ويحدث عندما تزداد القوة الشرائية باستمرار بنسبة أكبر من نسبة عرض السلع وعوامل الإنتاج<sup>4</sup>، ويعود سبب ذلك إلى زيادة كمية النقود المتداولة وإلى الارتفاع النسبي في الأجور والأرباح<sup>5</sup>، وهو من أخف أنواع التضخم، فقد تكون الزيادة في حدود 3% سنوياً<sup>6</sup>، ويظهر في البلدان التي تمر بمرحلة نمو حقيقي ولا يترتب عليه سعي الأفراد للتخلص من النقود، كما يظهر عادة في فترات متباعدة وهناك إمكانية للسيطرة عليه بسهولة.

**3-3-3 التضخم الماشي:** عندما يكون الارتفاع المستمر للأسعار في حدود 5% إلى 10% سنوياً، ويجب الحد من هذا النوع لأنه قد يشكل خطورة، بحيث تدخل حركة تزايد الأسعار في حلقة مفرغة قد تصل إلى معدلات كبيرة.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، ط2، 1999، ص192.

<sup>2</sup> سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص 30.

<sup>3</sup> أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر، عمان، 1993، ص 369.

<sup>4</sup> سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص 30.

<sup>5</sup> إسماعيل محمد دعيس، السياسات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة حمادة للدراسات الجامعية والنشر والتوزيع، ط1، ج1، 2012، ص 65.

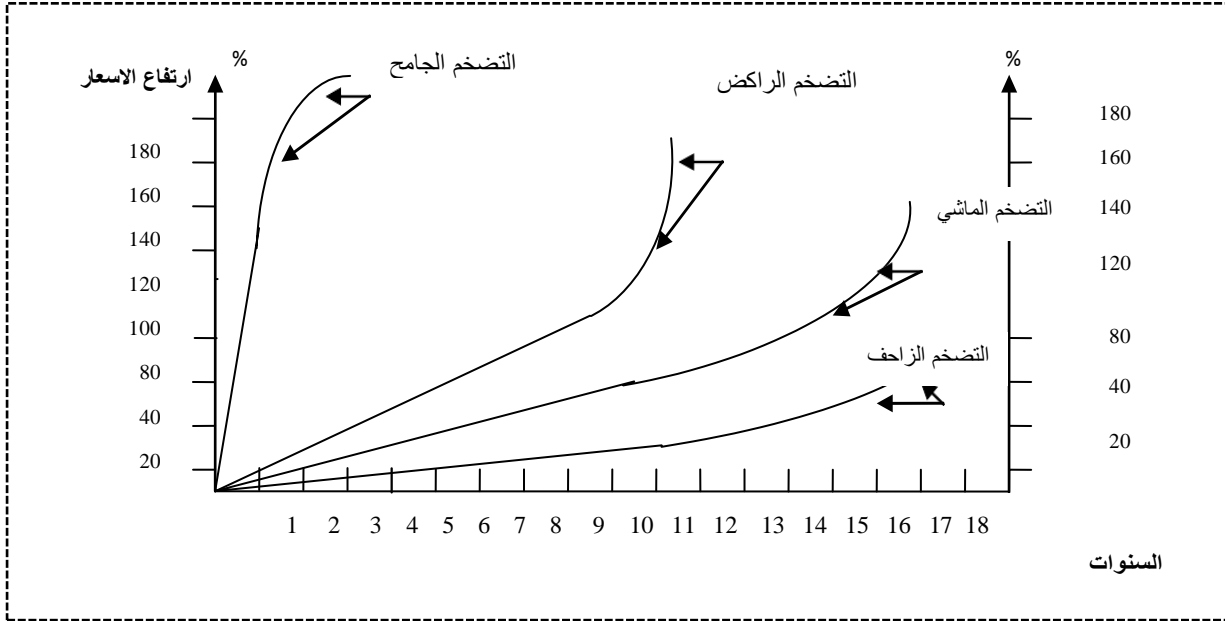
<sup>6</sup> صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة 1990-2005 (بحث تطبيقي)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 17، 2008، ص59.

<sup>7</sup> بن البار أحمد، مرجع سابق، ص 20.

### 3-3-4 التضخم الراكض:

وهذا عندما يكون التضخم أكثر من 10% بكثير، مثل حالات التضخم التي شهدتها الهند في سنوات 1974، 1979، 1993، حيث ارتفعت الأسعار بنسب 19%، 25%، 26% على التوالي.<sup>1</sup> والشكل الموالي يوضح مختلف أنواع التضخم حسب معيار حدته.

الشكل رقم: (02-05) : أنواع التضخم حسب معيار الحدة



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي (قواعد- أنظمة- نظريات- سياسات- مؤسسات نقدية)، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص 216.

### 3-3-4 معيار مصدر التضخم:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من التضخم وفقا لهذا المعيار نذكر منها:

#### 3-3-4-1 تضخم الطلب: وهو التضخم الذي ترتفع فيه الأسعار سواء في سوق السلع والخدمات أو سوق عوامل

الإنتاج، نتيجة لوجود فائض في الطلب الذي بدوره يحدث نتيجة الارتفاع في إنفاق العائلات والمؤسسات<sup>2</sup>، الأمر الذي يترتب عليه حدوث ارتفاع في المستوى العام للأسعار، ولعل أهم الأسباب المؤدية إلى مثل هذا النوع هو عجز ميزانية الدولة، فعندما تقوم الدولة بتغطية العجز عن طريق إصدار النقود أو طبعها من خلال البنك المركزي الأمر الذي يؤدي إلى حقن الاقتصاد بكميات من النقد لا يقابلها توسع في القاعدة الإنتاجية، الأمر الذي سينعكس على زيادة الأسعار ومعدلات التضخم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 217.

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 50.

<sup>3</sup> بن البار أحمد، مرجع سابق، ص 24.

**3-4-2 تضخم التكاليف:** يحدث هذا النوع من التضخم عند قيام أصحاب المواد الإنتاجية بزيادة أسعار هذه المواد بمقدار يفوق الزيادة في إنتاجها، وهذا ينعكس على ارتفاع تكاليف هذه المواد الإنتاجية بأسرع من الزيادة في إنتاجها مما يؤدي إلى زيادة تكاليف المنشأة لكل وحدة من الإنتاج، وفي هذا المصدر من التضخم ترتفع الأسعار نتيجة لزيادة تكاليف الإنتاج وبصفة خاصة زيادة الأجور<sup>1</sup>، فارتفاع مستويات الأسعار يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للأجور الاسمية، مما يدفع النقابات العمالية إلى التدخل لرفع الأجور الاسمية لتصل بها إلى مستواها الحقيقي السابق، ومن ثم سيعمل أرباب الأعمال إلى نقل عبئ الزيادة في الأجور إلى المستهلك عن طريق رفع أسعار منتجاتهم، وهكذا يستمر لولب الأجور والأسعار بالارتفاع متسببا في حصول تضخم التكاليف.

### 3-5 معيار تأثير العوامل الخارجية:

ويندرج ضمن هذا المعيار ما يلي:

**التضخم المستورد:** ويعرف هذا النوع من التضخم بأنه الزيادة المتسارعة والمستمرة في أسعار السلع والخدمات النهائية المستوردة من الخارج، وتعد الدول النامية أكثر الدول استيراداً للتضخم بحكم تبعيتها الاقتصادية للعالم الخارجي وارتفاع درجة انفتاحها على الاقتصاد العالمي<sup>2</sup>، وتقاس نسبة التضخم المستورد في الدولة من خلال المعادلة التالية<sup>3</sup>:

نسبة التضخم المستورد = (قيمة الواردات بالأسعار الجارية / الناتج المحلي الإجمالي) × معدل التضخم العالمي × 100

ويزداد التضخم في دولة ما كلما ارتفع الميل الحدي والمتوسط للواردات وزادت نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي.

### 3-6 معيار درجة شمول التضخم:

يقسم كينز التضخم حسب هذا المعيار إلى نوعين هما:

**3-6-1 التضخم الفعلي (الكامل):** وينشأ هذا النوع من التضخم في الاقتصاد في حالة التوظيف الكامل لجميع عناصر الإنتاج، حيث أن أي زيادة في الطلب تتبعها زيادة العرض عندما يكون منحى العرض الكلي عديم المرونة نهائياً فترتفع الأسعار، وهذا التضخم يتجسد لدى كينز في مفهوم الفجوة التضخمية، إذ يؤكد على إمكانية علاج هذا التضخم من خلال تخفيض الإنفاق ورفع أسعار الضرائب وفرض ضرائب جديدة وغير ذلك من إجراءات تخفيض الطلب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عقيل جاسم عبد الله، مرجع سابق، ص 198.

<sup>2</sup> حيازة عبد الله، بلاطة مبارك، أساسيات في الاقتصاد العام، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 278-279.

<sup>3</sup> السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجما، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 264.

<sup>4</sup> سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص 32.

**3-6-2 التضخم الجزئي:** ينشأ التضخم الجزئي من الارتفاع في الأسعار الذي يحدث قبل الوصول إلى درجة التشغيل الكامل في الاقتصاد إذ تؤدي زيادة الإنفاق إلى زيادة الدخول ومن ثم زيادة الطلب والذي يصبح أكبر من العرض، الأمر الذي يدفع أصحاب الأعمال إلى محاولة زيادة الإنتاج المقترن برفع الأجور والمدخلات فيحصل ارتفاع في الأسعار تصل إلى أعلى حد لها كما اقتربنا من التشغيل الكامل<sup>1</sup>، إلا أن هذا الارتفاع في الأسعار ليس ضاراً حيث يطلق عليه أحياناً التضخم الجيد الذي يشجع المستثمرين ورجال الأعمال على زيادة الاستثمار.<sup>2</sup>

#### 4- مقاييس التضخم:

باعتبار التضخم ارتفاعاً في المستوى العام للأسعار مقارنة بالفترة السابقة ونتيجة لآثاره المحسوسة، تم اعتماد طرق لقياس التضخم للتمكن من تقديره وتقييم مشاكله، وقد تعددت هذه الطرق والمعايير في قياس القوى التضخمية وهذا بحسب النظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم كما ذكرنا سابقاً، لذا سنحاول أن نتناولها على النحو التالي:

#### 4-1 قياس التضخم باستخدام الأرقام القياسية للأسعار:

تعتبر الأرقام القياسية الأدوات الأكثر استخداماً لقياس معدلات التغيير في المتغيرات والظواهر الاقتصادية المختلفة، فالرقم القياسي هو عبارة عن مؤشر إحصائي يقيس التغيير النسبي الذي يطرأ على ظاهرة معينة (سعر، كمية، قيمة أو أجراً)، بالنسبة لأساس معين قد يكون فترة زمنية معينة أو مكاناً جغرافياً، حيث تؤخذ قيمة هذه الظاهرة كأساس لحساب الرقم الأساسي، كما يسمى الوقت أو المكان الذي ننسبه إلى فترة أو مكان المقارنة.<sup>3</sup>

فاعتماد الأرقام القياسية للأسعار في قياس التغيرات في المستوى العام للأسعار يعبر عن قياس معدل التضخم في الاقتصاد، من خلال مقارنة الرقم القياسي للأسعار في سنة معينة مع الرقم القياسي للأسعار في سنة الأساس، وتمثل سنة الأساس السنة التي ينسب إليها التغيير في المستوى العام للأسعار، وعادة ما يكون الرقم القياسي للأسعار في سنة الأساس مساوياً لـ (100).

وتتعدد الأرقام القياسية للأسعار من حيث تركيبها وتنوع استخداماتها حسب الآتي:

#### 4-1-1 تركيب الأرقام القياسية:

وتشتمل على صيغتين أساسيتين هما، الصيغة البسيطة والصيغة المرجحة،

<sup>1</sup> سعود جايد مشكور العامري، محمد حسن رستم العنابي، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، ط1، 2020، ص39.

<sup>2</sup> أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص366.

<sup>3</sup> صالح العصفور، الأرقام القياسية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد9، الكويت، 2003، ص03.

#### 4-1-1-1 الصيغ البسيطة للأرقام القياسية:

وتشمل هذه الصيغ على عدة طرق لقياس التضخم نذكر منها:

➤ **الرقم القياسي البسيط للأسعار:** هو عبارة عن مجموع أسعار سلع سنة المقارنة ( $P_n$ ) مقسوما على مجموع أسعار السلع في سنة الأساس ( $P_0$ )، ويشار إليه بالصيغة الموالية:<sup>1</sup>

$$P_I = \frac{\sum P_n}{\sum P_0} \times 100$$

حيث أن:

$\sum P_n$ : يمثل مجموع أسعار سنة المقارنة.

$\sum P_0$ : يمثل مجموع أسعار سنة الأساس.

ورغم سهولة هذه الطريقة إلا أن تطبيقها يتضمن بعض العيوب منها:<sup>2</sup>

- لا تأخذ في الاعتبار الأهمية النسبية للسلع المختلفة، فهي تعطي جميع السلع أوزانا متساوية في الأهمية.
  - لا تعبر اهتماما للوحدات المستخدمة في تمييز السلع مثل الغرام والكيلوغرام، وغيرها ما يؤثر على قيمة الرقم القياسي.
- **الوسط الحسابي للرقم القياسي للأسعار:** هو عبارة عن مجموع الأرقام القياسية للأسعار مقسومة على عدد السلع،

ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\bar{P}_I = \frac{\sum P_n / P_0}{N}$$

حيث أن:

$\bar{P}_I$ : الوسط الحسابي للرقم القياسي لأسعار جميع السلع.

$\sum P_n / P_0$ : مجموع الرقم القياسي لأسعار جميع السلع.

N: عدد السلع.

وبهذه الطريقة يمكن التخلص من العيب الثاني الموجود في الطريقة السابقة، إلا أن العيب الأول المتعلق بالأهمية النسبية لكل سلعة يبقى دائما.

<sup>1</sup> إبراهيم جواد كاظم، الأرقام القياسية ومنهجية تطبيقها في الأنشطة الاقتصادية (العراق أنموذجا)، مجلة ديالي للعلوم المصرفية، جامعة ديالي مديرية البحث والتطوير والمتابعة، 2011، ص 103.

<sup>2</sup> مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2004، ص318.

#### 4-1-1-2 الصيغ المرجحة للأرقام القياسية:

بسبب العيوب الموجودة في طريقة الصيغ البسيطة للأرقام القياسية والتي قد تعطي معدلات للتضخم غير دقيقة، وللتغلب على هذه المشاكل نقوم بترجيح أسعار وكميات كل سلعة باستخدام معامل معين، ويستخدم عادة كمية السلعة المباعة أو سعرها خلال فترة الأساس أو فترة المقارنة أو سنة نموذجية (قد تكون متوسط عدد السنوات).

ولقياس الأرقام القياسية للأسعار بالصيغة المرجحة توجد عدة أساليب أو صيغ نذكر منها:

➤ **صيغة لاسبيرز (Laspeyres):** وهو الرقم القياسي التجميعي المرجح باستخدام سنة الأساس<sup>1</sup>، وتشمل الصيغة على حالتين هما:

**الحالة الأولى:** بفرض ثبات كميات السلع مع تغير الأسعار، وتكتب العلاقة على النحو التالي:

$$P_I(L) = \frac{\sum P_n Q_0}{\sum P_0 Q_0} \times 100$$

حيث أن:

$P_I(L)$ : مؤشر لاسبيرز.

$P_n$ : أسعار سنة المقارنة.

$P_0$ : أسعار سنة الأساس.

$Q_0$ : كميات سنة الأساس.

**الحالة الثانية:** بفرض ثبات الأسعار وتغير الكميات، وتكتب العلاقة بالشكل التالي:

$$P_I(L) = \frac{\sum P_0 Q_n}{\sum P_0 Q_0} \times 100$$

➤ **صيغة باش (Paache):** وهو الرقم القياسي المرجح باستخدام سنة المقارنة، وله أيضا صيغتان هما:

**الحالة الأولى:** بفرض أن كميات سنة المقارنة تساوي سنة الأساس والأسعار هي المتغيرة، وتكتب الصيغة على الشكل التالي:

$$P_I(P) = \frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_0 Q_n} \times 100$$

حيث أن:

$P_I(P)$ : مؤشر باش.

$P_n$ : أسعار سنة المقارنة.

<sup>1</sup> صالح العصفور، مرجع سابق، ص 05.

$P_0$ : أسعار سنة الأساس.

$Q_n$ : كميات السلع لسنة الأساس مساوية لسنة المقارنة.

الحالة الثانية: بفرض أسعار سنة الأساس نفسها سنة المقارنة مع كميات السلع هي المتغيرة، وتعطى الصيغة كما يلي:

$$P_I(P) = \frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_n Q_0} \times 100$$

حيث أن:

$P_n$ : أسعار سنة الأساس مساوية لسنة المقارنة.

$Q_0$ : كميات السلع لسنة الأساس.

$Q_n$ : كميات السلع لسنة المقارنة.

➤ **صيغة فيشر (الرقم القياسي الأمثل):** نظرا للاختلال والعيوب التي ظهرت على صيغة لاسبيرز وباش في تقدير معدل التضخم، اقترح فيشر صيغة لمعالجة الفرق بين الترجيحين من خلال اتخاذ المتوسط الهندسي لكل من الصيغتين السابقتين، وبالرغم من اصطناعية هذا المؤشر إلا أنه يتميز بالعديد من الخصائص الإحصائية والنظرية المرغوبة، ما أضفى عليه صفة المثالية حيث أصبح يسمى برقم فيشر المثالي<sup>1</sup>، فحسب فيشر يصبح لدينا الآتي:

الحالة الأولى: الرقم الأمثل لفischer للأسعار (الأسعار هي المتغيرة مع ثبات الكميات)، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$P_I(F) = \sqrt{\frac{\sum P_n Q_0}{\sum P_0 Q_0} \times \frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_0 Q_n}} \times 100$$

الحالة الثانية: الرقم الأمثل لفischer للكميات (الكميات هي المتغيرة مع ثبات الأسعار)، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$P_I(F) = \sqrt{\frac{\sum P_0 Q_n}{\sum P_0 Q_0} \times \frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_n Q_0}} \times 100$$

➤ **صيغة مارشال - إدجورث:** هي صيغة تجميعية مرجحة باستخدام السنة النموذجية، وتكون الأوزان في هذه الحالة عبارة عن الوسط الحسابي لكميات سنة الأساس وكميات سنة المقارنة، وتكتب العلاقة على النحو التالي<sup>2</sup>:

$$P_I(mdi) = \frac{\sum P_n (Q_0 + Q_n)}{\sum P_0 (Q_0 + Q_n)} \times 100$$

<sup>1</sup> مصطفى بابكر، مؤشرات الأرقام القياسية، سلسلة أوراق عمل، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 08، 2002، ص 07.

<sup>2</sup> صالح العصفور، مرجع سابق، ص 08.



➤ صيغة تورنفتست: وتعرف بأنها الوسط الهندسي المرجح للأسعار النسبية للسلع المكونة للسلة، وتمثل الأوزان المستخدمة في الترجيح في متوسطات الحصص القيمة لتلك السلع لسنة الأساس والسنة الجارية<sup>1</sup>، وتعطى هذه الصيغة بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$P_I(T) = \prod \left[ \frac{P_{in}}{P_{i0}} \right]^{\frac{W_{i0}+W_{in}}{2}}$$

حيث:

$W_{i0} = \frac{P_{i0} \times Q_{i0}}{\sum P_{i0} \times Q_{i0}}$ : تمثل حصة السلعة  $i$  في القيمة الكلية للسلع المكونة للسلة السلعية للمؤشر في سنة الأساس.

$W_{in} = \frac{P_{in} \times Q_{in}}{\sum P_{in} \times Q_{in}}$ : تمثل حصة السلعة  $i$  في القيمة الكلية للسلع المكونة للسلة السلعية للمؤشر في سنة المقارنة.

#### 4-1-2 استخدامات الأرقام القياسية:

بعد استعراض أهم صيغ الأرقام القياسية، سنحاول التطرق إلى أهم استعمالات هذه الصيغ ونذكر منها:

**4-1-2-1 الرقم القياسي لأسعار الجملة:** يقيس التغيرات المتوسطة لأسعار الجملة ومجموعة سلعية مهمة كالمحاصيل الزراعية، المواد الغذائية، الملابس، البترول والمواد الطاقوية... الخ، ويعكس هذا الرقم التغيرات في المستوى العام للأسعار في أسواق الجملة<sup>3</sup>، ويتم إعداد الرقم القياسي لأسعار الجملة بالاعتماد على الأسعار الرسمية، والتي تشير بصفة إجمالية إلى أسعار الجملة في جميع أنحاء البلاد دون تمييز بين المناطق الجغرافية، ويعاب على هذا الرقم وجود فجوة زمنية بين وصول السلع إلى أماكن بيعها وانتقالها من أسواق الجملة.<sup>4</sup>

**4-1-2-2 الرقم القياسي لأسعار التجزئة (نفقة المعيشة):** يعبر هذا الرقم عن إجمالي إنفاق المستهلكين على السلع والخدمات، الذي يمكن من خلاله معرفة التغيرات التي تطرأ على القوة الشرائية للنقود، وذلك عن طريق تتبع التغيرات التي تحدث في أسعار السلع والخدمات في الاقتصاد الوطني<sup>5</sup>، ويقاس هذا الرقم مدى التغير في مجموع السلع والخدمات المستهلكة من قبل أفراد المجتمع سنويا، والتعبير عن ذلك برقم واحد من خلال إجراء عملية ترجيح مناسبة مبنية على

<sup>1</sup> جذبي فيصل، فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم والنمو الاقتصادي- دراسة قياسية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الشلف، 2019، ص 22.

<sup>2</sup> مصطفى بابكر، مرجع سابق، ص 07.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، اقتصادية النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات، دار الجامعة، الإسكندرية، 2007، ص 323.

<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 164.

<sup>5</sup> بن البار أحمد، مرجع سابق، ص 28.

أساس أوزان يجري تحديدها وتغييرها بين فترة زمنية وأخرى مع الأخذ بالاعتبار تغير عادات وأنماط الاستهلاك والإنفاق التي تعتبر أبحاث ميزانية الأسرة أساساً لتحديد اتجاهاتها<sup>1</sup>.

**4-1-2-3 الرقم القياسي لسعر المستهلك:** هو وسيلة إحصائية لقياس التغيرات الحاصلة في أسعار السلع والخدمات بين فترتين زمنيتين، وكذا مقياس يقيس التغير الذي يحدث في مستوى الأسعار لعدد من السلع والخدمات التي تستهلكها فئات المجتمع المختلفة في حياتها اليومية في فترة زمنية<sup>2</sup>، حيث أن هذه التغيرات في أسعار المستهلك تتأثر بعدة عوامل من أهمها أسعار التجزئة وعوامل أخرى متعلقة بالتغيرات في أذواق وكمية السلع والخدمات وقيمة المبالغ التي أنفق عليها، ويعتمد حساب هذا الرقم على اختيار مجموعة من السلع تسمى سلة السوق وهي تمثل السلع الأساسية التي تستهلكها الأسرة التي تم اختيارها لإجراء الاختبار عليها<sup>3</sup>، وعليه فإن الرقم القياسي لسعر المستهلك هو مقياس للتغيرات في الأسعار فقط وليس مقياساً للتغيرات في تكلفة المعيشة<sup>4</sup>.

**4-1-2-4 الرقم القياسي الضمني:** يعد هذا الرقم من أكثر الأرقام القياسية استخداماً، من خلال احتواء هذا المؤشر على أسعار جميع السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد سواء كانت سلع وسيطية أو إنتاجية أو استهلاكية، كما يتضمن أسعار الجملة والتجزئة، ويعتمد عليه العديد من الهيئات والمنظمات الدولية<sup>5</sup>، ويسمى هذا الرقم معامل الانكماش (Déflator)، كما يسمى أيضاً بمنخفض المحلي الإجمالي، ويمكن تقدير قيمة هذا المعامل بالعلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والأسعار الثابتة، ونكتب العلاقة على النحو التالي:

$$GDP_{\text{déflator}} = \frac{GDP(\text{current})}{GDP(\text{constant})} \times 100$$

#### 4-2 قياس التضخم حسب النظريات:

إن تباين النظريات المفسرة لظهور الفجوة التضخمية التي تضع الاقتصاد في حالات من الاختلال، جعل الباحثين يقترحون معايير لحساب هذه الفجوة التضخمية بناء على المبادئ العامة لكل مدرسة، واستناداً إلى هذه النظريات تم تقديم ثلاث معايير رئيسية لقياس هذه الفجوة هي<sup>6</sup>:

<sup>1</sup> صالح العصفور، مرجع سابق، ص 09.

<sup>2</sup> الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي، الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في دول مجلس التعاون، قطاع الشؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، 2012، ص 17.

<sup>3</sup> مجدي عبد الفتاح سليمان، مرجع سابق، ص 55.

<sup>4</sup> صالح العصفور، نفس المرجع، ص 10.

<sup>5</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، نفس المرجع، نفس الصفحة.

<sup>6</sup> بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، ط1، بيروت 2006، ص 280.

#### 4-2-1 معيار فائض الطلب (الفجوة التضخمية)

يستند هذا المعيار على نظرية كينز في الطلب الفعال وتحديد المستوى العام للأسعار، إذ يعتبر كينز أول من تكلم عن مفهوم الفجوات التضخمية في كتابه كيف يتم تسديد نفقات الحرب (how to pay for the war)<sup>1</sup>، حيث يرجع حدوث الفجوات التضخمية إلى:

- حدوث إفراط في الطلب الكلي على السلع والخدمات الذي يترجم الزيادة في الإنفاق الوطني عن الناتج الوطني الحقيقي.

- حدوث الإفراط في عرض النقود الذي يؤدي إلى ظهور الفارق بين العرض النقدي وما يرغب أن يحتفظ به الأفراد والمشروعات من دخل حقيقي في شكل نقود. ويعتمد حساب هذا المعيار على الصيغة التالية:

الفجوة التضخمية = الطلب الكلي النقدي - الدخل الوطني الحقيقي

$$D_x = (C_p + C_g + I + E) - Y$$

ونعبر عليه بالمعادلة التالية:

حيث:

$D_x$ : إجمالي فائض الطلب.

$C_p$ : الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.

$C_g$ : الاستهلاك العام بالأسعار الجارية.

$I$ : الاستثمار في الأصول الثابتة بالأسعار الجارية.

$E$ : التغير في المخزون السلعي بالأسعار الجارية.

$Y$ : إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة.

فإذا زاد الإنفاق الكلي الفعال ( $C_p + C_g + I + E$ ) بالأسعار الجارية عن الناتج المحلي بالأسعار الثابتة ( $Y$ )، فإن ذلك يعبر عن فائض في الطلب (الفجوة التضخمية)، والذي يترجم في ارتفاع الأسعار.

#### 4-2-2 معيار الاستقرار النقدي (الضغط التضخمي):

يستمد هذا المعيار إلى النظرية الكمية النيوكلاسيكية، التي ترى أن الزيادة في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تؤدي إلى ظهور التضخم، بسبب الاختلاف الواضح بين الإنفاق النقدي والتدفق الحقيقي للسلع والخدمات<sup>2</sup>، ويعبر عن معامل الاستقرار النقدي بالمعادلة التالية:

<sup>1</sup> بن البار أحمد، مرجع سابق، ص 32.

<sup>2</sup> بسام الحجار، مرجع سابق، ص 280.

$$B = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta Y}{Y}$$

حيث: B: معامل الاستقرار النقدي.

$\frac{\Delta M}{M}$ : نسبة التغير في الكتلة النقدية.

$\frac{\Delta Y}{Y}$ : نسبة التغير في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

ومن المعادلة السابقة نجد أنه إذا كانت قيمة (B=0) فإن هذا يعني أن هناك استقرار في المستوى العام للأسعار، أما إذا كانت (B>0) فهذا يدل على أن هناك ضغوطاً تضخمية تدفع الأسعار نحو الارتفاع، أما إذا كانت (B<0) هذا يعني أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض<sup>1</sup>.

#### 4-2-3 معيار الإفراط النقدي:

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكمية المعاصرة للنقود، التي ترى أن التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود هو المتغير الاستراتيجي في إحداث التغير في مستوى الأسعار<sup>2</sup>، فإذا كانت هناك زيادة في الطلب على النقود مع انخفاض سرعة دورانه فإن نصيب الوحدة المنتجة من النقود يجب أن يزيد بالقدر الذي يمكن فيه إلغاء أثر انخفاض سرعة دوران النقود عن حجمها الأمثل، مما يؤدي إلى إفراط نقدي يبعث على الارتفاع في الأسعار ومنه ظهور القوى التضخمية<sup>3</sup>، ويمكن تقدير هذا المعيار من خلال المعادلة التالية<sup>4</sup>:

$$M^t = \gamma Y_t - M_t$$

حيث: M: حجم الإفراط النقدي.

$\gamma$ : متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من النقود المتداولة في سنة الأساس عند مستوى معين من

الأسعار وتأخذ الصيغة  $\gamma = \frac{M}{Y}$

$Y_t$ : حجم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة t.

$M_t$ : كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة.

<sup>1</sup> عبد مجيد قدي، مرجع سابق، ص 47.

<sup>2</sup> محمد عزت عزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت لبنان، 2002، ص 318.

<sup>3</sup> نبيل الروبي، مرجع سابق، ص 235.

<sup>4</sup> عبد مجيد قدي، نفس المرجع، ص 49.

## II سياسة استهداف التضخم

لقد شهدت البنوك المركزية منذ سبعينيات القرن العشرين العديد من التغيرات في سياستها النقدية، نظرا لارتفاع الكبير وغير مسبوق لمعدلات التضخم ولفترات طويلة، حيث لم تعد السياسات المطبقة آنذاك تتمتع بقبول واسع بسبب عدم قدرتها على تخفيض معدلات التضخم.

وفي خضم هذه التغيرات قامت البنوك المركزية بإعداد إطار جديد لإدارة السياسة النقدية يتمثل في سياسة استهداف التضخم، يعمل بكفاءة عالية في معالجة التضخم بعد أن أظهرت الأطر الأخرى عدم جدواها في الوصول إلى تحقيق الهدف النهائي، وبناء على ذلك سنحاول التطرق إلى نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم ثم إعطاء أهم التعاريف لهذه السياسة، مع ذكر العناصر المكونة لها وأهم خصائصها ومزاياها.

## 1- نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم:

تعد سياسة استهداف التضخم من أحدث السياسات النقدية التي انتهجتها عدد متزايد من البنوك المركزية منذ بداية التسعينيات<sup>1</sup>، حيث أصبح يتم استهداف التضخم بطريقة مباشرة مقارنة بالاستراتيجيات التي تم اعتمادها وفقا لأطر السياسة النقدية للتحكم في مسار المستوى العام للأسعار.

مع نهاية الحرب العالمية الثانية إلى غاية انهيار نظام بروتن وودز في بداية السبعينات من القرن الماضي تم الاعتماد على سياسة سعر الصرف، حيث تعمل هذه الاستراتيجية على تقليل واحتواء التقلبات في سعر الصرف وبالتالي التقلبات في صافي الصادرات بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم.<sup>2</sup>

و في إطار هذه السياسة قد يأخذ سعر الصرف شكلين، حيث يتميز الشكل الأول بثبوت سعر العملة المحلية مع سعر صرف عملة بلد آخر أكثر استقرار في المستوى العام للأسعار، فمعدل التضخم لا يمكنه أن ينحرف بعيدا عن معدل التضخم في البلد الذي تم ربط سعر صرفها به، أما الشكل الثاني فيتم فيه السماح لسعر الصرف المثبت بالتقلب في مجال معين بشرط أن يتدخل البنك المركزي في حالة انحراف سعر الصرف خارج هذا المجال المسموح به<sup>3</sup>، إلا أن البنوك المركزية وتبعاً لهذه الاستراتيجية تفقدت قدرتها على إتباع سياسة نقدية مستقلة وموجهة نحو الداخل، حيث تقيّد هذه السياسة البنك المركزي في استخدام أسعار الفائدة للاستجابة للتغيرات في الاقتصاد المحلي نظرا لارتباط أسعار الفائدة

<sup>1</sup>Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting in Emerging Market Economies," National Bureau of Economic Research, last modified March, 2000, p1.

<sup>2</sup>John B. Taylor, "The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework," The Journal of Economic Perspectives V9, no 4, 1995, p 15-16

<sup>3</sup> ستانلي فيشر، المحافظة على استقرار الأسعار، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 34، العدد 04، واشنطن، 1996، ص24.

المحلية التي يقرها البنك المركزي بأسعار الفائدة في الدولة التي يرتبط بها سعر الصرف<sup>1</sup>، كما أن أسعار الصرف المستهدفة قد تصبح عرضة للمضاربين مما قد يتسبب في حدوث انخفاض كبير في قيمة العملة قد يتبعه فترة من عدم الاستقرار الاقتصادي.

أما بعد انهيار نظام بروتن وودز اتجهت معظم الدول الصناعية إلى تطبيق أسعار الصرف الحرة، وفي ظل هذه السياسة احتاجت الدول إلى أداة تثبيت فعلية جديدة لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والتي تمثلت في الاستهداف النقدي، حيث تقوم هذه السياسة بإعلان معدل نمو مستهدف لأحد المجمعات النقدية، بمعنى أن البنك المركزي يحدد الزيادة المستهدفة في عرض النقود، إذ نجاح هذه السياسة يتحقق بوجود علاقة بين عرض النقود ومعدل التضخم، بحيث يكون التحكم في عرض النقود وسيلة رئيسية لتحقيق الاستقرار على المستوى الاقتصادي وبالأخص فيما يتعلق بالتضخم<sup>2</sup>، مع استقرار في دالة الطلب على النقود، إلا أنه عملياً ظهرت بعض التحديات في استهداف البنوك للمجمعات النقدية نتيجة لعدد من العوامل من بينها التغيرات التي شهدتها دالة الطلب على النقود التي أصبحت غير مستقرة بسبب الابتكارات في الأسواق المالية وأدوات الدفع<sup>3</sup>.

ونتيجة لذلك بدأ العديد من الدول التي تبنت نظم أسعار صرف مرنة في التحول نحو استهداف التضخم بشكل مباشر استناداً إلى الفهم الأدق لروابط وآليات انتقال أثر أدوات السياسة النقدية وعلى رأسها أسعار الفائدة على المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى سيطرة فكرة مفادها حيادية السياسة النقدية وعدم قدرتها على التحكم والتأثير في متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج ومعدل التوظيف، وبالتالي تحول هدف السياسة النقدية الرئيسي وشبه الأوحده إلى احتواء معدلات التضخم<sup>4</sup>، وهذا بعد أن كانت السياسة النقدية لفترة طويلة تسعى لتحقيق عدد كبير من الأهداف في نفس الوقت.

وبناء على ذلك توصل الاقتصاديون إلى إطار جديد للسياسة النقدية وهو ما يعرف بسياسة استهداف التضخم، واعتقدوا أنه أفضل من سابقه من المرتكزات الأخرى التي كان يعتمد عليها كمحور ارتكاز اسمي للسياسة النقدية ممثلة في سعر الصرف والمجمعات النقدية، والشكل أدناه يوضح هذه المرتكزات:

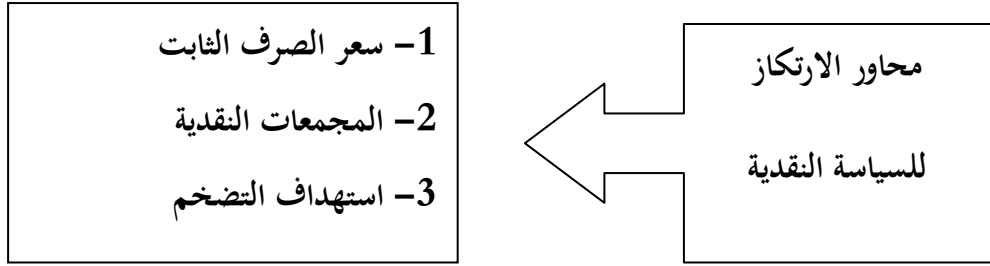
<sup>1</sup> Maurice Obstfeld , Kenneth Rogoff, “The Mirage of Fixed Exchange Rates,” The Journal of Economic Perspectives, V 9, N.4, 1995, p 74-75 .

<sup>2</sup> World Economic Outlook, “Chapter IV: Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets,” International Monetary Fund, last modified September, 2005, p161.

<sup>3</sup> هبة عبد المنعم ، الوليد طلحة، استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2020، ص 04.

<sup>4</sup> Jagdish Handa, *Monetary Economics*, London: Routledge, 2009, p342.

الشكل (02-06): محاور ارتكاز السياسة النقدية



المصدر: هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 05.

وكان أول تطبيق لإطار الاستهداف الكامل للتضخم (Fully fledged inflation targeting) في نيوزيلندا ديسمبر 1989 (إلا أن أول تاريخ لاتفاقية سياسة الاستهداف بدأ في مارس 1990)، أعقبها بعد ذلك كل من كندا سنة 1991 وبريطانيا في عام 1992، ومنذ ذلك الوقت حرص العديد من البنوك المركزية على تطبيقه إلى أن بلغ عدد الدول التي تتبع ذلك الإطار منذ ذلك الوقت وحتى عام 2019 نحو 40 دولة وتتنوع هذه الدول ما بين دول صناعية متقدمة ودول أخرى ناشئة أو نامية<sup>1</sup>.

إلا أن هناك بعض البنوك المركزية أوقفت استهداف التضخم بمجرد أن بدأت مثل فنلندا وإسبانيا وسلوفاكيا وذلك بعد أن تبنت اليورو كعملة محلية، كما تبنت أرمينيا والتشيك وهنغاريا وبولندا استهداف التضخم في الوقت الذي كانت فيه تمر بمرحلة انتقالية من اقتصاديات السوق المخطط إلى اللامركزية، كذلك تبنت العديد من اقتصاديات الأسواق الناشئة التضخم المستهدف بعد أزمة عام 1997، والتي أجبرت عدداً من البلدان على التخلي عن سياسة سعر الصرف الثابت.

ومع تحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة ومستقرة شجع عدد من الدول النامية على تبني هذه السياسة، مثل بولندا 1998، الشيلي والبرازيل 1999، جنوب إفريقيا في 2000، كوريا والمكسيك 2001 وتركيا سنة 2006.<sup>2</sup> كما نجد أيضاً عدد من البنوك المركزية في الاقتصاديات الأكثر تقدماً بما في ذلك البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي التي اعتمدت العديد من العناصر الرئيسية لاستهداف التضخم لكنها لا تطلق على نفسها أنها مستهدفة للتضخم، حيث تلتزم هذه البنوك المركزية بتحقيق معدل تضخم منخفض، مع عدم إعلان أهدافاً رقمية صريحة (باستثناء الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، الذي اعتمدت صراحة هدفاً للتضخم بنسبة 2% في عام

<sup>1</sup> هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 18.

<sup>2</sup> عودة للأساسيات، الاتجاه نحو استهداف التضخم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 2، المجلد 40، جوان 2003، ص 25

2012) إلا أن لديها أهداف أخرى مثل تحقيق التوظيف الكامل، أو استقرار أسعار الفائدة طويلة الأجل، بالإضافة إلى استقرار الأسعار<sup>1</sup>، والجدول التالي يوضح الدول التي تطبق إطار سياسة استهداف التضخم.

جدول (01-02) : الدول التي تطبق إطار استهداف التضخم (1990-2019)

الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وقت التطبيق	الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وقت التطبيق
نيوزيلندا	1990	1-3	جواتيمالا	2005	5 (1 ±)
كندا	1991	2 (1 ±)	إندونيسيا	2005	5 (1 ±)
المملكة المتحدة	1992	2	رومانيا	2005	3 (1 ±)
أستراليا	199	2-3	صربيا	2006	4-8
السويد	199	2	تركيا	2006	5.5 (2 ±)
جمهورية التشيك	1997	3 (1 ±)	أرمينيا	2006	4.5 (1.5 ±)
الكيان الصهيوني	1997	2 (1 ±)	غانا	2007	8.5 (2 ±)
بولندا	1998	2.5 (1 ±)	أوروغواي	2007	3-7
البرازيل	1999	4.5 (1 ±)	البانيا	2009	3 (1 ±)
تشيلي	1999	3 (1 ±)	جورجيا	2009	3
كولومبيا	1999	2-4	بارجواي	2011	4.5
جنوب إفريقيا	2000	3-6	أوغندا	2011	5
تايلاند	2000	0.5-0.3	جمهورية الدومينيكا	2012	5
هنغاريا	2001	3 (1 ±)	اليابان	2013	2
المكسيك	2001	3 (1 ±)	مولدوفيا	2013	3.5-6.5
إيسلندا	2001	2.5 (1.5 ±)	الهند	2015	2-6
كوريا الجنوبية	2001	3 (1 ±)	كازخستان	2015	4
النرويج	2001	2.5 (1 ±)	روسيا	2015	4
بيرو	2002	2 (1 ±)	الأرجنتين	2016	5 (1.5 ±)
الفلبين	2002	4 (1 ±)	مصر	2019	8 (3 ±)

المصدر: هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 19.

من خلال الجدول رقم 02 أعلاه نجد تزايد عدد الدول التي تستخدم سياسة استهداف التضخم كإطار رئيسي للسياسة النقدية من خلال محاولة التحكم في التوقعات التضخمية لتأثيرها على أسعار السلع أو إعادة مسارها إلى الحدود

<sup>1</sup> هبة عبد المنعم ، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 18.



المستهدفة أو قريبا منها، كما تشير بعض الدراسات إلى وجود 67 دولة على مستوى العالم تستخدم سياسة استهداف التضخم سواء بشكل كلي أو جزئي.<sup>1</sup>

كما نجد اختلاف الدول فيما بينها حول معدل التضخم المستهدف والطرق المتبعة لاستهدافه وكذلك المؤشرات الاقتصادية المصاحبة لعملية الاستهداف، والجدول رقم 03 نستعرض فيه الإطار العام لاستراتيجية استهداف التضخم على نحو ما مارسته الدول الرائدة في تطبيق هذه الاستراتيجية.

جدول رقم (02-02): إطار استراتيجية استهداف التضخم في الدول الرائدة في تطبيقها

اسبانيا	استراليا	فنلندا	السويد	بريطانيا	كندا	نيوزلاندا	
1993	1993	1993	1993	1992	1991	1990	تاريخ البدء في التطبيق
أقل من 3 %	2-3 %	2 %	2 %	1-4 %	1-3 %	3-5 %	معدل التضخم المستهدف
3 سنوات	3 سنوات	3 سنوات	3 سنوات	5 سنوات	5 سنوات	5 سنوات	المدى الزمني للهدف
الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي للبيع بالتجزئة بعد استبعاد فائدة التمويل	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	مقياس التضخم المستخدم
الفائدة على التمويل العقاري الضرائب غير المباشرة، أسعار المساكن، الإعلانات الحكومية	الفائدة على التمويل العقاري الضرائب غير المباشرة، أسعار المساكن، الإعلانات الحكومية	الفائدة على التمويل العقاري	الفائدة على التمويل العقاري	الفائدة على التمويل العقاري	أسعار الفائدة، الضرائب غير المباشرة، التغير في معدلات التبادل التجاري	أسعار الفائدة، الضرائب غير المباشرة، التغير في معدلات التبادل التجاري	المكونات التي تم استبعادها من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين
بنك إسبانيا	بنك الاحتياطي الأسترالي	بنك فنلندا	بنك السويد	بنك إنجلترا	البنك المركزي مع وزارة المالية	البنك المركزي مع وزارة المالية	الجهة المسؤولة عن تحديد المعدل المستهدف

المصدر: محب خلة توفيق، استهداف التضخم استراتيجية جديدة للسياسة النقدية للبنك المركزي المصري دراسة تحليلية، المجلة العلمية للبحوث

والدراسات التجارية، جامعة حلوان، العدد 03، 2010، ص 308.

<sup>1</sup> Fisher, Paul. "Why do most central banks target inflation?", The University of Warwick, May 2019

<https://www.wbs.ac.uk/news/>

## 2- ماهية سياسة استهداف التضخم

يسعى البنك المركزي إلى رسم وتطبيق السياسة النقدية بما تنسجم مع السياسة الاقتصادية لتحقيق الأداء الأمثل للاقتصاد، وفي خضم هذا الأداء كان لا بد من تحديد عامل استقرار الاقتصاد الذي يشكل المرسة التي تحافظ على توازنه واستقراره، من خلال توظيف جميع الأدوات والأهداف الأخرى لتحقيقه. ومع تغير الظروف الاقتصادية تعددت المتغيرات التي تم استخدامها كعامل لاستقرار السياسة النقدية، فمن سعر الصرف الثابت إلى استهداف المجمعات النقدية، إلى التوجه نحو استهداف التضخم كهدف مباشر دون اللجوء إلى أهداف وسيطية أخرى.

### 2-1 استهداف التضخم قاعدة أم إطار للسياسة النقدية:

باعتبار مصطلح استهداف التضخم من المصطلحات الحديثة نسبياً، فقد عولج في الأدبيات الاقتصادية بين من يراه قاعدة للسياسة النقدية أو إطار (هيكل) لها.

فالدعاة\* إلى أن سياسة استهداف التضخم قاعدة يجب أن تتبع قاعدة مثل "القاعدة الثابتة للنمو النقدية" لفريدمان، يرون أن تقييد صانعي السياسة النقدية بقاعدة سيجنب السلطات النقدية من تطبيق محاولات في الأجل القصير تؤدي إلى التحيز التضخمي الذي يميز السياسة النقدية الانتقائية<sup>1</sup>، كما يرى "كارار وستون" أن البنك المركزي الذي يفتقر لسياسة سعر صرف واضحة (استهداف سعر الصرف) أو قاعدة نقدية معينة (استهداف نقدي)، يعد تلقائياً أنه تطبيق سياسة استهداف التضخم أو ما أطلقا عليه استهداف التضخم الخفي.<sup>2</sup>

إلا أنه قد تم توجيه مجموعة من الانتقادات لهذا الاتجاه أبرزها:

- فكرة أن السياسة النقدية لها أهداف أخرى إلى جانب هدف تخفيض معدل التضخم، ستجد تأييداً من طرف البنك المركزي والجمهور ومعظم الاقتصاديين.

- تقوم السياسة النقدية الثابتة على إدارة السياسة النقدية وفقاً لقاعدة محددة مسبقاً، فتكون مستقلة بذلك عن التطورات الظرفية والمؤقتة التي تطرأ على الاقتصاد من حين لآخر.

أما الدعاة\* إلى أن سياسة استهداف التضخم تعتبر إطار أو هيكل للسياسة النقدية يسبق تطبيقه كقاعدة مثالية للسياسة النقدية، فاستراتيجية استهداف التضخم لها مجموعة من الخصائص كالإعلان الرسمي للمستوى الكمي

\* يتزعم هذا الاتجاه عدد كبير من الاقتصاديين أمثال: Sevenssen, Lars, Carare, Stone

<sup>1</sup> العيفة الويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 24، 2018، ص230.

<sup>2</sup> Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence. 2004, p 07.

<https://www.rba.gov.au/publications/confs/2004/kuttner.html> 29/12/2021

\* من أشهر أنصار هذا الاتجاه نجد: Mishkin, Bernanke, Truman, Laubach

المستهدف لمعدل التضخم خلال فترة ما أو عدة فترات<sup>1</sup>، كما يؤكدون أن عدم قدرة السياسة النقدية على التعامل مع الصدمات غير المتوقعة أو التغيرات في الهيكل الاقتصادي يجعل البنك المركزي حرا في اختيار الإجراءات الملائمة للأوضاع الاقتصادية الراهنة، ومنه يمكن تصنيفها على أنها شبه قاعدة (Rule-Like) والتي تتميز بطابعها التوقعي.<sup>2</sup>

## 2-2 تعريف استهداف التضخم:

هناك عدة تعاريف لاستهداف التضخم نذكر منها:

عرفه Bernanke (1999) استهداف التضخم بأنه إطار للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الكمي الرسمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع التواصل المسبق مع الجمهور حول أهداف وخطط السياسة النقدية لبلوغ الأهداف المعلنة<sup>3</sup>.

ويرى hazirolan (1999) بأن استهداف التضخم ليس طريقة لتخفيض التضخم الحالي، ولكنه إرساء لنظام مراقبة وتحكم في استقرار السعر في الاقتصاد بعد فترة من إزالة التضخم<sup>4</sup>.

ويقدم كل من Svensson و Leiderman تعريفا واسعا لسياسة استهداف التضخم اعتمادا على خبرات كل من نيوزيلندا وفنلندا وإنجلترا " إن استهداف التضخم هو عبارة عن نظام يتميز بتوفر هدف صريح كمي رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد، المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير، والأفق الزمني، وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف وعدم وجود أهداف وسيطية مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف<sup>5</sup>. ويعرف استهداف التضخم على أنه الهدف الرقمي (الكمي) المحدد الذي تعلنه السلطات النقدية لمعدل التضخم خلال مدى زمني محدد، وتتعهد بالعمل على الوصول إليه واستقراره، وذلك باعتباره إطارا تنفيذيا للسياسة النقدية في سعيها صوب استقرار الاقتصاد الكلي والإبقاء على الأسعار عند مستويات مستقرة ومنخفضة نسبيا في الأجل المتوسط والطويل<sup>6</sup>.

أما Mishkin (2000) فيعرف استهداف التضخم على أنها استراتيجية للسياسة النقدية يتم فيها الإعلان عن هدف متوسط الأجل لمستوى التضخم مع وجود التزام مؤسسي باستقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسي للسياسة

<sup>1</sup> Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.op-cit, p 07.

<sup>2</sup> العيفة الويزة، تومي صالح، مرجع سابق، ص231.

<sup>3</sup> Jennifer smith, **Economic policy in the UK Macroeconomic Policy the definition of inflation targeting**, university of Warwick, page, 03

<sup>4</sup> Eser Tuter, **inflation targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish economy**, Blacksburg, Virginia, July 2002, p01.

<sup>5</sup> Zied Ftiti , Jean François Goux, "le ciblage d'inflation: un essai de comparaison internationale"(GATE groupe d'analyse et de théorie économique Lyon-st et tienne, France, mars 2011, p05.

<sup>6</sup> محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص 297.

النقدية والأهداف الأخرى هي أهداف تابعة، مع وجود استراتيجية شاملة يتم فيها استخدام العديد من المتغيرات لتحديد وضع أدوات السياسة النقدية، مع زيادة الشفافية والمساءلة للبنك المركزي عن تحقيق أهدافه المتعلقة بالتضخم.<sup>1</sup>

ويعرف Eser Turer (2002) استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الإعلان الظاهر بأن تحقيق واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية.<sup>2</sup>

## 2-3 أنواع سياسة استهداف التضخم:

يمكن أن نميز بين شكلين رئيسيين من أشكال استهداف التضخم:

**2-3-1 بناء على درجة المصدقية و مدى التزام البنك المركزي:** ففي سعيه صوب الهدف الكمي لاستهداف التضخم، يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من سياسة استهداف التضخم:<sup>3</sup>

### \* استهداف التضخم كامل الأركان (FFIT): Full fledged inflation targeting:

وهي الصيغة المثلى لهذه الاستراتيجية، حيث تتمتع الدول التي تأخذ بها بوضع مرتفع - ولا يقل عن المتوسط- من المصدقية ووضوح هدف السياسة النقدية و الالتزام بها، فضلا عما يتسم به أداء السياسة النقدية من شفافية عالية، مع الاستعداد للمساءلة فيما تبناه البنك المركزي من قيم مستهدفة.

### \* استهداف التضخم الانتقائي (EIT): Eclectic inflation targeting:

وتتمتع الدول التي تأخذ بهذا النظام بدرجة عالية من المصدقية يتيح لها الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة و مستقرة دون تحقيق الشفافية الكاملة و المساءلة، كما يسمح بقدر عالي من المرونة لتحقيق الاستقرار في كل من الناتج و الأسعار.

### \* استهداف التضخم اللات (ITL): Inflation targeting lite:

و هذا النظام الخاص بالدول التي أعلنت بنوكها المركزية الأخذ باستراتيجية استهداف التضخم و لكنها لا تتمتع بدرجة مصداقية عالية، فضلا عن ضعف الأطر المؤسسية القائمة على هذه السياسة، وقابلية النظام النقدي للاستجابة الكبيرة للصدمات ما ينتج عنه وضع مالي غير مستقر.

<sup>1</sup> Frederic S. Mishkin, **inflation targeting in emerging market countries**, working paper 7618, National Bureau of economic research, Cambridge, March 2000, p 1-2.

<sup>2</sup> Eser Tuter, **OP-cit**, p01.

<sup>3</sup> أنظر:

- محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص 298.

- صرامة عبد الوحيد وخلف لله زكريا، سياسة استهداف التضخم كإستراتيجية جديدة لمواجهة التضخم في الجزائر، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية - تجارب الماضي وتحديات المستقبل - جامعة الشلف يومي : 15-16 نوفمبر 2015، ص5.

2-3-2 بناء على مدى التحكم في فجوة الناتج: ونميز في هذه الحالة بين ثلاث أنواع من سياسة استهداف التضخم على النحو التالي:<sup>1</sup>

\* الاستهداف المحكم للتضخم (SIT)

حيث يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة وتوجيه المتغيرات النقدية بشكل عام لتحقيق معدلات مقبولة من الاستقرار في الأسعار، دون التغيير في النشاط الإنتاجي، فتقوم السلطة النقدية بتوجيه معدلات التضخم الفعلي في اتجاه تحقيق معدل التضخم المستهدف، ما يؤدي لتقليل فجوة التضخم أي الانحراف المعياري للتضخم، وفي المقابل ترتفع فجوة الناتج فيتسع الانحراف المعياري للناتج.

\* الاستهداف المرن للتضخم (FIT)

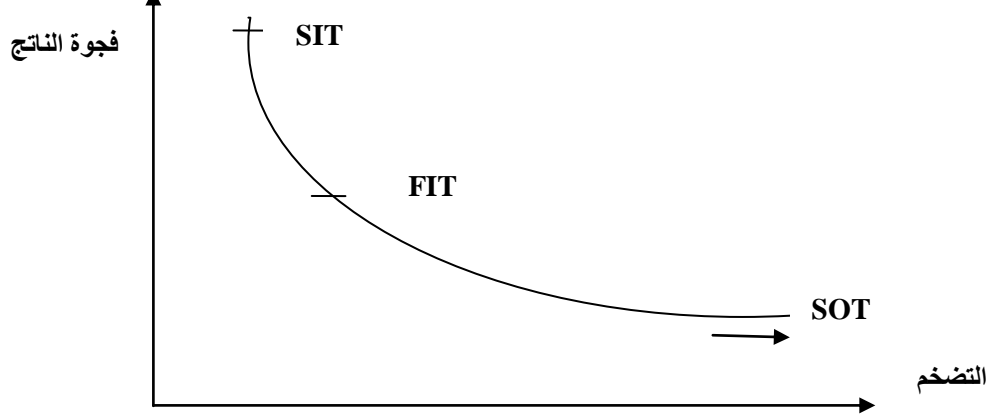
تحدث عندما يدير البنك المركزي المتغيرات النقدية لتحقيق معدلات مستقرة للتضخم، مع إعطاء أهمية للقطاع الحقيقي، ما يعمل على تحقيق تخفيضاً في التغيرات في الناتج لكن مع ارتفاع في الانحراف المعياري للتضخم وتقليل الانحراف المعياري للناتج، وذلك مقارنة بالاستهداف التام للتضخم.

\* الاستهداف المحكم للناتج (SOT)

وتحدث إذا قام البنك المركزي بتحفيز النشاط الإنتاجي، بإتباع سياسة نقدية توسعية لتضييق فجوة الناتج ، وعدم إعطاء أهمية لاستقرار الأسعار، ما يعمل على حدوث تقلبات كبيرة في مستويات التضخم، فيقل الانحراف المعياري للناتج ويزداد الانحراف المعياري للتضخم ، غير أن هذا النوع له آثاره السلبية على الاقتصاد الكلي.

ويمكن توضيح هذه العلاقة حسب الشكل التالي:

الشكل رقم (02-07): أنواع استهداف التضخم حسب مدى التحكم في فجوة الناتج.



Source: L.E.O.Svesson 'Monetary policy and real stabilization, working paper 9486, National bureau of economic research Cambridge, 2003, p8.

<sup>1</sup> محمد محمود عطوة يوسف وآخرون، أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في مصر (نموذج قياسي مفتوح)، مجلة التجارة والتمويل، العدد 2، 2018، ص 244.

### 3- دوافع التوجه نحو سياسة استهداف التضخم:

أصبح ينظر إلى سياسة استهداف التضخم على أنها وصفة استراتيجية لإدارة التضخم، حيث نجد تزايد عدد الدول التي تبنت هذه السياسة حتى بلغ عددها 67 دولة سنة 2019، كما أوضحت تمثل نظاما رسميا لكبرى الهيئات النقدية كصندوق النقد الدولي، لذا يرجع الكثير من المختصين تنامي وانتشار تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى الأسباب التالية:<sup>1</sup>

\* ارتفاع التضخم في سنوات الثمانينات من القرن الماضي قد أثر سلبا على النمو الاقتصادي، لذا وجب تبني سياسة تستهدف التضخم لتحجيم هذا الخطر، وتحقيق نتائج جيدة للتضخم وتحسين الأداء الاقتصادي للدولة.

\* يحدد البنك المركزي معدل أو مجال التضخم في فترة محددة لتجنب مشكلة تضارب الاستهدافات (كاستهداف سعر الصرف، أو المجاميع النقدية)، كما أن تحديد هذه المعدلات من شأنها أن تضع قيود أمام السلطة النقدية في إدارة السياسة النقدية.

\* ارتفاع مساهمة التكامل في الأسواق المالية والتجارة العالمية في دفع تغيرات نظم السياسة النقدية، بالإضافة إلى التحول الكبير الذي مس جل الدول والمتمثل في تبني نظام الصرف فلن بدلًا من الثابت، وكنتيجة لما يحمله هذا التحول في طياته من تزايد إمكانيات ارتفاع معدلات التضخم الخارجي بات من المناسب اعتماد سياسة استهداف للتضخم مواكبة لهذه التغيرات الحاسمة.

\* تزايد الابتكارات والمنتجات المالية وتحرير حساب رأس المال، انعكس سلبا على طبيعة العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، ومما لا شك فيه أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة المتواجدة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شكل متتالية حسابية، وهو ما يسبب تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الدورية سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس، وعلى سبيل المثال الأزمة المالية العالمية 2008 أكد فيها المختصون على طغيان الاقتصاد المالي على الاقتصاد الحقيقي، حيث نشأ ما يعرف بالهرم المقلوب فقد أصبحت الكتلة النقدية المتداولة مضافا إليها حجم الديون المقدمة من قبل البنوك التجارية المضاعفة في علاقة غير تناسبية

<sup>1</sup> أنظر:

- رنا محمد البطري، تجارب دولية في سياسة استهداف التضخم وإمكانية الاستفادة منها في مصر (دراسة نظرية)، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد 12، العدد، 01، 2021، ص 92-93.

- شوقي جباري، تجارب البلدان الناشئة في استهداف التضخم (البرازيل، الشيلي، تركيا)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، العدد 06، 2014، ص 221-223.

- يوسف عثمان إدريس، نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، متطلبات وتجارب التطبيق، مجلة المصري، العدد 49، 2008، ص 18-19.

مع حجم الثروة الحقيقية للدولة، وفي ظل ذلك أصبح الاعتماد قليلا على العرض النقدي كهدف وسيط نظرا لعدم نجاعة الأداة في كبح التضخم وتحقيق النمو المستهدف.

\* إن تأثير الاستهداف النقدي على معدل التضخم يظهر أثرها خلال فترات زمنية متأخرة تكون غير محددة، نتيجة لعدم استقرار الاستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية، مما ينتج عنه انحرافات في معدل التضخم، الأمر الذي يتطلب من البنك المركزي إيجاد آلية لتحديد معدل التضخم عند مستو معين، وإزالة هذا الانحراف يتم من خلال تقلبات معدل التضخم والنتائج عند المستوى المستهدف.

\* يعتبر إطار استهداف التضخم النواة الأساسية لحفض عجز الميزانية، فكثير من الدول تعمل التي تعمل على تطبيق سياسة استهداف التضخم قد تمكنت من تقليص عجز الميزانية الذي كانت تعاني منه، بل إنها حققت فائضا كما هو الحال بالنسبة لتركيا والبرازيل والمكسيك.

\* نجاح تجارب استهداف التضخم في الدول الصناعية بعد تخفيض معدلات التضخم ورفع معدلات النمو وزيادة القدرة على التصدي للصدمات الاقتصادية، جعل هذه السياسة ذات مصداقية ومرونة متميزة.

\* إن عمل سياسة استهداف التضخم على تخفيض معدل التضخم واستقراره أصبح يتمتع بقدر وافر من الاتفاق العام، وهذا في إطار أربعة فرضيات:<sup>1</sup>

- حيادية الزيادة في العرض النقدي في المدى المتوسط والطويل، هذا يعني أنه يؤثر إيجابيا على المستوى العام للأسعار وفي المقابل يؤثر سلبا على كل من الناتج والبطالة

- النقود ليست حيادية في الأجل القصير، أي أن السياسة النقدية لها أثرا هاما ومؤقتا على العديد من المتغيرات بما في ذلك الناتج ومستوى العمالة، لذلك وجب وضع الإطار الزمني لتأثيراتها وتحديد حجم هذه الآثار.

- تمارس السياسة النقدية تأثيراتها على معدل التضخم مع تأخذ لمدة غير محددة وتأثيرات متفاوتة، وهو ما يصعب من مهمة البنك المركزي في السيطرة على معدل التضخم وتأثيراتها من فترة لأخرى.

- ارتفاع وتغير معدل التضخم هو أمر مكلف سواء في تخصيص الموارد أو في نمو الإنتاج في الأجل الطويل.

#### 4- تقييم سياسة استهداف التضخم:

لقد أظهرت سياسة استهداف التضخم نجاعتها في الحد من التضخم في العديد من الدول التي طبقتها منذ ظهورها أول مرة في نيوزيلندا عام 1990، حتى أصبحت كإطار جديد للسياسة النقدية وهذا من خلال المزايا التي توفرها، إلا أن هذه سياسة استهداف التضخم واجهت مشاكل في تطبيقها في عد من الدول ما جعل العديد من الدراسات تبين سلبيات هذه السياسة.

<sup>1</sup> بحسب خطة توفيق، مرجع سابق، ص 203-302.

#### 4-1 مزايا سياسة استهداف التضخم:

- بينت العديد من الدراسات\* مزايا سياسة استهداف التضخم والتي يمكن أن نجملها فيما يلي:<sup>1</sup>
- لقد ساعد إتباع نظام استهداف التضخم على تحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر في الأجل الطويل، الأمر الذي كان له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، حيث وجد كل من Mishkin و Bernanke وآخرون أن التضخم قد انخفض بعد تطبيق نظام استهداف التضخم مقارنة بالفترة التي سبقت تطبيق هذه السياسة، وهذا من خلال التوجه الصريح للبنك المركزي لتحقيق معدل منخفض للتضخم.
  - إن زيادة الشفافية والمساءلة في السياسة النقدية يمكن أن يساعد في تحقيق كفاءة تعديل توقعات التضخم، مما يعود بالنفع على عملية تحديد الأسعار والأجور مع وجود بعض الحرية والمرونة في تطبيقه.
  - اتضح من خلال بعض الحالات التي طبقت هذا النظام تحسن الاستجابة للصدمات التضخمية من خلال وجود زيادة مؤقتة على مستوى الأسعار خلال المرحلة الأولى (First round effect) دون أن يؤدي ذلك إلى حدوث آثار تضخمية متتابة (Second round effect) ومن ثم لا تحدث زيادة مستمرة في معدل التضخم وهذا بدوره أعطى المرونة الكافية لدى صانعي السياسة النقدية لتركيز سياستهم على صدمات الطلب والاستجابة لصدمات العرض لشديد التي قد تؤدي إلى حدوث هذه الآثار المتتابة.
  - ما يميز نظام استهداف التضخم أنه لا يعتمد على ما إذا كانت هناك علاقة بين النقود والتضخم، لذلك لا يتأثر تطبيقه بتأثير سرعة دوران النقود مما يساعد على تطبيقه في البلدان النامية، الأمر الذي يؤدي إلى التغلب على مشكلة عدم استقرار الأداة.
  - يتميز نظام استهداف التضخم بسهولة فهمه لد العامة مما يؤدي ذلك بدوره إلى تحفيز الشفافية في النظام النقدي المتبع.
  - يؤدي وجود معدلات رقمية صريحة للتضخم في إطار سياسة استهداف التضخم إلى توجيه أنظار الوحدات الاقتصادية إلى التركيز على تحقيق الهدف من عدمه.

<sup>1</sup> أنظر: - عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية و استقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 292-293.

- إسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم والدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، مصر، 2004، ص 19-20.

- Eser Tutar : **Inflation Targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish Economy** :op cit p3.

\* دراسة (1988) DeBelle and Lim، (1999) Eser Tutar، (2000) Jonsson and Mishkin، (2001) Mishkin and Chmidt-Hebbel، وإسماعيل الشناوي (2004) وناجي التوني (2004).



- يتم في إطار هذه السياسة التركيز على استهداف التضخم وليس مستوى الأسعار وهذا بدوره إنما يعكس وعي صانعي السياسة بالأثر السلبي الذي يحدثه المبالغة في تخفيض الأسعار على النشاط الحقيقي للاقتصاد.
- يترتب على تطبيق هذه السياسة زيادة الشفافية والمساءلة للبنك المركزي، الأمر الذي يؤدي إلى إصدار التقارير الدورية مثل تقارير التضخم ما يقلل من عامل اللامبالغة في قرارات السياسة النقدية فيما يتعلق بالتضخم، بالإضافة إلى زيادة الدعم المؤيد لاستقلالية البنك المركزي وسياسته التي تسعى إلى استقرار التضخم في الأجلين المتوسط والطويل.
- لا تتطلب سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية إلى تعديلات متكررة للاستهداف الوسيط باعتبارها تركز مباشرة على هدف كمي أو مدى للتضخم، أما في حالة استهداف المجمعات النقدية قد تحتاج إلى تعديل دوري نتيجة تغيرات في دالة الطلب على النقد ينتج عنها تغيرات في العلاقة بين نمو العرض النقدي وهدف استقرار الأسعار، مما يجعل هذه الاستهدافات تعطي مؤشرات غير جيدة عن أداء السياسة النقدية.
- توفر سياسة استهداف التضخم إمكانية مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمعدل المستهدف، بحيث يمكن التنبؤ بمسارات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشدها في تحقيق أهداف

#### 4-2 الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم:

- رغم المزايا والفوائد المحققة في ظل إتباع سياسة استهداف التضخم، إلا أنها وجهت لها العديد من الانتقادات نلخصها فيما يلي:
- إن تركيز جهود البنك المركزي في تحقيق معدل معين للتضخم سوف يؤدي إلى تقليل مرونته على تنفيذ السياسة النقدية في حالة الصدمات الاقتصادية، والتي تحد بشكل كبير من النشاط الاقتصادي بسبب التركيز المفرط على التضخم (هيكل البنك المركزي مقيد)، ما ينتج عنه آثار سلبية على النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى توقع مصممي السياسة النقدية أن عملية الوصول إلى معدل التضخم المستهدف غالباً ما تكون محفوفة بالمخاطر مقارنة بتثبيت سعر الصرف أو التحكم في المعروض النقدي.<sup>1</sup>
- تتطلب عملية سياسة استهداف التضخم الأخذ بعين الاعتبار التأخيرات الزمنية بين المتغيرات في السياسة النقدية وتأثيرها على التضخم، وهذا بسبب وجود فترات إبطاء زمنية طويلة نسبياً في عملية التنبؤ بمعدل التضخم، ما ينتج عنه انحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ناجي التوني، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، الكويت، دون سنة الطبع، ص 13.

<sup>2</sup> شوقي جباري، تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة البرازيل، الشيلي، وتركيا، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 06، 2014، ص 81.

- تطبيق استهداف التضخم يتطلب مرونة كبيرة في سعر الصرف وهذا ما تفتقده العديد من الدول النامية وخاصة الدول النامية، كما من شأنه أن يؤدي إلى مشكلات مالية كبيرة.
- يلجأ البنك المركزي أحيانا أثناء تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى الرفع من أسعار الفائدة، الأمر الذي قد يمثل ضغوطا على معدل نمو الناتج خلال فترة تخفيض معدل التضخم.
- تحمل هذه السياسة تكلفة اقتصادية واجتماعية وسياسية عالية، فأسعار الفائدة الحقيقية العالية تثبط التوسع الاقتصادي وتوليد العمالة؛ وعملياً تم الالتزام بمثل هذه الأسعار العالية للفائدة حتى في ظروف البطالة العالية والفقير المستمر.<sup>1</sup>
- يصعب التحكم في معدل التضخم في الدول النامية في حالة وجود نسبة كبيرة من الأسعار المنظمة، حيث أن التحكم في مثل هذه الأسعار يخرج عن نطاق البنك المركزي، مما يجعل مساءلته عن الانحرافات في معدل التضخم عن معدله المستهدف أمرا يتضمن الظلم لقدرة السياسة النقدية.<sup>2</sup>
- لا يمكن أن يكون استهداف التضخم الإطار الوحيد الذي يحسن أداء البنوك المركزية لأهدافها، بل هناك العديد من الدول لا تطبق هذه السياسة وقد تمكنت من تخفيض معدلات التضخم وحافظت على استقرار الأسعار في المدى الطويل كألمانيا والاتحاد الأوروبي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جاياتي غوش، سياسات الاقتصاد الكلي والنمو، ترجمة سيف الدين عموص، الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة، نيويورك، 2007، ص31.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 294.

<sup>3</sup> جديني ميمي، مرجع سابق، ص 143.

## III آليات تطبيق سياسة استهداف التضخم

إن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية البنك المركزي التحكم في المعدل أو المدى المستهدف للتضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية على المدى المتوسط والطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة وجب توفر مجموعة من الشروط لنجاحها بالإضافة إلى تحديد الطرق الملائمة لإجراء هذه السياسة.

## 1- شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم:

إن نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم تعتمد على مجموعة من المتطلبات المؤسسية والفنية والاقتصادية اللازمة لهذه السياسة، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم هذه الشروط إلى ثلاثة أنواع كالاتي:

## 1-1 الشروط الأولية لسياسة استهداف التضخم:

ترتكز سياسة استهداف التضخم على مجموعة من الشروط الأساسية (الأولية)، الواجب توفرها في دولة ما حتى تكون لهذه السياسة فعالية أكبر في تطبيقها، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

## 1-1-1 استقلالية البنك المركزي:

إن استقلالية البنوك المركزية تعد إحدى المسائل المهمة في سياق البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية على إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجلين المتوسط والطويل، وتعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم سياسته النقدية وتنفيذها من دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية، ولا تعني الاستقلالية بأي حال من الأحوال الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة، وانفراد البنك بتحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بينهما، فالبنك المركزي يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وانهاج الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف، مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام والتناغم بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

ومن القضايا المترابطة مع استقلالية البنك المركزي المصدقية؛ إذ تمثل ركيزة أساسية تساعد على تحقيق السياسة النقدية لأهدافها، ويقصد بالمصدقية التزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، ومما لا شك فيه أن اكتساب البنك المركزي المصدقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته (الجهاز المصرفي مثلاً) تسري بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع، كما أن استقلالية البنك المركزي تعتبر ركيزة مهمة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية وتعجل بتحقيق الأهداف، الأمر الذي يعزز مصداقيته.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سوريا في ضوء التجارب العربية والعالمية، سوريا،

- يمكن تحقيق الترابط الوثيق بين استقلالية البنك المركزي ومصداقية أداء أهداف السياسة النقدية من خلال:<sup>1</sup>
- وضع القوانين واللوائح بطريقة تتميز بالشفافية بدلاً من التعميم، بما يسمح للوحدات الاقتصادية باتخاذ قراراتها بطريقة مثلى، لأنها تستند إلى معلومات دقيقة وواضحة حول بيئة تنفيذ هذا القرار أو تطبيقه.
  - التزام البنك المركزي بشكل كامل بتجسيد أهداف السياسة النقدية على نحو أكثر شفافية، بما يقلل من حالة عدم اليقين.
  - تماسك النتائج المحققة من طرف البنك المركزي واتساقها على المدى الطويل.
  - التزام مبدأ المساءلة من خلال اعتماد مشاورات منتظمة بين محافظ البنك المركزي ووزير المالية، وكذا العمل على نشر تقارير دورية حول السياسة النقدية والتضخم، والتغيرات الطارئة في أسعار الفائدة... إلخ.
  - تقديم تبريرات للحكومة والبرلمان والرأي العام حول أي قرار أو تطبيق للسياسة النقدية من جانب البنك المركزي.
- وتشير استقلالية البنك المركزي ضمناً إلى عدم تمويل الحكومة من خلال التوسع النقدي بهدف سد عجز الموازنة العامة، كما لا يتحصل القطاع العام على التمويل اللازم مباشرة أو بأسعار فائدة منخفضة حتى لا يكون هناك تمييز يعطي القطاع العام أفضلية مقارنة بالقطاع الخاص، ويجب أيضاً عدم الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، أو رفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، ويعد انعدام توافر الشروط العامة دليلاً كافياً على ضعف فاعلية السياسة النقدية وعدم تمكنها من تطبيق سياسة استهداف التضخم، نظراً إلى أن البنك المركزي يجد نفسه عاجزاً عن الوفاء بأهدافه المعلنة، ومن ثم يصبح مجبراً على تكييف السياسة النقدية لتلائم والظروف السائدة، ويؤكد Eser Tutar أن الدولة التي يتراوح معدل التضخم فيها بين %15 و %25 لمدة 3 أو 5 سنوات لا يُعقل أن تنتهج سياسة تستهدف تخفيض معدل التضخم بشكل مستمر.<sup>2</sup>

### 1-1-2 امتلاك استهداف وحيد:

يتمثل الشرط الثاني لتبني استهداف التضخم، انعدام استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، يعني هذا الشرط توفر هدف واحد ووحيد لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية، يتمثل في معدل أو مدى مستهدف محدد لفترة زمنية محددة، فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف وسعر الصرف الثابت في نفس الوقت، وإذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال فإن تحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب

<sup>1</sup> Kamal louali , **opportunités de mise en oeuvre d une politique de ciblage d inflation au Maroc** (Maroc: direction de la politique économique générale, 2004), pp. 4-5.

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، بحوث اقتصادية عربية، العدد

تحقيق معدل تضخم منخفض، مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية، فعندما يتم قبول معدل سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة الربط في دول أخرى يترتب عليه قبول صانعي السياسة الاقتصادية داخل الدولة بمعدل التضخم في الدولة الأخرى كمعدل مستهدف للتضخم وعندما يحدث انخفاض في سعر صرف عملة دولة نتيجة ارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلاً، يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم محلياً وهو ما يتعارض مع استهداف التضخم.<sup>1</sup>

بالإضافة إلى التحديد الصريح للمعدلات المستهدفة للتضخم ولفترات مستقبلية تالية باستخدام مقياس مناسب يتم الاتفاق عليه لمتابعة معدلات التضخم في الاقتصاد، والإعلان عن ذلك في إطار من الشفافية والإيضاح للجميع، الأمر الذي يدعم درجة اليقين عند الجمهور والقطاع الخاص ويسهم في وضع الخطط المستقبلية المنضبطة لأوجه النشاط المختلفة.<sup>2</sup>

### 1-1-3 المقدرّة التنبؤية:

تتطلب سياسة استهداف التضخم من البنوك المركزية وضع نموذج هيكلي أو منهجية قياسية تتيح التنبؤ المستقبلي بمعدلات التضخم، وكذلك سعر الفائدة المتوقع وغيرها من التغيرات التي يتعين دراستها من خلال العديد من المؤشرات التي يمكن من خلالها تجميع المعلومات التي تصب في منهجية القياس المستهدفة، ما يساعد البنك المركزي في مواجهة أي اختلال قد يتحقق بين المعدل السائد والمعدل المستهدف في الوقت المناسب وقبل أن يفرز تأثيراته السلبية على الخطط المستقبلية للقطاعات الاقتصادية المختلفة.

إلا أن توفر مثل هذه النماذج القياسية أمر نادر من الناحية التطبيقية حيث يكشف الإحصاء الذي قام به كل من (Batini and Laxton 2007) بأن معظم البلدان الصناعية والناشئة المستهدفة للتضخم اعتمدت هذه السياسة بدون توفرها على نماذج تنبؤية التي تتطلبها هذه السياسة الاستطلاعية، وإذا توفرت بعض النماذج الصغيرة فإن البنوك المركزية أفادت بأنها غير ملائمة للقيام بالتنبؤ.<sup>3</sup>

### 1-1-4 تحكّم البنك المركزي في أدوات السياسة النقدية أثناء عملية الاستهداف:

في إطار هذه السياسة يعمل البنك المركزي على تسخير جميع أدوات السياسة النقدية للتأثير على الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي الوحيد المتمثل في معدل التضخم المستهدف، لذا وجب أن تكون هناك علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، نفس المرجع، ص 46.

<sup>2</sup> محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص 299-300.

<sup>3</sup> Mohammed Saiful Islam, Mohammad Taslim Uddin, **Inflation Targeting as the Monetary Policy Framework: Bangladesh Perspective**, Economia Seria Management, Volume 14, Issue 1, 2011, P P: 112-113.

<sup>4</sup> العيفة الويزة، تومي صالح، مرجع سابق، ص 234.

ويرى Jonsson أنه في حالة تطبيق هذه السياسة يجب أن يكون البنك المركزي قادراً على تقدير التضخم عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة، وكذا قدرته على التأثير بالأدوات المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته أو مداه في المستقبل.

### 1-1-5 مرونة نظام سعر الصرف:

يتطلب نجاح سياسة استهداف التضخم توفر شرط سعر الصرف المرن، فإذا اختارت الدولة نظام سعر الصرف الثابت فإنه يصعب الوصول إلى هدف تحقيق معدل تضخم مستهدف وسعر صرف مستهدف في آن واحد، فتعارض الأهداف يضعف مصداقية البنك المركزي، كما أن الأداة الواحدة من أدوات السياسة النقدية لا يمكن التأثير بها للوصول إلى هدفين مختلفين، لذا يجب أن يكون هناك هدف رئيسي وحيد في إطار السياسة النقدية، كما أنه قد جاء ما يعرف بالثلاثية المستحيلة (IMPOSSIBLE TRINITY) من حيث عدم إمكانية تطبيق سعر صرف ثابت، تحرير حساب المعاملات الرأسمالية وسياسة نقدية مستقلة نحو الداخل في آن واحد وراء التوجه نحو التخلي عن استراتيجية استهداف الصرف والميل نحو تحريره.

### 1-2 الشروط العامة لسياسة استهداف التضخم:

يعتمد نجاح سياسة استهداف التضخم على مجموعة من الشروط العامة والخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة التي تعتمد تطبيق هذه السياسة، ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:<sup>1</sup>

\* الإعلان الصريح عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط مع التزام البنك المركزي بتحقيق معدل تضخم أو المدى المستهدف في إطار زمني معين، وأن تحقيق المستوى المستهدف للتضخم هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، وفي هذا الإطار تستخدم الدول عدة وسائل لنشر المعلومات المتعلقة بهذه السياسة (المعدل المستهدف أو المدى، الفترة الزمنية) والتي يتعين الوصول إلى هذه المعدلات، مثل التقارير الرسمية والدوريات عن التضخم، البيانات والندوات الصحفية والخطابات الرسمية.

\* التزام مؤسسي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق هذا الهدف.

\* استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية في معدل التضخم ليس فقط المجاميع النقدية واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية بل يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Frederic S. Mishkin, **Inflation Targeting**, July 2001. p 10, <http://www.gsb-colombia.edu/faculty/finishkin/pdf/paper/01ENCYS.PDF>

\* زيادة الشفافية والوضوح في تطبيق استراتيجية السياسة النقدية من خلال التواصل مع الأسواق والجمهور، وبيان خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية عن طريق التقارير والبيانات الاقتصادية و النماذج التنبؤية المستخدمة من طرف البنك المركزي.

\* مساءلة البنك المركزي على مدى تحقيق هدف استهداف التضخم، وتقديم تفسيرات مقبولة في حالة انحراف معدل التضخم عن المعدل المستهدف.

\* اعتماد البنك المركزي على الأساليب الاستشرافية في تقدير معدل التضخم المستهدف المتوقع في المستقبل، أي أن استهداف التضخم هي عملية لصنع القرار، الأمر الذي يعتمد على وضع أدوات السياسة النقدية على تقدير الضغوطات التضخمية في المستقبل، للتحكم في معدل التضخم المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.<sup>2</sup>

### 1-3 متطلبات أخرى لسياسة استهداف التضخم:

بعد التطرق أهم الشروط الضرورية والأولية لنجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم، ومع مرور الوقت ظهرت شروط مكملة تساعد على نجاح هذه السياسة، يمكن توضيحها في النقاط التالية:

### 1-3-1 البنية التحتية والتقنية المتطورة:

إن قدرة البنك المركزي على وضع توقعات لمعدل التضخم المستهدف بشكل دقيق وموثوق بها، ونشرها وإعلانها بشكل صريح، أصبحت تعتمد على مدى امتلاك البنك المركزي للبنية التحتية والوسائل التكنولوجية المتطورة لجمع أكبر قدر ممكن من المعطيات واستعمالها بهدف إعداد تقاريره وإنجاز بحوثه، بالإضافة إلى وضع نماذج التنبؤ المشروطة (استعمال الذكاء الاصطناعي) بهدف دراسة التطورات المستقبلية للتضخم وضبط التضخم المستهدف بناء على تطور المعطيات الاقتصادية، مثل تطورات الطلب على النقود، التسهيلات الائتمانية، أسعار الأسهم والسندات وسق العمل... الخ.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أنزو آروتشي، محسن س. خان " الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم " صندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 37 ، سبتمبر 2000 ، ص 28

<sup>2</sup> إسماعيل أحمد الشناوي، مرجع سابق، ص 15

<sup>3</sup> Adnen Chockri & Ibticem Frihka, "La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche Analytique et empirique pour le cas Tunisien", PANOECOMICUS, vol. 58, no. 1 (Serbia: 2011), p. 95.

### 1-3-2 استقرار الاقتصاد الكلي:

أصبح عدم استقرار الاقتصاد الكلي أداة يشكك في فاعلية استهداف التضخم، بسبب تضارب الأهداف التي تفرض على البنك المركزي، إذ أن التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم تتطلب عدم خضوع السياسة النقدية لقيود الميزانية العامة، كما يجب تخفيض التمويل النقدي لتغطية العجز الحكومي، وبالتالي تعتبر الوضعية المالية السليمة للحكومة أداة فعالة لتعزيز مصداقية هذه السياسة.

كما ينبغي أن تتمتع الوضعية الخارجية للدولة قدر الإمكان بالقوة بما فيه الكفاية، حتى تعطى السياسة النقدية الأولوية في استهداف التضخم دون التعرض لخطر الانزلاق بسبب التذبذب الحاصل في سوق صرف، ويمكن اتخاذ تدابري للتخفيف من مخاطر الصراع بين هدف التضخم وعدم الاستقرار الخارجي من خلال تبني نظام صرف مرن، مع التأكد من أن القواعد التنظيمية والتحوطية والرقابية تطبق بصرامة على البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية.

لذا وجب التفاعل والانسجام بين سياسة استهداف التضخم والسياسات الأخرى، إذ لا يمكن تحقيق معدل التضخم المستهدف بالموازاة مع أهداف أخرى ما لم تكن منسجمة وغير متعارضة مع الهدف الأساسي؛ حيث يمكن مزجها مع هدف تحقيق التشغيل الكامل بالرغم من أنه يُعد من الأهداف المتعارضة في المدى القصير، لكن الجمع بينهما في الآجال الطويلة مقبول، كما يسبب حجم الدين العام الكبير تنامي التوقعات المستقبلية لارتفاع معدل التضخم، ما يؤدي إلى إضعاف قدرات البنك المركزي على الالتزام بتحقيق معدل التضخم المستهدف في الأجل القصير.<sup>1</sup>

### 1-3-3 استقرار القطاع المالي وتطوره:

إن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلة القروض الرديئة يؤديان دوراً في تقييد قدرة البنك المركزي على الحراك، إذ إنه في إطار سعيه إلى إدارة السياسة النقدية والمحافظة على سلامة الجهاز المصرفي يجد نفسه عاجزاً أمام رفع أسعار الفائدة خوفاً من حجم الأضرار التي يُتَوَقَّع أن تصيب الجهاز المصرفي، كما أن تزايد ملكية هذا الأخير من العملة الأجنبية يدفع البنك المركزي إلى مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف وتخفيض حجم الآثار السلبية التي قد تصيب العملة وتمثل مرونة القطاع المالي وعمقه أهمية بالغة للتطبيق السليم والفعال لسياسة استهداف التضخم، حيث تعتبر قوة السوق المالية مهمة للبنك المركزي، ولاسيما في ظل إقدامه على تطبيق سياسة السوق المفتوحة، فهو يصبح في حاجة ملحة إلى تحديد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق.<sup>2</sup>

ومن خلال ما استعرضناه من شروط ومتطلبات سياسة استهداف التضخم يمكن توضيحها في الجدول التالي:

<sup>1</sup> Eser Turar, "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy", op. cit, pp. 7-8.

<sup>2</sup> توفيق عباس عبد عون؛ وصفاء عبد الجبار علي، "تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة"، مجلة جامعة كربلاء، المجلد 9، العدد 2،



الجدول رقم (02-03): المتطلبات والأطر المؤسسية والفنية لسياسة استهداف التضخم

الإطار المؤسسي	
الشكل المؤسسي للبنوك المركزية	يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية الكاملة وتمثل أهدافه الرئيسية في استقرار مستوى الأسعار، مع حظر تمويل عجز الميزانية العامة للدولة من خلال الجهاز المصرفي أو البنك المركزي خاصة في الأسواق الناشئة.
تطور النظام المالي	يقلل النظام المالي المتطور من آثار الهيمنة المالية لأنه يوسع من خيارات الحكومة في الحصول على الأموال من الأسواق المالية.
مرونة سعر الصرف	وجود سعر صرف مرن يعطي مرونة كافية للسياسة النقدية في تحقيق أهدافها، فتحقيق الاستقرار في سعر الصرف من خلال المحافظة على تثبيته لا يكون إلا على حساب استقرار الأسعار.
استقرار الاقتصاد الكلي	العمل على التنسيق بين السياسة النقدية والمالية.
الإطار الفني لتصميم سياسة استهداف التضخم	
الإعلان عن استهداف التضخم	يتم الإعلان عنه من قبل البنك المركزي والحكومة باستثناء الحالة التي يكون فيها لدى البنك المركزي تفويض ضمني يجعل استقرار الأسعار أولوية أهدافه.
تحديد أفق زمني	عادة ما يحدد الأفق الزمني لاستهداف التضخم بسنة واحدة أو أكثر، وتشير الوقائع التجريبية للاستهداف أنه يتراوح بين 1-4 سنوات.
مقياس التضخم المستخدم	يتم استخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية وبعض الدول النامية
وجود مدى مستهدف	تفضل معظم البنوك المركزية اعتماد مدى للاستهداف بدل معدل كمي محدد لتجنب حالة عدم التأكد على مستوى الاقتصاد الكلي.
القدرة التنبؤية	استعمال ووضع نموذج قياسي يتيح التنبؤ المستقبلي بمعدلات التضخم.
المساءلة والشفافية	تقدم النشرات الصحفية والتقارير بشأن قرارات السياسة النقدية والتنبؤية وتقارير التضخم، ومساءلة البنك المركزي في حالة انحراف عن المعدل المستهدف.
النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	
ألية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك مركزية منظوراً أكثر اتساعاً، وبنية تنظيمية لا مركزية تستهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس سبق الاتفاق عليها ومتعارف على آلياتها.
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع.
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم، وتحليل السياسات
التحكم في أدوات السياسة النقدية	يعمل البنك المركزي على تسخير جميع أدوات السياسة النقدية للتأثير على الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي الوحيد المتمثل في معدل التضخم المستهدف

المصدر: من إعداد الباحث مستعينا بما سبق وبالاعتماد على:

ناجي التوي، استهداف التضخم والسياسة النقدية، مرجع سابق، ص 06.

محب خلة توفيق، استهداف التضخم استراتيجية جديدة للسياسة النقدية للبنك المركزي المصري دراسة تحليلية، مرجع سابق، ص 301.

## 2 تجارب دولية في استهداف التضخم:

بسبب الضغوط التضخمية المرتفعة التي شهدتها فترة سبعينيات ثمانيات القرن الماضي، سعت العديد من الدول في بداية التسعينيات إلى انتهاز سياسة استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية، وذلك بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار، إلا أن هناك اختلاف بين الدول حول الطرق المتبعة لاستهداف التضخم وكذلك المؤشرات الاقتصادية المصاحبة لعملية الاستهداف، وفيما يلي نستعرض تجارب بعض الدول المختارة.

## 2-1 تجربة نيوزلندا:

يمكن اعتبار بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم في نيوزلندا مع صدور قانون بنك الاحتياطي النيوزلندي في 1989/03/04 برئاسة دونالد توماس براش<sup>1</sup>، وتم الشروع رسمياً في تطبيق سياسة استهداف التضخم في 1990/02/01، فمن أهم ما جاء به هذا القانون (حسب ما يخدم الدراسة) عنصرين أساسيين هما:<sup>2</sup>

أولاً: منح استقلالية للبنك الاحتياطي النيوزلندي في إدارة السياسة النقدية وأن أفضل مساهمة لها في الاقتصاد هي المحافظة على التضخم المنخفض والمستقر، حيث تم التعاقد مع بين الحكومة والمحافظ من أجل هدف السياسة النقدية في "اتفاقية سياسة الاستهداف" (Policy Targets Agreement)، بموجبها يتم تحديد مؤشر أسعار الاستهلاك (CPI) كمعدل التضخم المستهدف في نطاق متوسط بين 1-3% في المدى المتوسط.

ثانياً: يتمثل العنصر الرئيسي الثاني الذي جاء به القانون في "استراتيجية الاتصالات" (Strategy for communication) والتي تعتبر من إجراءات السياسة النقدية للبنك المركزي بالإضافة إلى الشفافية، فهما يعتبران من المكونات أو الشروط الرئيسية لنجاح سياسة استهداف التضخم.

وتم تعديل القانون عدة مرات متعاقبة لتفعيل هدف استقرار الأسعار في حدود نطاق التضخم المستهدف، حيث نصت المادة الثانية من الاتفاقية الأخيرة سنة 2012 على أن معدل التضخم المستهدف للبنك يجب أن تكون نتائج التضخم بين 1-3% في المتوسط على المدى المتوسط.

والجدول التالي يبين مختلف تطورات الاتفاقية (PTA)

<sup>1</sup> Athanasios Orphanides « **Reflections on inflation targeting** », book « Twenty Years of Inflation Targeting: Lessons Learned and Future Prospects », Edited by David Cobham Øyvind Eitrheim Stefan Gerlach Jan F. Qvigstad , Cambridge University Press, New York, 2010, p15

<sup>2</sup> Paul Krugman, Robin Wells, « **Macroéconomie** », traduction de la 2<sup>ème</sup> édition américaine par Laurant Baechler, De Boeck, Paris, 1<sup>ère</sup> édition, 2009, pp 736-737.

الجدول رقم (02-04): تطور اتفاقية استهداف التضخم في نيوزلندا (PTA)

مارس 1990	في البداية، وافقت الحكومة وبنك الاحتياطي إلى تحرك تدريجي نحو تحقيق هدف التضخم الأولي من 0-2% على أن يتم تخفيضه في ديسمبر سنة 1992
ديسمبر 1990	تم تمديد الموعد المستهدف لديسمبر 1993
ديسمبر 1996	اتساع نطاق الاستهداف إلى 0-3% لتمكين إلى حد ما وبدرجة أكبر من مرونة السياسة النقدية للعمل على إنجاز أهدافها.
ديسمبر 1999	أدرج بند (4 ج) الذي يفرض على بنك الاحتياطي الائتلافات "للتقلبات غير الضرورية" في أسعار الفائدة، الإنتاج وسعر الصرف، في سياق إدارة السياسة النقدية.
سبتمبر 2002	ارتفاع الحد الأدنى لمستوى التضخم المستهدف إلى 1% بدلا من 0%، على أساس الانخفاض أو معدل التضخم السلبي والتقلبات ربما تزداد سوءا، بالإضافة إلى ذلك البند (2) (ب) الذي حدد هدف التضخم و تم تعديله إلى 12 شهرا للزيادة في مؤشر أسعار المستهلك CPI لحفظ نتائج التضخم المستقبل داخل النطاق المستهدف" في المتوسط على المدى المتوسط"، هذا التغيير ركز بوضوح على الأجل المتوسط لهدف استقرار الأسعار وزيادة تعزيز مرونة السياسة النقدية. البند (4 ج) تم تعديله بصيغة معدلة، مثل البند (4 ب).
سبتمبر 2012	الهدف هو تعزيز النمو واستقرار الأسعار، يتعين أن يكون هدف السياسة الحفاظ على نتائج التضخم CPI المستقبلية بين 1% و 3% في المتوسط على المدى المتوسط، مع التركيز على حفظ متوسط التضخم المستقبلي قرب منتصف الهدف أي 2%.

المصدر: البنك الاحتياطي النيوزيلندي على الموقع: <http://www.rbnz.govt.nz>

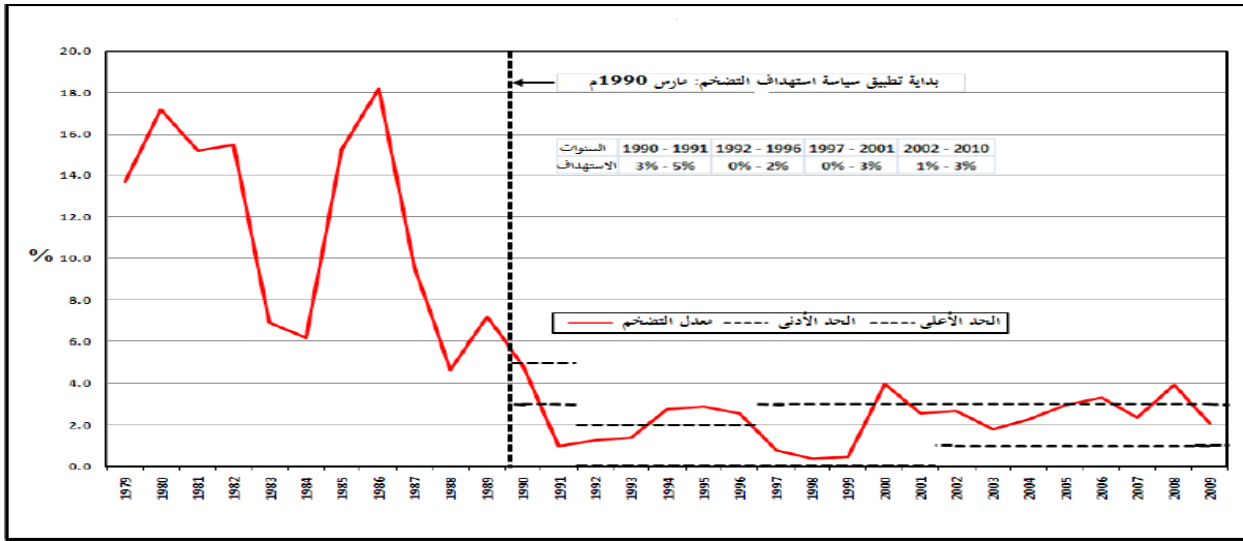
بعدها عرفت نيوزلندا ارتفاعا هائلا في معدل التضخم خلال الفترة 1970-1985 وصل حدود 18.1% وهذا بسبب الإنفاق الحكومي الكبير، إلا أنه بعد دخول اتفاقية الأهداف (PTA) حيز التطبيق عام 1990 بدأ البنك الاحتياطي في التركيز بشكل أكبر على التوقعات في المدى المتوسط للتضخم بين 0-2%، حيث نجح في تحقيق معدل تضخم بلغ 2% سنة 1991 مع المحافظة عليه.

ليتم استبدال الهدف الأول بهدف مستهدف للتضخم يتراوح من 0-3% عام 1996 حتى يسمح بزيادة المرونة في السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الحقيقي، مع الأخذ في الاعتبار التأخيرات في انتقال السياسة النقدية في التأثير على التضخم والسماح بالانحراف عن الهدف لفترات قصيرة.

أما في سنة 2012 تم التركيز بشكل واضح على نقطة الوسط 2% من النطاق 1-3%، ليتوجه البنك الفدرالي بدأ من 2018 وبعد استقرار مستوى الأسعار إلى المساهم في دعم أقصى قدر من التوظيف كهدف إضافي.

والشكل الموالي يوضح تطور سياسة استهداف التضخم و التضخم الفعلي لنيوزلندا:

الشكل رقم(02-08): تطور استهداف التضخم و معدل التضخم الفعلي في نيوزلندا خلال الفترة 1979-2009



Source :Patrick Konanani Maumela ,” is inflation targeting an appropriate framework for monetary policy? experience from the inflation-targeting countries”, Submitted in fulfilment of the requirements for the degree Master of Arts August 2010 p129

من خلال الشكل رقم(02-08) نلاحظ أن معدلات التضخم قبل تبني سياسة استهداف التضخم كانت مرتفعة حيث بلغت 18.1% سنة 1985، ومع بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم سنة 1990 نلاحظ انخفاض معدل التضخم الفعلي وبقائه داخل المنطقة المستهدفة أو بالقرب من النطاق المستهدف، بسبب السياسة النقدية الناجمة المتبعة من قبل البنك الاحتياطي والتركيز على هدف وحيد ورئيسي تمثل في استقرار الأسعار على المدى المتوسط.

والجدول التالي يوضح المعدل الفعلي للتضخم لنيوزلندا:

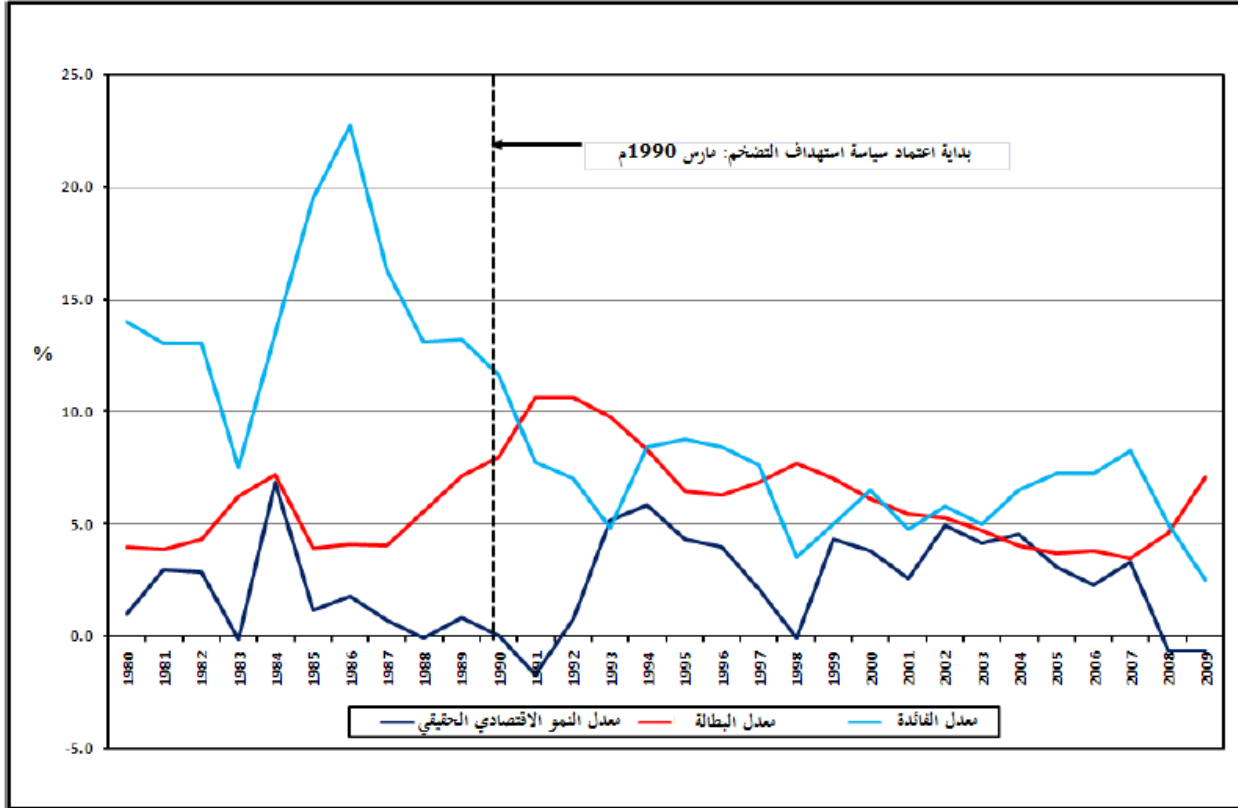
الجدول رقم(02-05): معدل التضخم في نيوزلندا وفقا ل (CPI) خلال الفترة 1987-2020.

السنة	معدل التضخم	السنة	معدل التضخم	السنة	معدل التضخم	السنة	معدل التضخم
1987	15.7	1996	2.3	2005	3.0	2014	0.9
1988	6.4	1997	1.2	2006	3.4	2015	0.3
1989	5.7	1998	1.2	2007	2.4	2016	0.5
1990	6.1	1999	0.3	2008	4.0	2017	1.8
1991	2.6	2000	3.0	2009	2.1	2018	1.6
1992	1.0	2001	2.5	2010	2.3	2019	1.6
1993	1.3	2002	2.7	2011	4.4	2020	1.7
1994	1.7	2003	1.1	2012	0.9		
1995	3.8	2004	2.3	2013	1.3		

المصدر: بيانات البنك الدولي

وبعد ثلاثون عاما من استهداف التضخم في نيوزلندا نجد أن أداء الاقتصاد الكلي ايجابي بالمقارنة بالفترة ما قبل 1990، فخلال المرحلة من 1980 إلى 1989 سجل معدل النمو الاقتصادي 1.8% أما بعد استهداف التضخم فقد سجل معدل التضخم 2.8%، في حين نجد معدلات البطالة ارتفعت بنسبة 1.3% وهذا بسبب تعارض الأهداف، في حين انخفضت معدلات الفائدة بشكل كبير من 14.6% إلى حوالي 6%، والشكل الموالي يوضح هذا الأداء.

الشكل رقم (02-09): أداء بعض متغيرات الاقتصاد الكلي النيوزلندي خلال الفترة 1980-2009



Source : Donald T. Brash (Governor of the Reserve Bank of New Zealand), (11 June 1998), « Inflation Targeting in New Zealand: Experience and Practice», Seminar Paper No. 641, Institute for International Economic Studies, Stockholm, Sweden,

كما نسجل أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي في سنوات قبل 1990 (قبل تطبيق سياسة الاستهداف) كانت منخفضة إذا ما قورنت بالسنوات اللاحقة، فمع تطبيق سياسة استهداف التضخم انخفض معدل التضخم من 15.7% سنة 1987 إلى 2.6% سنة 1991 (كما أشرنا سابقا)، والذي صاحبه ارتفاع في قيمة الناتج المحلي الإجمالي من 65.230 سنة 1987 إلى 75.967 سنة 1991، ليدل هذا على نمو اقتصادي حقيقي، أي أن الناتج المحلي الإجمالي يزداد زيادة حقيقية، فانخفاض المستوى العام للأسعار صاحبه ارتفاع قيمة الناتج المحلي الإجمالي، والجدول المبين أدناه يوضح ذلك:

الجدول رقم(02-06): تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار المحلية خلال الفترة 1987-2020.  
(الأرقام بالمليون)

السنة	قيمة الناتج	السنة	قيمة الناتج	السنة	قيمة الناتج	السنة	قيمة الناتج
1987	65.230	1996	101.101	2005	162.936	2014	241.926
1988	70.136	1997	104.814	2006	172.109	2015	251.755
1989	74.212	1998	106.826	2007	186.844	2016	265.782
1990	76.128	1999	113.228	2008	189.617	2017	291.264
1991	75.967	2000	119.839	2009	194.249	2018	306.721
1992	78.334	2001	128.712	2010	203.430	2019	323.142
1993	84.574	2002	135.182	2011	213.241	2020	324.913
1994	90.601	2003	144.502	2012	217.323		
1995	96.236	2004	154.560	2013	232.323		

المصدر: بيانات البنك الدولي

## 2-2 تجربة المملكة المتحدة:

تعتبر المملكة المتحدة من الدول الكبرى في العالم صناعياً وتجارياً، ويعود هذا إلى تنوع مواردها والخبرة الفنية الكبيرة التي تتمتع بها، بالإضافة إلى توفر أسواق عديدة لتصريف منتوجاتها، فالصناعة تعد أساس الحياة الاقتصادية فهي تساهم بنحو 35% من إجمالي الناتج الوطني.<sup>1</sup>

وكان ينظر في المملكة إلى السياسة النقدية التي سبقت اعتماد سياسة استهداف التضخم على أنها الأداة الأساسية لتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، حيث ثبتت أسعار الفائدة عند معدلات منخفضة لتشجيع الاستثمار مع ضبط الائتمان لكبح جماح الاقتراض الاستهلاكي، إلا أنه نتج عنها ارتفاع معدلات التضخم وتدهور ميزان المدفوعات ولم تكن السياسة النقدية هي الأداة الناجحة للسيطرة على تلك الضغوط التضخمية، فتم اللجوء إلى تخفيض قيمة العملة من أجل استعادة القدرة التنافسية، ورغم ذلك تسارعت معدلات التضخم سنة 1984 وفشلت السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، وفي سنة 1989 أصبحت استراتيجية الاقتصاد الكلي محور حكومة "السيدة تاتشر"، حيث قامت

<sup>1</sup> Magda & others "Three decades of inflation targeting", NBP Working Paper. 2019, p 22.

بمجموعة من الإصلاحات الموجهة نحو السوق خاصة أسواق العمل بعد أن أثبتت الأهداف النقدية أنها دليل غير موثوق به.<sup>1</sup>

وقد تبنت المملكة المتحدة منذ اتفاقية بروتون وودز سنة 1944 خمسة أنظمة نقدية بما في ذلك نظام استهداف التضخم والجدول الموالي يوضح ذلك:

جدول رقم(02-07): أنظمة السياسة النقدية في المملكة المتحدة (1948-2019)

الفترة	النظام النقدي
1971-1984	سعر الصرف الثابت
1976-1971	سعر الصرف المرن
1986-1976	المستهدفات النقدية
1992-1987	سعر الصرف المستهدف
1997-1992	استهداف التضخم قبل استقلالية البنك المركزي
1997- حتى الآن	استهداف التضخم بعد استقلالية البنك المركزي

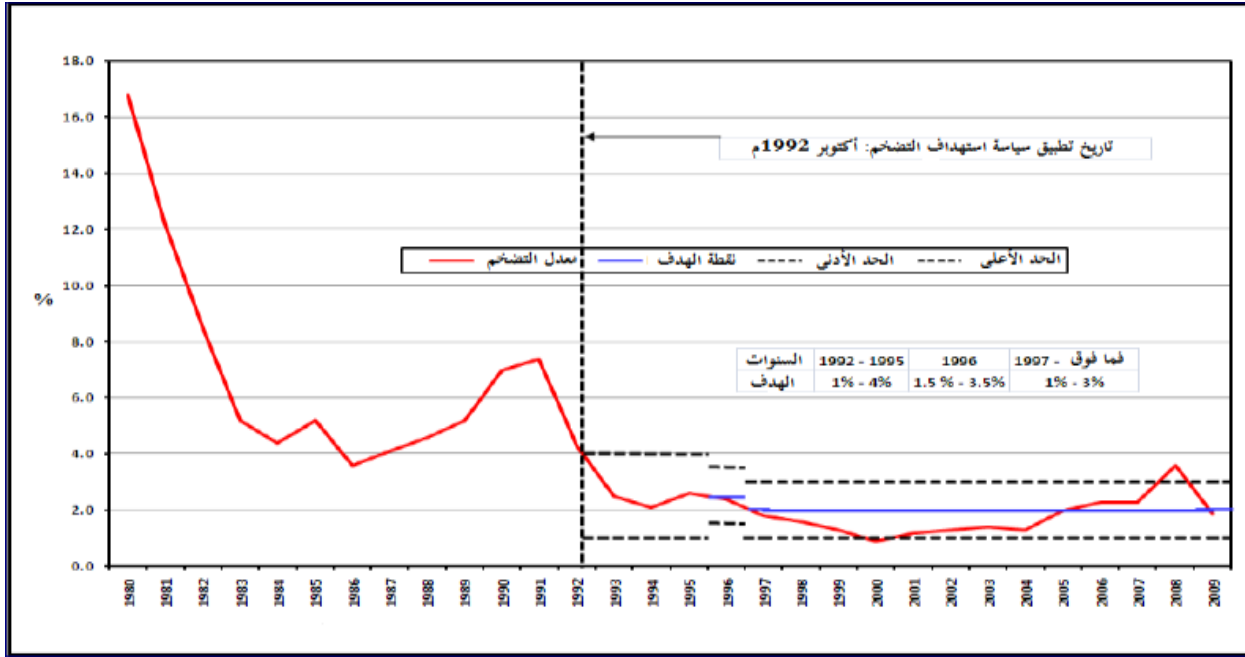
المصدر: بنك إنجلترا 2019.

ومن الإجراءات الأولية التي عمدت إليها المملكة المتحدة هو قيام المستشار **جوردن براون** بتسليم المسؤولية لبنك إنجلترا لتحقيق استهداف التضخم وبالتحديد إلى لجنة السياسة النقدية (MPC) والتي تتألف من خمسة مسؤولين من البنك وأربعة من خبراء خارجيين، على عكس بعض البنوك المركزية الأخرى فإن مسؤولية تحديد هدف التضخم من اختصاص المحافظ.

وبذلك تبنى بنك إنجلترا سياسة استهداف التضخم في نهاية سنة 1992 بمعدل تضخم مستهدف 2.5%، وفي سنة 1997 تم تحديث الإطار العام للسياسة النقدية مع وضوح أهداف البنك المركزي وتعزيز استقلاليته، مع استخدام الرقم القياسي لأسعار التجزئة لقياس التضخم، لكن مع دخول منطقة اليورو سنة 2003 تحول بنك إنجلترا إلى استخدام الرقم القياسي للمستهلك مع تخفيض المعدل المستهدف إلى 2%، والشكل الموالي يوضح أداء بنك إنجلترا في معالجة التضخم.

<sup>1</sup> Charles Bean, **Inflation Targeting: The UK Experience**, the German Economic Association, Zurich. 2003, p03.

الشكل رقم (02-10): تطور معدل التضخم في المملكة المتحدة خلال الفترة (1980-2009)



المصدر: بيانات من بنك إنجلترا

ومن خلال الشكل رقم (02-10) نلاحظ أن معدلات التضخم قبل تبني سياسة استهداف التضخم كانت مرتفعة نظرا لضعف أداء السياسة النقدية المنتهجة وتعارض أهدافها، وعدم فعالية الأدوات المستخدمة في الحد من الضغوط التضخمية، لكن بعد اعتماد سياسة استهداف التضخم وإعطاء استقلالية لبنك إنجلترا تحسن متوسط معدل التضخم ووصل إلى أدنى المعدلات، فقد بلغ المعدل الفعلي للتضخم 2% سنة 1994، كما كان الانحراف المطلق خلال فترة الاستهداف 0.6% .

يحرص البنك المركزي على تعزيز شفافية السياسة النقدية (Transparency) كأحد الركائز الأساسية استراتيجية استهداف التضخم حيث يصدر البنك تقرير التضخم كل ثلاث أشهر، يتيح التقرير لأعضاء لجنة السياسة النقدية التداول والتحاور حول دور السياسة النقدية لتحديد التضخم المستهدف وبالتالي مساعدتهم على صنع القرار. كذلك يقوم البنك بنشر تقرير يُعزز من مبدأ المحاسبة (Accountability) بحيث تُسرد فيه الأسباب الفنية للانحرافات ويتم عرضها على أصحاب المصلحة<sup>1</sup>، والجدول التالي يوضح معدل التضخم في إنجلترا وفقا للرقم القياسي لأسعار المستهلك.

<sup>1</sup> هبة عبد المنعم ، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص22.



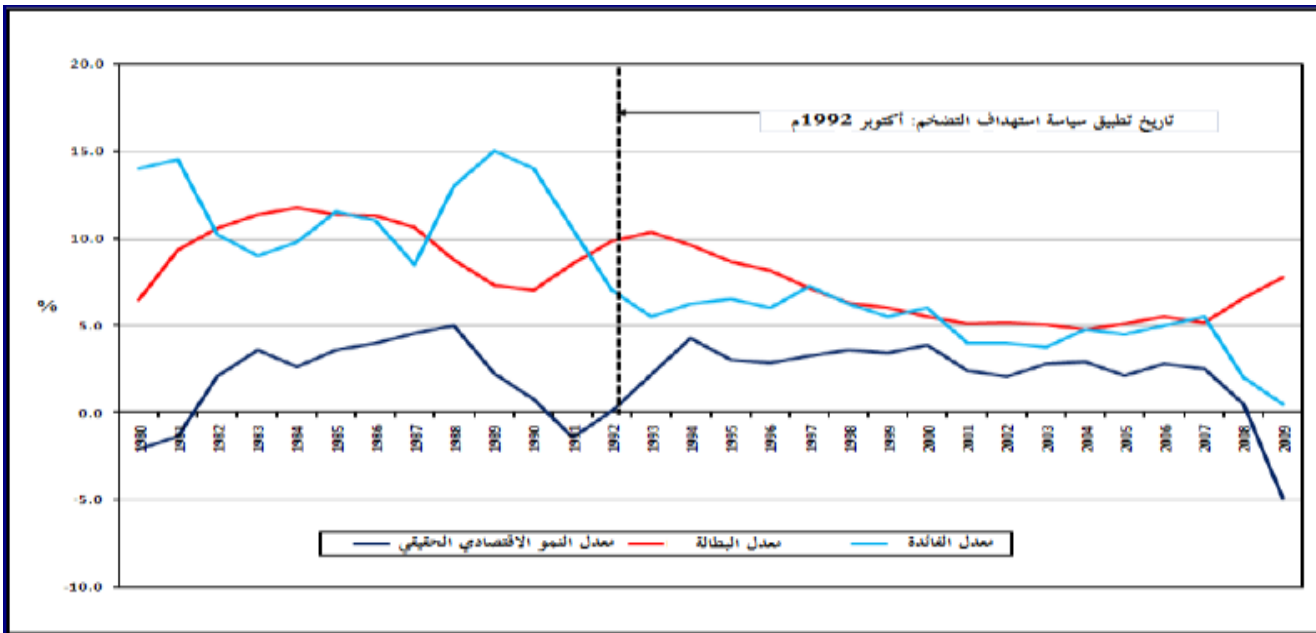
الجدول رقم(02-08): معدل التضخم في إنجلترا خلال الفترة (1990-2020)

السنة	معدل التضخم	السنة	معدل التضخم	السنة	معدل التضخم	السنة	معدل التضخم
1990	7	1998	1.6	2006	2.3	2014	1.5
1991	7.5	1999	1.3	2007	2.3	2015	0.1
1992	4.3	2000	0.8	2008	3.6	2016	0.6
1993	2.5	2001	1.2	2009	2.2	2017	2.5
1994	2	2002	1.3	2010	3.3	2018	2.3
1995	2.7	2003	1.4	2011	4.5	2019	1.7
1996	2.5	2004	1.3	2012	2.8	2020	0.9
1997	1.8	2005	2	2013	2.6		

المصدر: بيانات البنك الدولي

أما أداء الاقتصاد الكلي في المملكة المتحدة فقد عرف استقرارا اقتصاديا منذ تبني سياسة استهداف التضخم، فالشكل المبين أدناه يوضح أن النمو الاقتصادي كان ثابتا بشكل واضح وأعلى من المتوسطات السابقة حيث بلغ 2.3% بعد تطبيق سياسة الاستهداف في حين كان المعدل 2% خلال الفترة 1980-1991، أما معدل البطالة فقد انخفض خلال فترة استهداف التضخم ببلوغه معدل 6.7% في حين سجل 9.6% خلال الفترة 1980-1991، كما شهد معدل الفائدة انخفاضاً إلى 5.0% مع المحافظة على هذا المستوى المنخفض طوال فترة الاستهداف.

الشكل رقم(02-11): تطور النمو الاقتصادي، البطالة، أسعار الفائدة في إنجلترا خلال الفترة 1980-2009



المصدر: بيانات عن بنك إنجلترا

2-3 تجربة تركيا:

مر الاقتصاد التركي خلال الفترة 1980-2010 بعدة مراحل أفرزت ما يعرف بالنموذج التركي الذي أثار تساؤلات كثيرة أبرزها كيف تمكن الاقتصاد التركي من أن يتحول من بين أسوأ الاقتصاديات في العالم إلى أن يصبح في المراتب المتقدمة عالمياً؟ فهذا العمل جاء نتاجاً للإجراءات التي انتهجتها الحكومة التركية، حيث بدأت الخروج من العقبات الاقتصادية خاصة بعد الأزمة المالية في فبراير 2001، إذ تم الاتفاق على تنفيذ برنامج بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في مايو 2001 للفترة (2002-2004)، وكان هذا البرنامج يهدف إلى خفض معدل التضخم إلى 35% في خريف سنة 2002، وضمان النمو القائم على الصادرات، وتحقيق توزيع أفضل للموارد، كما يتوخى البرنامج أيضاً تحقيق إصلاحات هيكلية تهدف إلى زيادة إمكانات النمو في تركيا.<sup>1</sup>

كما قامت تركيا بتعديل قانون البنك المركزي في بداية 2002، فأصبح البنك المركزي التركي (CBRT) يتمتع بالاستقلالية التامة، إذ استطاعت تركيا من خلال هذا القانون زيادة استقلالية البنك المركزي وتمكينه من التغلب على الهيمنة المالية، ليعلن البنك المركزي التركي مروره لسياسة استهداف التضخم واعتباره الهدف النهائي للسياسة النقدية، حيث تم الإعلان عن معدلات التضخم المستهدف للسنوات الثلاث التالية: 35%، 20%، 12%، على التوالي في اتفاق مع الحكومة، وهذا في إطار تحسين سياسة الاتصال وشفافية المعلومات، وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم، حيث قام البنك المركزي بتصميم عدد من النماذج لتشخيص وضع الاقتصاد التركي إلى جانب إصدار تقارير شهرية وتقارير خاصة بسوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية، وكان لهذه الشفافية الجديدة آثار إيجابية في زيادة ثقة المتعاملين بالسوق، كما أعلن البنك المركزي عن ليرة جديدة.<sup>2</sup>

لذا تعتبر الفترة 2001-2005 مرحلة تمهيدية عمل فيها البنك المركزي على تخفيض مستويات التضخم بشكل ملحوظ، وتوفير الشروط الضرورية لتبني سياسة استهداف التضخم، ليتم في 2006 التطبيق الرسمي لهذه السياسة، مع اتخاذ البنك المركزي التركي للإجراءات التالية:<sup>3</sup>

- تم اختيار مؤشر أسعار الاستهلاك لقياس التضخم، باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، بالإضافة إلى القدرة الجدية على قياس تكلفة المعيشة.
- معدلات التضخم المستهدف لأعوام: 2006، 2007، 2008 هي: 5%، 4%، 4% على التوالي.

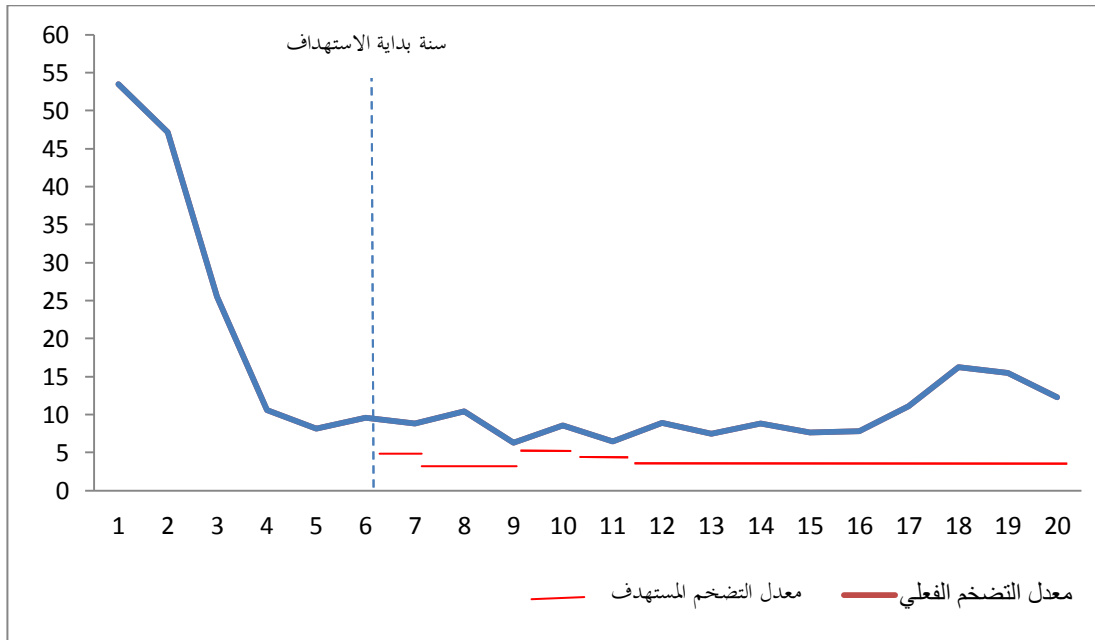
<sup>1</sup> رنا محمد البطري، مرجع سابق، ص 102-103.

<sup>2</sup> Z. Yeşim Gürbüz, homas Jobert & Ruhi Tuncer "The Turkish Experience in Inflation Targeting: Uncertainties and the Efficiency of Monetary Policy" *économie internationale*, No. 116, Issue 4 (France:2008), p. 130

<sup>3</sup> Gürbüz Beşek, Zehra Yeşim, "Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002 et 2006", Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, UNIVERSITE RENNES 2, France, 2008, pp. 57-58.

- تم تحديد نطاق السماح بتقلب معدل التضخم الفعلي بنحو ( $2 \pm$ ) مقارنة بالمعدل المستهدف، كما قدم البنك المركزي الفاصل الزمني اللازم لحدوث تغيرات في معدل التضخم الفعلي، وقام بإعطاء التفسيرات الملائمة لذلك.
- تم إنشاء الأفق الزمني حتى يصل فيه معدل التضخم إلى قيمته المثلى، ويحتوى هذا الإجراء تحديداً ضمنياً للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه، ويعتبر هذا من صميم الإجراءات المتعلقة بالسياسة في المدى المتوسط. وعلى العموم تمكنت تركيا من تطبيق الإجراءات الصريحة لسياسة استهداف التضخم رغم الظروف الصعبة التي كان يمر بها الاقتصاد العالمي خاصة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، ويمكن تلخيص نتائج هذه السياسة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (02-12): تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في تركيا خلال الفترة 2001-2020



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك المركزي التركي 2021

من خلال الشكل رقم (02-12) نلاحظ أنه منذ تطبيق سياسة استهداف التضخم بقي معدل التضخم منخفضاً نسبياً وثابتاً، فبعد أن بلغ حدود 53.46% سنة 2001 انخفض إلى 6.27% سنة 2009، الأمر الذي جعل أداء هذه السياسة فعالة وخلال فترة زمنية قصيرة، وهذا بفضل الجهود المبذولة من قبل البنك المركزي التركي لتهيئة الظروف الضرورية لتطبيق سياسة استهداف التضخم.

## 2-3 تجربة جنوب إفريقيا:

مرت السياسة النقدية في جنوب إفريقيا بخمس مراحل تبعا للسياق التاريخي والقواعد النقدية المتبعة، فكانت قاعدة نسبة الأصول السائلة والضوابط الكمية على أسعار الفائدة والقروض حتى مطلع الثمانينات ولعب معدل الفائدة دورا ثانوياً كأداة تصحيحية خلال هذه الفترة بينما تم تحقيق النموذج الأساسي للرقابة النقدية من خلال متطلبات الأصول السائلة، ثم الفترة من (1981-1985) كانت عبارة عن فترة انتقالية إلى الإفصاح عن أهداف معدل نمو النقدي ووضع خطوط توجيهية للمجمعات النقدية  $M_3$  ليتم خلال الفترة (1986-1998) تحققت الأهداف بشكل غير مباشر من خلال معدل الفائدة قصير الأجل الذي كان الأداة النقدية الرئيسية حينها كما استخدم البنك الاحتياطي معدل خصم للتأثير على قروض الليلة الواحدة وبالتالي التأثير على معدل الفائدة في السوق من خلال الحد من الطلب على القروض، ليتم بعدها الانتقال نحو التطبيق غير الرسمي لاستهداف التضخم منذ مارس 1998 ووضع أهداف للتضخم بين 1% و 5% بالإضافة إلى تحديد الخطوط التوجيهية لنمو المجمعات النقدية لمدة ثلاث سنوات وهو ما سمي بإطار استهداف التضخم الانتقائي، لينتقل البنك الاحتياطي لجنوب إفريقيا (SARB) إلى تطبيق استهداف التضخم بصيغته الكاملة في 23 فيفري 2000<sup>1</sup>.

يستهدف بنك الاحتياطي الفيدرالي لجنوب إفريقيا تحقيق الاستقرار السعري كهدف رئيسي، لأن السياسة النقدية لا يمكنها التأثير مباشرة على هدف النمو الاقتصادي وتحقيق معدلات منخفضة للبطالة على المدى الطويل، غير أن السياسة النقدية يمكنها أن تساهم في تهيئة بيئة مالية مستقرة، تفي بشرط تحقيق التنمية الاقتصادي، فتحقيق استقرار الأسعار والحفاظ عليه لصالح التنمية المستدامة والنمو الشامل يساهم في التقليل من عدم اليقين في الاقتصاد وبالتالي توفير بيئة مواتية للنمو وخلق فرص العمل، كما أن انخفاض التضخم يساهم في حماية القوة الشرائية للفقراء وذوي الدخل المحدود، كما يتمتع بنك الاحتياطي الفيدرالي في جنوب إفريقيا بالاستقلالية التشغيلية الكاملة في إدارة السياسة النقدية التي تتم صياغتها بواسطة لجنة السياسة النقدية التابعة للبنك الاحتياطي، وتتسم السياسة النقدية بالمرونة في استهداف التضخم الأمر الذي من شأنه السماح لمعدلات التضخم أن تكون خارج النطاق المستهدف في بعض الفترات نتيجة لآثار صدمات العرض في الجولة الأولى وبالتالي يمكن للبنك تحديد الأفق الزمني المناسب لاستعادة التضخم إلى النطاق المستهدف.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ميس توفيق مسلم، استخدام أسلوب استهداف التضخم في التنمية وإمكانية تطبيقه في سوريا، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2015، ص 63.

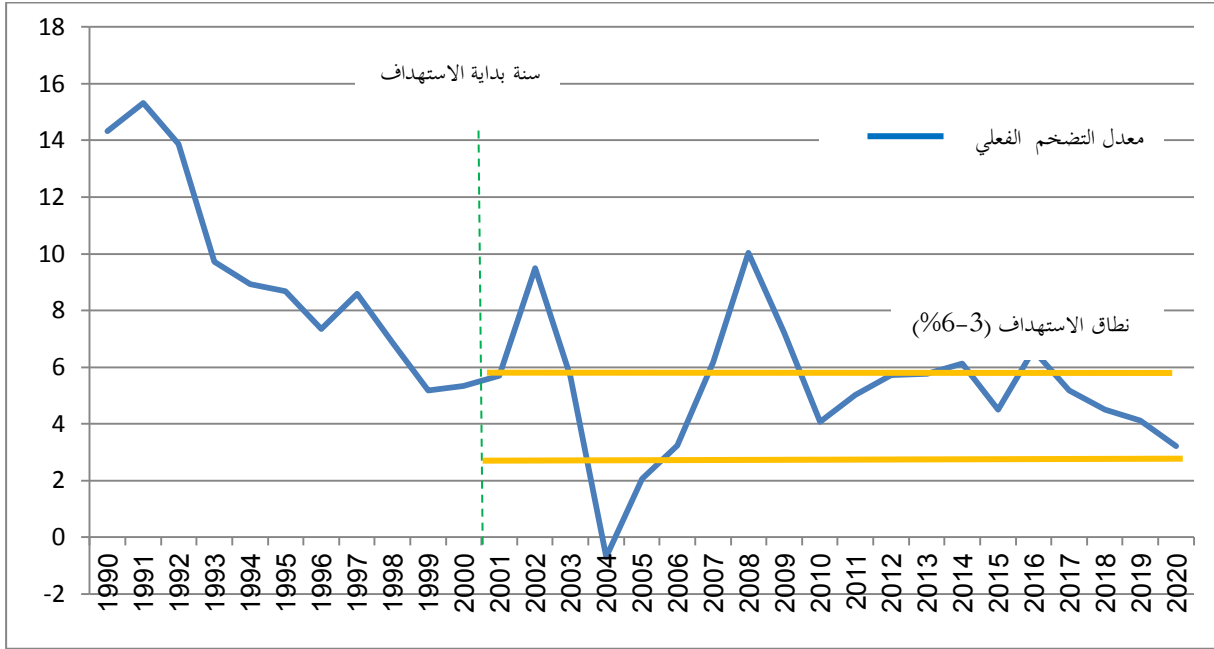
<sup>2</sup> هبة عبد المعتم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 31-32.

واعتمد البنك المركزي استهداف التضخم في حدود (3-6)% ك نطاق مستهدف بحلول سنة 2000، مع وضع أهداف التضخم بناءً على معدل التضخم المعدّل أو ما يسمى المؤشر الرئيسي لأسعار المستهلك باستثناء تكاليف نسبة الرهون (CPIX)، كما يعمل من الناحية الفنية في إطار سياسة استهداف التضخم على التنبؤ أولاً بمعدلات التضخم بناءً على تغيرات أسعار الفائدة بفترات إبطاء تتراوح ما بين 12 إلى 24 شهر أ، ومن ثم تحديد سعر فائدة عمليات إعادة الشراء التي يمكن بمقتضاها خفض التضخم الى النطاق المستهدف خلال سنة أو سنتين.

والشكل التالي يوضح تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في جنوب إفريقيا

الشكل رقم(02-13): تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في جنوب إفريقيا خلال الفترة

2020-1990



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي 2021

من خلال الشكل رقم(02-13) نلاحظ أن معدل التضخم الفعلي قبل سنة 1998 كان مرتفع نسبياً، ثم تميزت تجربة جنوب إفريقيا بوجود فترة غير رسمية لتطبيق استهداف التضخم من 1998-2000 حيث عمل البنك الاحتياطي لجنوب إفريقيا لتوفير الشروط الملائمة وإجراء التعديلات اللازمة لنجاح استهداف التضخم، وبالفعل مع تطبيق هذه السياسة في بداية 2000 نرى أن معدلات التضخم الفعلي في نطاق المعدل المستهدف مع وجود انحراف على النطاق سنة 2008 وهذا بسبب الأزمة المالية العالمية.

#### IV تحديد البنك المركزي لإطار سياسة استهداف التضخم

تعتبر من الناحية العملية سياسة استهداف التضخم واضحة ومباشرة، حيث يقوم البنك المركزي بتوقع معدلات التضخم وفق نماذج دقيقة للتوقعات المستقبلية ومن ثم مقارنة معدل التضخم الفعلي بمعدل التضخم المستهدف، كما أن عملية استهداف التضخم تتميز بميزة رئيسية تتمثل في الجمع بين عناصر "القواعد" و"السلطة التقديرية" في إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية فيما يعرف بإطار "التقدير المقيد"<sup>1</sup>، الذي يمكن البنوك المركزية من تحقيق التضخم المستهدف على المدى المتوسط مع القدرة للاستجابة للصدمات قصيرة الأجل، وفي هذا الإطار سنحاول التطرق إلى أهم الإجراءات والأطر المتخذة في تطبيق سياسة استهداف التضخم، مع أهم طرق قياس هذه السياسة.

##### 1 أطر وإجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم:

تواجه البنوك المركزية في تصميم وإدارة سياسة استهداف التضخم مجموعة من التحديات حتى يتم تطبيقها في الواقع العملي والمتمثلة في الآتي:

##### 1-1 الجهات المناط بها تعيين معدل التضخم المستهدف

أصبحت المفاهيم الحديثة لاستقلالية البنوك المركزية تفرق بين استقلالية الهدف المتضمن استراتيجية استهداف التضخم، والاستقلال التشغيلي المتضمن استقلالية البنك المركزي في استخدام أدوات السياسة النقدية لتجنب الضغوط السياسية التي تفرضها الحكومة والمؤسسات، فتحديد هدف التضخم المستهدف لا يجب أن يحدده البنك المركزي وحده، بل لا بد من إشراك الحكومة وعدد من الفاعلين الاقتصاديين الآخرين لكونه يهم الجميع، لكن لا يمكن تطبيق إطار استهداف التضخم دون أن يمنح البنك المركزي الاستقلال التشغيلي.<sup>2</sup>

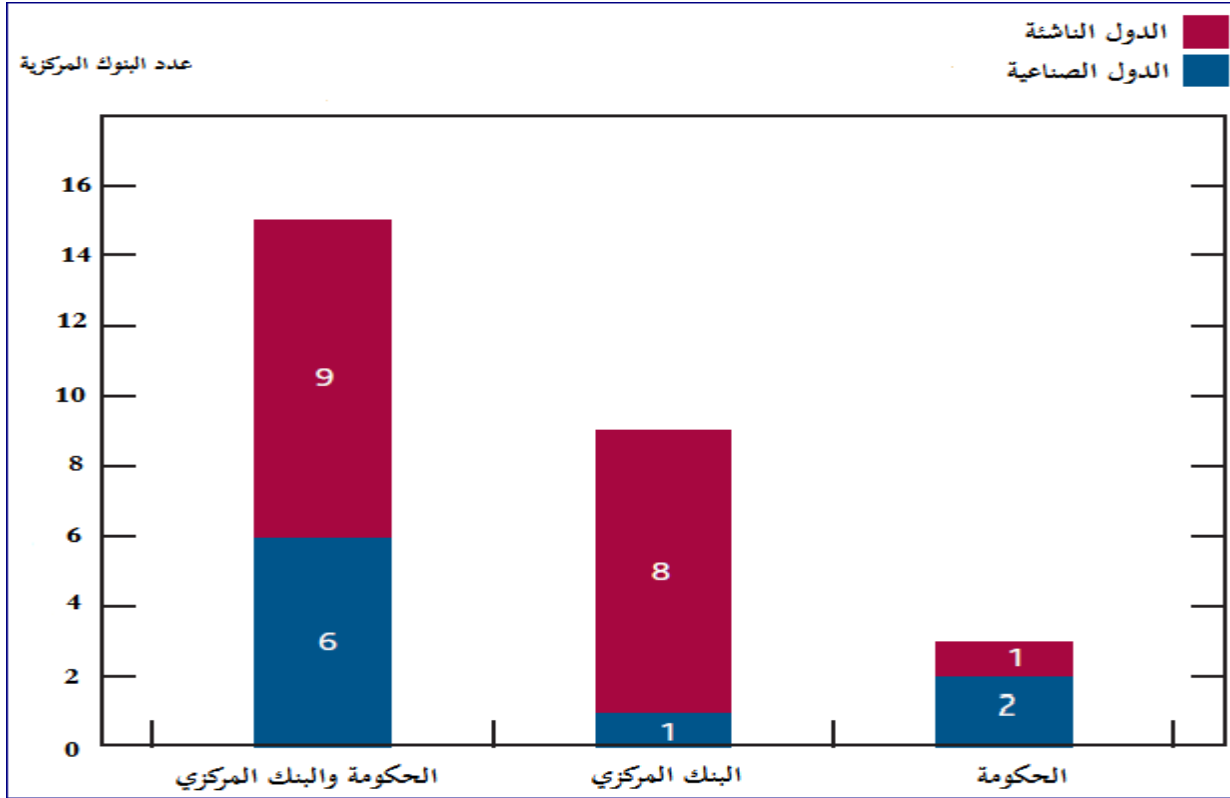
إلا أن تحديد ماهية الجهة المسؤولة عن تحديد أهداف التضخم يكون صعبا في حالة الاقتصاد الذي يواجه مستويات مرتفعة من التضخم، فالحكومة قد لا تمتلك المقومات الفنية الكافية لتحديد معدل التضخم المستهدف والمدى الزمني اللازم، مقارنة بالبنك المركزي الذي يملك الخبرة والمعطيات والإطارات المؤهلة لحساب الفترات اللازمة لكي تؤثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم، وتحديد المعدل المستهدف الذي يمكن الوصول إليه.

والشكل الموالي يوضح الجهة المسؤولة عن تحديد التضخم المستهدف

<sup>1</sup> هبة عبد المنعم ، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص05.

<sup>2</sup> Debelle G and S Fischer 'How Independent Should a Central Bank be?' in Jeffrey C Fuhrer (ed), Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series no.38, North Falmouth, Massachusetts, 1994, pp 195-221.

الشكل رقم (02-14): الجهة المسؤولة عن تحديد التضخم المستهدف



Source : Gill Hammond, (February 2012), «State of the Art of Inflation Targeting» Centre for Central Banking Studies, Handbook No. 29, Bank of England, London, p08.  
<http://www.bankofengland.co.uk>

من خلال الشكل (02-14) نلاحظ أن معظم الدول التي تطبق سياسة استهداف التضخم (15 دولة من أصل 27) يتم تحديد هدف المعدل المستهدف بشكل مشترك من قبل البنك المركزي والحكومة، وتسعة دول تكون فيها الجهة المسؤولة عن وضع الهدف من قبل البنك المركزي، أما الدول الثلاث (النرويج، جنوب إفريقيا، والمملكة المتحدة) يتم تحديد الهدف من قبل الحكومة.

## 1-2 التفاعل مع أهداف سياسات أخرى:

يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في إطار استهداف التضخم الوصول إلى معدل التضخم المستهدف، ولا يمكن أن يتبع بهدف آخر ما لم يكن منسجماً و غير متعارض مع الهدف الأساسي، ويمكن للسياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم تحقيق هدف العمالة الكاملة في المدى الطويل، فعلى صانعي القرار والبنك المركزي أن يحددوا الأهداف بطريقة قابلة للقياس، فبعضها مثل النمو الكلي والاستثمار سهلة القياس نسبياً بينما البعض الآخر مثل العمالة والحد من الفقر قد يشكل مشكلة في بعض الدول حيث النظام الإحصائي غير مهياً لحساب بعض المتغيرات بطريقة منهجية ودورية<sup>1</sup>، كما أن في نظام استهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية و أهداف السياسة المالية متفاعلة

<sup>1</sup> جاياتي غوش، مرجع سابق، ص33.

ضمنيا مع بعضها البعض، بحيث يجب أن تأخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثيرات السياسة المالية على التضخم، و في نفس السياق يجب أن تؤيد السياسة المالية استهداف التضخم.<sup>1</sup>

### 1-3 تحديد معدل التضخم المستهدف:

يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم مجموعة من الإجراءات تشمل المتغير المستهدف، نوضحها كالاتي:

#### 1-3-1 تحديد المقياس المناسب:

يعتبر اختيار مؤشر التضخم الإجراء الأول لتطبيق استهداف التضخم، لذا وجب اختيار المؤشر بعناية بحيث يستطيع الجمهور فهمه، وأن يعكس صورة حقيقية لسلة السلع الاستهلاكية، فهو يعتبر صلة الوصل بين البنك المركزي والجمهور.

ومن جملة المؤشرات الخاصة بقياس التضخم التي رأيناها سابقا، يوجد مؤشران شائعان في حساب التضخم، مؤشر أسعار الاستهلاك (CPI) والمكشم الضمني للنتائج الداخلي الخام (GDPD)، حيث نجد أن معظم الدول المستهدفة للتضخم تعتمد على مؤشر أسعار الاستهلاك، لأنه يحسب بصفة شهرية ما يعطي البنك المركزي القدرة على مراقبته من جهة، ومن جهة أخرى يعتبر مألوف لدى الجمهور، كما تكمن أهميته في تشكيل التوقعات التضخمية وفي تحديد الأجور الحقيقية.

ويشمل مؤشر أسعار الاستهلاك على نوعين هما:<sup>2</sup>

- مؤشر أسعار الاستهلاك الأساسي (الرئيسي): يتكون من سلة كبيرة من السلع بما فيها السلع التي تشهد تقلبات كبيرة أثناء الصدمات كأسعار الطاقة والوقود، لذا فهو يعرف تغيرات كبيرة من شهر لآخر.

- مؤشر أسعار الاستهلاك الحقيقي (الجوهري): هو مؤشر يستثنى من مؤشر أسعار الاستهلاك الأساسي السلع ذات التقلبات الكبيرة التي لا تتحدد بقوى العرض والطلب، لذا نجد هذا المؤشر أكثر استقرارا ومهم في تحديد التنبؤات التضخمية.

وبغيت الوصول إلى أهداف سياسة الاستهداف، توفر أغلب البنوك المركزية في قاعدة بياناتها معدل التضخم المحسوب اعتمادا على مؤشر أسعار الاستهلاك الحقيقي، أي مع نزاع بعض المركبات التي تتغير كثيرا في المدى القصير، وهذا لأن تغير هذه الأسعار يؤدي إلى عدم استقرار السياسة النقدية وبالتالي عدم الوصول إلى الهدف المراد تحقيقه.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Eser Tutar, "Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy", op-cit, pp 7-8

<sup>2</sup> Geoffrey Heenan et al, **Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications**, IMF Working Paper, WP/06/278, International Monetary Fund, 2006, P: 18.

<sup>3</sup> Ziad Ftiti, Jean-François Goux, **Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale**, groupe d'analyse et de théorie économique Lyon – ST étienne, Mars 2011, p p 8,9.



### 1-3-2 المتغير المستهدف:

ويتعلق بالمفاضلة بين تبني معدل مستهدف للتضخم أو الحفاظ على مسارات مستقرة للأسعار وأيهما الأنسب لسياسة استهداف التضخم، فقد أثير جدل كبير حول اختيار المتغير الذي سيتم استهدافه، فهناك من يرى أنه لا بد أن يركز على تحقيق معدلات مستهدفة من التضخم دون التركيز أو الاهتمام بالمسارات المختلفة للأسعار، في حين يرى آخرون أن هدف سياسة استهداف التضخم تكمن في الحفاظ على استقرار الأسعار ضمن نطاق محدد ومن ثم العمل على خفض معدل التضخم.

وللوصول لأقل معدل تضخم ممكن وأدنى مستوى أسعار كان لا بد من الموازنة بين النقاط التالية:<sup>1</sup>

- بالنسبة لمستوى الأسعار: فإنه على المدى الطويل يعتبر استهداف الأسعار أفضل من استهداف التضخم كون استهداف التضخم قد يؤدي إلى تقلبات أكبر في مستوى الأسعار بسبب عدم يقين توقعات الأسعار.
- الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم: يعتبر استهداف التضخم أفضل من استهداف الأسعار في هذه النقطة، كون استهداف الأسعار يؤدي إلى تقلبات في معدل التضخم والناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير بينما لا نرى هذا الأثر في المقابل عند استهداف التضخم.
- وهناك سلبية أخرى لاستهداف الأسعار تكمن في حقيقة أن ارتفاع معدل التضخم في الفترة  $t$  يجب أن يتبعه إجراءات انكماشية في الفترة  $t+1$  ذلك للحفاظ على مستوى الأسعار المستهدف.

فالبنك المركزي يعمل أساساً على إيجاد الحل أو السياسة التي من شأنها تقليص دالة الخسارة التريبيعية سواء تلك الناتجة عن حياد مستويات الناتج أو التضخم عن مستوياتها المثلى المستهدفة، وذلك من خلال اتباع مرحلتين هما:<sup>2</sup>

- أولاً: تحديد دالة ردة فعل البنك المركزي لمجموعة مختلفة من الدوال التي تتضمن مجموعة واسعة من أطر استهداف التضخم والأسعار.

- ثانياً: استخدام الحل الأمثل الذي تم التوصل إليه في المرحلة الأولى لاختبار استهداف التضخم أو الأسعار الملائمة لتقليص دالة الخسارة التريبيعية.

ودالة الخسارة التريبيعية تمثل مجموع انحراف كل من معدل التضخم الفعلي عن معدل التضخم المستهدف و انحراف مستويات الناتج الفعلي عن مستويات الناتج المثلى.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ميس توفيق مسلم، مرجع سابق، ص 41-42.

<sup>2</sup> Stephen G. Cecchetti, Kim, "Inflation Targeting, Price-Path Targeting, and Output Variability", NBER Working Paper No. 9672, May2003, p05

<sup>3</sup> هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 14.

ونعبر عن دالة الخسارة التربيعية بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$L^{CB} = E \left\{ \sum_t B^t [\gamma (P_t - P_t^*)^2 + (1 - \gamma) (Y_t - Y_t^*)^2] \right\}$$

حيث:

$L^{CB}$ : دالة الخسارة التربيعية.

$B^t$ : معدل الخصم الزمني.

$\gamma$ : درجة تفضيل البنك المركزي لاستقرار الأسعار على استقرار الناتج.

$(P_t - P_t^*)^2$ : مربع الفارق بين لوغاريتم مستويات الأسعار الحقيقية والأسعار المستهدفة.

$(Y_t - Y_t^*)^2$ : مربع الفارق بين لوغاريتم مستويات الناتج الحقيقية ومستويات الناتج المستهدفة.

### 1-3-3 تحديد مستوى الاستهداف:

إن هدف تحقيق استقرار الأسعار لا يعني بالضرورة تحقيق معدل تضخم يساوي الصفر، ففي معظم الحالات لا

يتم استهداف معدل صفر للتضخم فهو غير مرغوب فيه من قبل البنوك المركزية وهذا للأسباب التالي:<sup>2</sup>

- وجود اتجاهات نزولية جامدة في الأجور والأسعار الاسمية سوف يدعو إلى معدل إيجابي للتضخم يسمح بالتغيرات اللازمة في الأجور الفعلية وغيرها من الأسعار النسبية.

- إن استهداف معدل تضخم صفر لا يدع مجالاً لأن تصبح أسعار الفائدة الحقيقية سلبية خلال دورة الأعمال، والتجربة اليابانية الحديثة تدل على الحاجة لتحقيق معدلات فائدة حقيقية سلبية لتحفيز إجمالي الطلب.

- مؤشر أسعار الاستهلاك عادة ما يبالغ في تقدير ارتفاع الأسعار الحقيقية لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار تحيز الإحلال وأثر تغير الجودة، حيث أن هذه المغالاة في تقدير التضخم السنوي تتراوح ما بين 0.5% و2%.

- عدل التضخم الصفري يؤثر على مرونة سوق العمل، حيث أن الأجور الحقيقية لا تنخفض في العادة مع انخفاض الأسعار بسبب صلابة الأجور الاسمية.

- معدل التضخم الصفري قد يحدث ركود يصعب التعامل معه.

وفي هذا الإطار يعسى البنك المركزي إلى اختيار معدل مستهدف للتضخم موجب بالقدر الذي يؤدي إلى استقرار الأسعار ولا يعرقل النشاط الاقتصادي، ولا يؤثر على مصداقية البنك المركزي.

<sup>1</sup> Stephen G. Cecchetti, Kim, "Inflation Targeting, Price-Path Targeting, and Output Variability", op-cit, p05

<sup>2</sup> Thorarinn G. Petursson, Exchange rate or inflation targeting in monetary policy, monetary, bulletin 2000/1, Central bank of ICELAND, 2000, P: 42

### 1-3-4 تحديد نقطة أو مجال الاستهداف:

بعد أن يتم تحديد مستوى التضخم المستهدف، تواجه البنوك المركزية مشكلة الاختيار بين تحديد المعدل المستهدف في شكل نقطة أو مدى، ويعكس هذا الاختيار المفاضلة بين مبدأ المصدقية والمرونة. فالمؤيدون لتحديد التضخم المستهدف بنقطة محددة يرون أن استهداف مجال للتضخم يترك الباب مفتوحاً أمام عدم اليقين من معدلات التضخم، وبالتالي انخفاض مصداقية البنك المركزي أمام الجمهور والمتعاملين. أما المؤيدون لاستهداف التضخم على شكل مجال محدد يترك للبنك المركزي مرونة أكبر في إدارة السياسة النقدية، وبالتالي تحقيق الأهداف المسطرة، إلا أن بعض الاقتصاديين يرون أن تضيق النطاق بدرجة كبيرة يزيد من احتمال أن يفشل البنك المركزي في تحقيق المستوى المستهدف من التضخم في غالب الأحيان، لذا من الأحسن استهداف معدل تضخم نقطي وشرح مستويات التضخم السائدة بدلالة المستوى المستهدف<sup>1</sup>، فالأهم في استهداف التضخم النقطي ليس تحقيق المستوى المستهدف بدقة لكن الإبقاء على التضخم في مستويات قريبة من المستوى المستهدف ولفترات طويلة.<sup>2</sup> لكن وبشكل عام تفضل الكثير من الدول التي استهدفت التضخم تحديد المعدل المستهدف في شكل مدى وهذا للأسباب التالية:<sup>3</sup>

- مشكل الفجوة الزمنية المرتبطة بقرارات السياسة النقدية.
- عدم توافر القدرة الكافية للتنبؤ بالتضخم المستقبلي.
- زيادة المرونة في إطار المدى بما يسمح بالاستجابة للصدمات قصيرة الأجل.

### 1-3-5 تحديد المدى الزمني المناسب:

ويقصد بمدى الاستهداف الوقت المستغرق للوصول إلى تحقيق معدل التضخم المستهدف<sup>4</sup>، فاختيار أفق السياسة أو المدى الذي يجب أن تكون عليه سرعة الانخفاض للوصول إلى الرقم المستهدف عندما تكون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف كبيرة، مع الأخذ في الاعتبار تكلفة تخفيض الأسعار بسرعة عالية لا سيما في حالة وجود عقود والتزامات طويلة الأجل وآثار مؤجلة لمعدل التضخم<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Frederic S. Mishkin, **Monetary Policy Strategy**, The MIT Press ,First Edition, 2009, United states of America, 2009, P: 330.

<sup>2</sup> Ben S..Bernanke et al, **Inflation targeting-lessons from international experience**, 1th Edition, Princeton University Press, United state of America, 2001,P: 295.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 291

<sup>4</sup> العيفة لويزة، صالح تومي، مرجع سابق، ص 291

<sup>5</sup> صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، قياس وتقييم استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 03، العدد 10، 2014، ص 34.

وما يصعب على صانعي السياسات النقدية تحقيق أهداف سياسة استهداف التضخم، في حالة اختيار مدى زمني ضيق هو صعوبة السيطرة على مستويات التضخم والمدى الزمني المحدد، والتخبط في استخدام الأدوات النقدية لخوف البنك المركزي من عدم إدراك الهدف الموضوع في الوقت المحدد.

ولمواجهة المشكلتين السابقتين هناك مسارات متاحة أمام البنك المركزي، نذكر منها:<sup>1</sup>

- تضمين نموذج استهداف التضخم بعض المسارات للإخفاق في تحديد الهدف أو شروط التهرب، وفقا لبعض الخيارات الاقتصادية المتوقعة وغير المتوقعة.
- استهداف التضخم الأساسي عوضا عن استهداف التضخم الكلي.
- توسيع المدى الزمني لنطاق أهداف التضخم.
- وضع أهداف تضخمية لعدة سنوات متلاحقة وليس هدف محدد لمرحلة زمنية واحدة.

### 1-3-6 قياس مدى تحقيق الهدف

يشترط أن يكون لدى البنك المركزي معلومات كافية عن مدى اقتراب المعدل المتنبئ به (المتوقع) عن المعدل المستهدف، حتى يتمكن من معرفة مدى اتساع الفجوة بينهما وبالتالي تفعيل أدوات السياسة النقدية لردم الفجوة وتحقيق المعدل المستهدف، فنجاح البنك المركزي في تحديد اتجاهات السياسة النقدية المستقبلية والأدوات التي تستخدمها من أجل تحقيق الهدف المعلن في المدى الطويل يتطلب عملية تقييم ومراجعة شاملة للمعلومات المؤاتية لعدد من المؤشرات الهامة مثل:<sup>2</sup>

- معدل التضخم المتنبئ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقة الهيكلية الأساسية للاقتصاد القومي.
- تنبؤات عن معدل التضخم من خلال النماذج الإحصائية، والمسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب عملاء السوق المالي والنقدي.
- دراسة اتجاهات تطور التغيرات الأساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة والطلب على النقود وأسعار الأسهم والسندات وحالة سوق العمل.

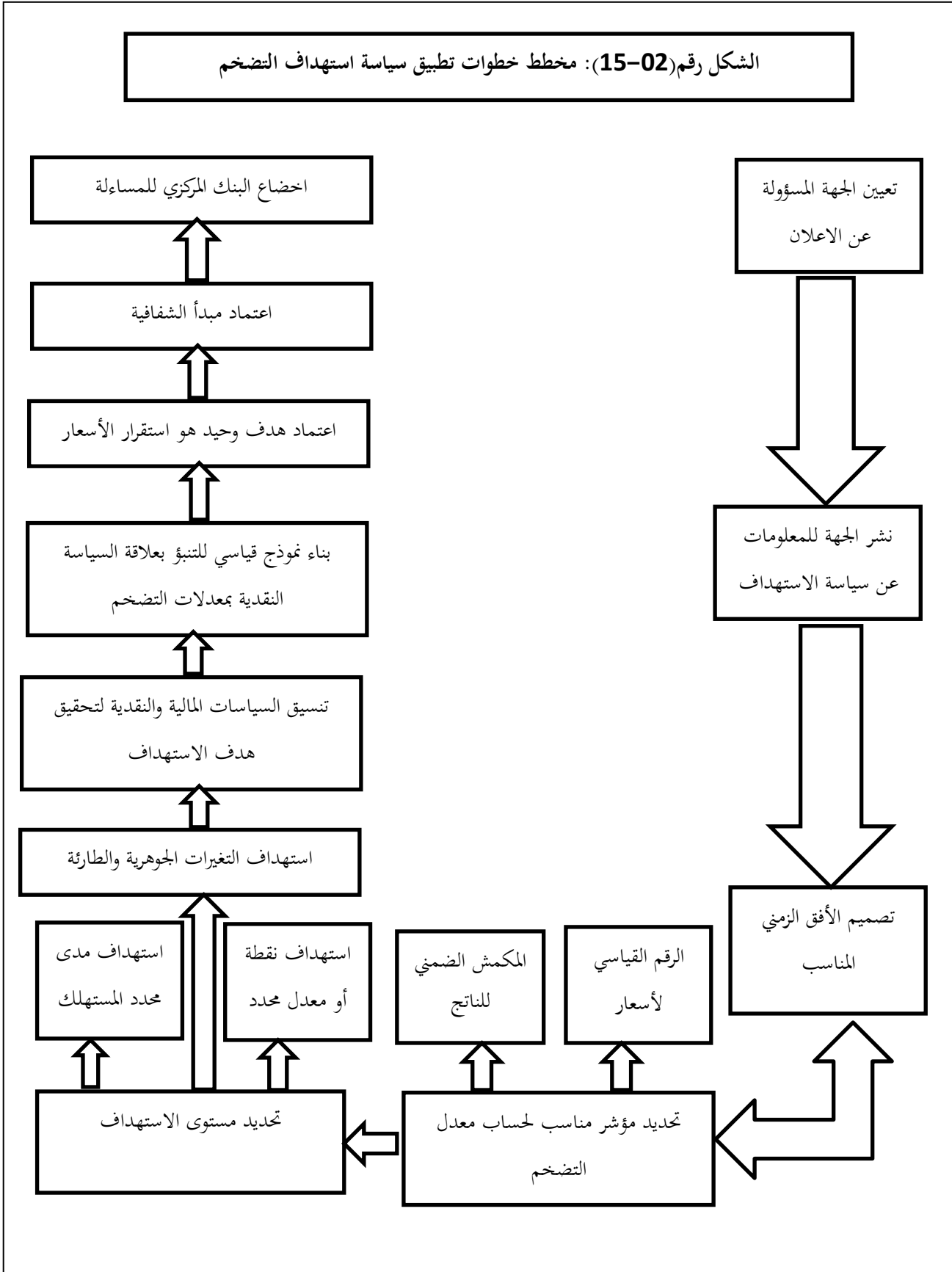
<sup>1</sup> هبة عبد المنعم ، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 08.

<sup>2</sup> صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، نفس المرجع، ص 34-35.

## 1-4 اعتماد الشفافية المساءلة:

نعني بالشفافية توفير البنك المركزي لمعلومات واضحة مفصلة وفي الوقت المناسب عن كيفية تطبيق سياسة استهداف التضخم، فالسياسة النقدية تكون أكثر فعالية باعلانا لجمهور بالتغيرات الحاصلة والأسباب المؤدية إلى تلك التغيرات في سياستها، فعندما يتفهم كافة العملاء في السوق الأهداف المعلنة من قبل البنك المركزي وشكل واتجاه العلاقة بين الأدوات المستخدمة والأهداف تصبح نسبة نجاح سياسة استهداف التضخم كبيرة، كما أن الشفافية تعزز ثقة الجمهور في السوق من ناحية استقرار الأسعار من خلال تفهمهم للمعدل المستهدف من قبل البنك المركزي، لذا تعتبر الشفافية مفتاح تسهيل مساءلة البنك المركزي، فالمساءلة تساعد على توضيح إذا ما كانت الانحرافات عن معدل التضخم المستهدف ناتجة عن خطأ من البنك المركزي أو أن الانحرافات كانت متوقعة أثناء استخدام أدوات السياسة النقدية، كما أن المساءلة تخفض من احتمال اتساع التباطؤات الزمنية إذا حدث انحراف عن تحقيق الهدف في الأجل الطويل.

والشكل الموالي يوضح أهم الخطوات والإجراءات المنتهجة عند تطبيق سياسة استهداف التضخم



المصدر: صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، قياس وتقييم استهداف التضخم في أسواق مختارة، مرجع سابق، ص 47

2- قواعد السياسة النقدية في استهداف التضخم:

في إطار التقدير الأمثل لمعدل التضخم المستهدف، حاولت العديد من الدراسات تقديم صياغة نظرية أو قواعد لنموذج استهداف التضخم، نذكر منها:

1-2 منحنى فيلبس للتوقعات المزايدة (The expectation-Augmented phillips curve)

يعتمد نموذج استهداف التضخم في هذا الإطار على عنصرين أساسيين هما:<sup>1</sup>

الأول هو منحنى فيلبس للتوقعات المزايدة، والثاني رسم السياسة النقدية والذي يعكس تفضيلات صانعي السياسة النقدية فيما يتعلق بالمبادلة بين تقلبات الناتج والتضخم والذي يمثل صيغة مصغرة لجانب الطلب في النموذج، وتكتب معادلة النموذج بالصيغة التالية:

$$\pi = \pi^e + ax + e.....(1)$$

حيث:

$\pi$  : يمثل التضخم

$\pi^e$  : يمثل التضخم المتوقع

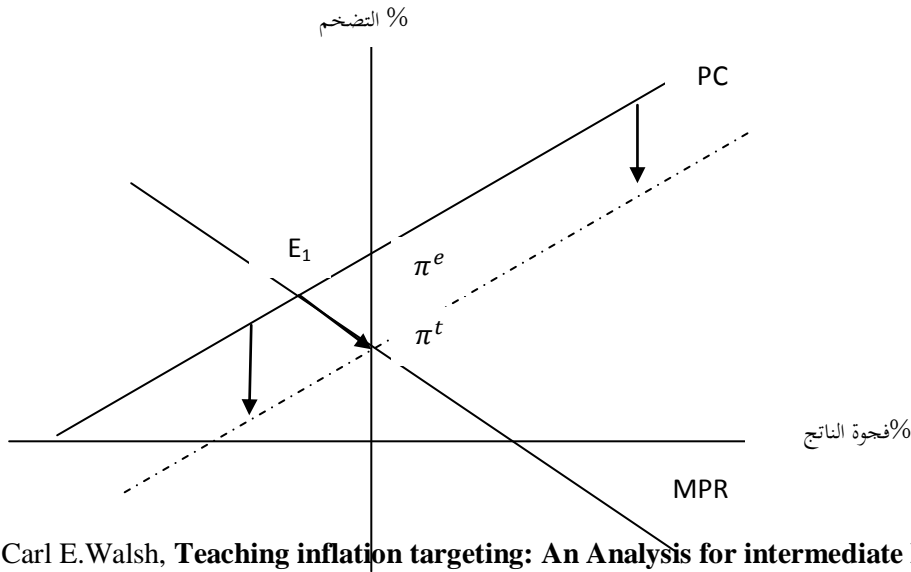
$x$  : يمثل النسبة المئوية لفجوة الناتج وتساوي  $x = \frac{y-y^n}{y^n}$  حيث  $y$  يمثل الناتج و  $y^n$  يمثل المعدل الطبيعي للناتج (الناتج عند مستوى التشغيل الكامل).

$e$  : عنصر الصدمات.

ويإهمال عنصر الصدمات  $e$  تكون هذه العلاقة خطية بين فجوة الناتج والتضخم، حسب الشكل التالي:

<sup>1</sup> Carl E.Walsh, Teaching inflation targeting: An Analysis for intermediate Macro. Journal of Economic education, 2002, p334

الشكل رقم (16-02): الناتج والتضخم مع استهداف التضخم



Source : Carl E.Walsh, Teaching inflation targeting: An Analysis for intermediate Macro, p335

من الشكل رقم (16-02) أعلاه نلاحظ العلاقة الخطية بين الناتج والتضخم، ولتحليل استهداف التضخم نفترض أن البنك المركزي يعمل بشكل نظامي (systematically) لتقليل تقلبات فجوة الناتج ومعدل التضخم نحو المعدل المستهدف.

فالبنك المركزي يهدف لتصغير مربع انحرافات التقلب بين الناتج والتضخم على افتراض أن  $\gamma x$  تمثل التكلفة الحدية لتقلبات الناتج في حين  $k(\pi - \pi^t)$  تمثل التكلفة الحدية لتقلبات التضخم، والمعلمة  $\gamma(k)$  تقيس تكلفة تقلبات الناتج (التضخم) كما يعرفها البنك المركزي، ففي حالة الركود ( $x < 0$ ) يعمل البنك المركزي لجعل  $x$  أقرب إلى الهدف (0)، لكن هذه الزيادة ينتج عنها زيادة بمقدار  $(\gamma x \Delta x)$ ، ما ينجر عنها زيادة في التضخم، ونعبر عن تكلفة التضخم بـ  $ak(\pi - \pi^t)\Delta x$ .

فتصبح معادلة عوائد التكاليف الحدية على الشكل التالي:<sup>1</sup>

$$x = -\left(\frac{ak}{\gamma}\right)(\pi - \pi^t) \dots \dots \dots (2)$$

تمثل المعادلة رقم (2) العلاقة بين فجوة الناتج وانحرافات التضخم عن التضخم المستهدف والتي تتناسب مع تصميم السياسة النقدية لتقليل تقلبات الناتج والتضخم، فإذا تمكن البنك المركزي من التحكم في فجوة الناتج يستطيع من خلال سياساته تحقيق التوازن وفي هذه الحالة تكون صياغة النموذج أكثر واقعية.

<sup>1</sup> Carl E.Walsh, Teaching inflation targeting: An Analysis for intermediate Macro, op-cit, p337.



إلا أن هناك عوامل أخرى قد تؤثر على صانعي السياسة النقدية من شأنها تحول العلاقة بين فجوة الناتج والتضخم، فإذا افترضنا أن هذه العوامل هي  $\mu$ ، تصبح العلاقة بين فجوة الناتج والتضخم على النحو التالي:

$$x = -\left(\frac{ak}{\gamma}\right)(\pi - \pi^t) + \mu$$

$$\pi = \pi^t - \alpha(x - \mu) \dots \dots \dots (03)$$

حيث:  $\alpha = \gamma / ak$

من المعادلة رقم (03) تحدد العلاقة الخطية بين فجوة الناتج والتضخم، حيث تقاطعها هو  $(\pi^t + \alpha\mu)$  وميلها  $\alpha$ ، وباعتبار المنحنى (MPR) يمثل در السياسة النقدية ومع إهمال حد الخطأ  $\mu$  يعمل البنك المركزي على استهداف التضخم عند مستوى يساوي 02%، لذا يعتمد منحنى (MPR) على الأهمية النسبية للسلطة النقدية.

## 2-2 قاعدة تايلور (John B Taylor Rule):

قام جون تايلور أستاذ الاقتصاد في جامعة ستانفورد بتقديم بحث بعنوان "Discretion versus policy rules in practice" في المؤتمر 39 للسياسة العامة "Carnegie-rochester conference" سنة 1993<sup>1</sup>، والذي أعطى تصور جديد بالنسبة لواضعي السياسة النقدية في البنوك المركزية، من خلال رفع أو خفض سعر الفائدة وهذا بناء على متغيرين أولهما التضخم إذا ما كان أعلى أو أقل من المعدل المستهدف والثاني إذا ما كان معدل النمو الاقتصادي أعلى أو أقل من مستوى التشغيل الكامل.

وتعتبر قاعدة تايلور توسعا لدراسة بريان "Bryan" وهاندرسون "Henderson" وماك كيبين "Mc kibbin"، والذين أشاروا للقاعدة النقدية التي تشتمل على انحراف معدل الفائدة عن مستواه التوازني (من  $i$  إلى  $i^*$ ) كدالة خطية لانحراف المتغير  $z$  عن مستواه المستهدف، والمعبر عنها بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$i - i^* = \theta(z - z^*)$$

كما أن جد الأبحاث كانت تدور حول متغيرين يعتبران كأحسن المؤشرات الاقتصادية وهما استهداف الأسعار والإنتاج، والمعبر عنها في المعادلة التالية:

$$i - i^* = \theta_{\pi}(\pi - \pi^*) + \theta_q(q - q^*)$$

<sup>1</sup>John B Taylor, « Discretion versus policy rules in practice », Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol 39, Issue 1, North-Holland, 1993, pp 195-214

<sup>2</sup>Réseau interuniversitaire de recherche en macroéconomie financière. **La règle de Taylor dans le cadre du ciblage d'inflation Cas de la nouvelle Zélande.** .2005.p2-10. sur le cite : <http://sceco.univpoitiers.fr/MACROFI/DocMacrofi/D3Ftiti.pdf>.

إلا أن تايلور هو الأول الذي أعطى تصوره لردة فعل السياسة النقدية بشكل واضح، وهذا استناداً لتجربة الولايات المتحدة الأمريكية بين 1987-1992.

وقاعدة تايلور هي قاعدة تفاعلية بسيطة للسياسة النقدية تحدد كيفية قيام البنك المركزي بتعديل أداة سعر الفائدة بطريقة منهجية استجابة للتغيرات في التضخم ونشاط الاقتصاد، حيث يعتبر تايلور أن المستوى الصحيح للمعدل الفعلي للأموال يجب أن يقوم على أساس العلاقة بين مستويات التضخم والتضخم المستهدف، إضافة إلى فجوة النمو الفعلي والنمو المتوقع أو المحتمل في الاقتصاد، فالركيزة الأساسية لهذه القاعدة هي التوافق بين المتغيرين لفجوة الناتج وفجوة التضخم باستخدام أسعار الفائدة<sup>1</sup>.

فكانت صيغة المعادلة الأصلية (التقليدية) لقاعدة تايلور التي وضعها على الشكل التالي:<sup>2</sup>

$$i_t^* = r^* + \pi_t^* + \alpha(\pi_t - \pi_t^*) + \beta y_t \dots \dots \dots (01)$$

حيث:

$i_t^*$ : معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل المستهدف من قبل البنك المركزي.

$r^*$ : معدل الفائدة الحقيقي التوازني طويل الأجل.

$\pi_t$ : معدل التضخم الفعلي

$\pi_t^*$ : معدل التضخم المستهدف

$\alpha$ : معامل تعديل انحراف التضخم

$\beta$ : معامل تعديل انحراف فجوة الناتج

$y_t$ : فجوة الناتج في الفترة  $t$  وهو عبارة عن نسبة انحراف الناتج الحقيقي  $y$  عن الناتج الممكن  $y^*$  ويحسب كما يلي:

$$y = 100(Y - Y^*)/Y^*$$

كما وضع تايلور عند صياغة المعادلة جملة من الفرضيات تمثلت في:

- التضخم المستهدف يساوي 02% .
- معدل الفائدة الحقيقي التوازني هو 02% .
- معاملات التعديل  $\alpha$  و  $\beta$  تساوي 0.5.

<sup>1</sup> كريمي زينب، مباركي سمراء، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج المحلي في ظل مقارنتي Taylor و Mc Callum دراسة قياسية، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 02، 2020، ص468.

<sup>2</sup> Alexander، J. Does mcallum's rule outperform Taylor's rule during the financial crisis? (P. B. Inc، Ed.) The Quarterly Review of Economics and Finance.2017. p03.

لتصبح صيغة معادلة تايلور الأصلية على النحو التالي:<sup>1</sup>

$$i_t^* = 2 + \pi_t + 0.5(\pi_t - 2) + 0.5 \dots\dots\dots(2)$$

من المعادلة رقم (02) يرى تايلور حسب قاعدته أن معدل الأموال الفيدرالية يتوقع ارتفاعها إذا ارتفع التضخم عن قيمته المستهدفة أو إذا ارتفع الناتج عن مستواه المستهدف، فحسب هذه القاعدة على البنك الفيدرالي أن يرفع معدلات الفائدة في أوقات التضخم المرتفعة أو أثناء ارتفاع التشغيل عن مستوى العمالة الكاملة والعكس صحيح، وتكون معدل الأموال الفيدرالية مساوية لمجموع المعدل الحقيقي التوازني  $r^*$  ومعدل التضخم المستهدف  $\pi_t^*$  وهذا عندما يكون كلا من التضخم والناتج في قيمتهما المستهدفة، لذا أصبحت القاعدة ورغم بساطتها الوسيلة المناسبة لتسيير السياسات الاقتصادية.

شهدت قاعدة تايلور الأصلية عدة تطورات نذكر منها:<sup>2</sup>

\* قام Goldman Sachs (1996) بتغيير جزئي على قاعدة تايلور الأصلية، حيث أخذ بعين الاعتبار توقعات التضخم على الشكل التالي:

$$i_{nomina} = r_{neutre reel} + p_{anticipie} + 0.5y + 0.5(p - p_{cible})$$

\* قدم كل من Clarida, Gali and Gertler (1997) معادلة استبدل فيها متغير التضخم الجاري ومتغير الناتج الجاري بقيمتها المتوقعة بسبب انتقادهم لقاعدة تايلور الأصلية التي تعتمد على القيم الجارية والتي هي غير متاحة للبنك المركزي عند اتخاذ القرار فهو يتحصل على معلومات متأخرة (Forward looking rule)، حيث تم صياغة المعادلة بطريقة العزوم المعممة (GMM) Generalized Method of Moments على النحو التالي:

$$i_t = (1 - p)(r^* + \theta_\pi(E(\pi_t + n\Omega_t) - \pi^*) + \theta_y E(y_t - \Omega_t) + pr_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث:

$E(. + n\Omega_t)$ : يعني التوقع الشرطي للمعلومة التي لدى البنك المركزي في الزمن الذي يتخذ فيه القرار.

$\Omega_t$ : هي مجموع المعلومات للقرار

$n$ : أفاق التوقع (1 إلى 2 سنة).

<sup>1</sup> John.B.Taylor, « Discretion versus policy rules in practice », Op Cit, p 202

<sup>2</sup> ملوكة سكينه وأخرون، قاعدة تايلور و منطقة النقد المثالية: ماذا عن امكانية تطبيقها في دول المغرب العربي؟(Revue d'ECONOMIE et de MANAGEMENT)، المجلد 16، العدد، 01، 2017، ص 176-178.

\* ليقترح Clarida, Gali and Gertler (1998) الأخذ في الحسبان سلوك تجانس معدل الفائدة في دوال رد فعل البنك المركزي أي أن معدل الفائدة الرئيسي يتحدد بمعدل الفائدة للفترة السابقة بمعنى:<sup>1</sup>

$$0 < p < 1 \quad i_t = (1 - p)r_t^* + pi_{t-1}$$

$p$ : معامل يعبر عن درجة تجانس معدل الفائدة الحالي مع معدل الفائدة السابق (عطالة السياسة النقدية)

لتصبح صيغة القاعدة التي يطلق عليها (Backword-looking rule) على النحو التالي:

$$i_t = (1 - p)(r_t^* + \pi_t + \theta_\pi (\pi_t - \pi^*) + \theta_y y_t) + pr_{t-1} + \varepsilon_t$$

\* اقترح Ball Laurence (1999) إضافة متغير سعر الصرف لصيغة قاعدة تايلور باعتباره متغير مهم يمكنه أن يؤثر على مستوى التضخم وبالتالي يؤثر على معدل الفائدة، وتم صياغة المعادلة على الشكل التالي:<sup>2</sup>

$$i_t = r_t^* + f(\pi_t - \pi^*) + g(y_t - y_t^*) + h_1(e_t - e_t^*) + h_2(e_{t-1} - e_{t-1}^*)$$

حيث:

$e_t$ : معدل سعر الصرف المشاهد.

$e_t^*$ : معدل سعر الصرف التوازني.

### 2-3 انتقادات قاعدة تايلور:

بعدما كانت قاعدة تايلور مرجعا لوصف سلوك البنوك المركزية في تسيير السياسة النقدية بوجه عام، وفي استهداف التضخم بوجه خاص، شهدت فرضيات هذه القاعدة عدة انتقادات من طرف الاقتصاديين الذين اهتموا بالبحث عن نوع القاعدة المثلى التي تصف سلوك البنك المركزي تحت نظام استهداف التضخم ونذكر منها:<sup>3</sup>

- توقيت المتغيرات المقدم في القاعدة الأصلية: ففي الواقع قاعدة تايلور تضع علاقة بين معدل الفائدة الفيدرالي و القيم الحالية لفجوة التضخم و فجوة الإنتاج خلال الأربعة ثلاثيات الأخيرة ، وهذه المواصفات تفترض أن البنك المركزي على علم بالقيم الجارية للتضخم و الناتج، لكن في الواقع ليست هذه المعطيات دائما متوفرة لدى البنوك المركزية فمثلا في الولايات المتحدة الأمريكية فان نشر معطيات الناتج الحقيقي للفصل يكون بعد مدة شهر من انقضاء هذا الفصل.

<sup>1</sup> Clarida, Richard, Jordi Gali, and Mark Gertler, «Monetary policy rules in practice some international evidence,» European Economic Review 42(6). 1998, p 1033-1067.

<sup>2</sup> Ball Laurence, « Efficient rules for monetary policy »International Finance, April 1999, 2(1),.63-83

<sup>3</sup> ملوكة سكيئة وأخرون، مرجع سابق، ص 175-176.

- طريقة بناء المتغيرات الغير مُشاهدة: مثال ذلك الناتج المحتمل هو متغير لا يمكن مشاهدته مباشرة، فتايلور قام بتقدير الناتج المحتمل بطريقة اتجاه اللوغاريتم الخطي (Log-linear trend)، لكن حسب الطرق الإحصائية فإنه يوجد طرق أخرى أكثر فاعلية لحساب هذا المتغير مثل ذلك هناك طريقة المرشحات (filters method)، وطريقة الاتجاه متعدد

الحدود من الدرجة الثانية أو مكعب، (The method of quadratic or cubic polynomial trend)

كما أن تايلور اعتبر معدل الفائدة التوازني الحقيقي ثابت يساوي 2 (بالمئة) لكن باحثين آخرين في هذا المجال أعطوا بدائل أخرى أكثر قوة مثل مصفاة كالمن أو اتجاه اللوغاريتم الخطي (le filtre de Kalman ou log-linear trend)

- غياب تجانس التغيرات في معدل الفائدة، ففي الواقع فإن البنوك المركزية تستأنف سياسة التعديل الفوري لمعدل الفائدة، وهذه السياسة تعني أن تثبيت معدل الفائدة يتعلق بالقيم للفترات السابقة، وهذا من أجل تفادي التغيير العشوائي لمعدل الفائدة.

- مع ظهور الأزمة المالية 2008 (ممثلة في الصدمات المحتملة) تراجعت قاعدة تايلور، وفشلت في المحافظة على المعدل المستهدف للتضخم مع تراجع كبير في النمو، ما أدى إلى إعادة تقييمها ومقارنتها بالقواعد البديلة، ومن أبرزها قاعدة Mc Callum (1985) التي تعتمد على استهداف الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (NGDP) عن طريق توسيع القاعدة النقدية باستخدام مؤشر الإنفاق الاسمي مع التركيز على الدخل الإجمالي وذلك من أجل تحقيق مستوى عام للأسعار على المدى الطويل، فاستهداف (NGDP) يمكنه مساعدة صناع السياسة النقدية في تحقيق التوازن بين هدف

نمو الناتج والتضخم، وتم Mc Callum من صياغة القاعدة على النحو التالي:<sup>1</sup>

$$\Delta b_t = \Delta x^* - \Delta V_t^\alpha + 0.5(\Delta x^* - \Delta x_{t-1})$$

حيث:

$\Delta b_t$ : تغير في لوغاريتم معدل القاعدة النقدية (معدل نمو القاعدة بين t و t-1).

$\Delta x^*$ : معدل النمو المستهدف (NGDP) (يتم تحديد هذه القيمة المستهدفة عن طريق  $\pi^* + \Delta y^*$  حيث  $\Delta y^*$

هو متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على المدى الطويل.

$\Delta x_t$ : تغير في لوغاريتم NGDP.

$\Delta V_t^\alpha$ : متوسط نمو سرعة القاعدة النقدية.

<sup>1</sup> كرمي زينب، مباركي سمراء، مرجع سابق، ص 467-468.

## خلاصة:

يعتبر التضخم ظاهرة اقتصادية متعددة المنشأ ومعقدة، كانت ولا زالت من أولويات اهتمامات صانعي السياسة النقدية والأعوان الاقتصاديين، فالتعريف الشائع للتضخم هو الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار الناتج عن عدة عوامل اقتصادية واجتماعية وسياسية، لذا نجد اختلاف في السياسات المتبعة لمكافحة التضخم وهذا حسب النظريات المفسرة له.

إن الارتفاع الكبير للتضخم ولفترات طويلة خلال فترة السبعينات والثمانينات من القرن الماضي وعدم قدرة السياسات (استهداف الصرف، واستهداف المجمعات النقدية) المتبعة من قبل البنوك المركزية آنذاك على تخفيض معدلات التضخم، شهدت سياسة استهداف التضخم انتشارا واسعا بين الدول، حيث أصبحت كإطار جديد للسياسة النقدية للعديد من البنوك المركزية من خلال استهداف التضخم مباشرة، وكذا للمزايا التي توفرها هذه السياسة كالمحافظة على استقرار الأسعار في المدى الطويل وتفادي التقلبات في الناتج، وكذا مستوى عالي من الشفافية والمساءلة والتي تعطي مصداقية لهذه السياسة.

غير أن تطبيق سياسة استهداف التضخم تتطلب توفير مجموعة من الأطر المؤسسية خاصة ما تعلق بالنواحي التنظيمية للبنوك المركزية ومدى التحكم في أدوات السياسة النقدية بالإضافة إلى تطور النظام المالي ومرونة سعر الصرف، والأطر الفنية المتعلقة بالمتغير المستهدف كالإعلان الصريح عن استهداف التضخم وتحديد الأفق الزمني والمدى المستهدف.

إلا أن انتشار الصدمات وتعارض الأهداف من أهم الانتقادات التي تقلل من فعالية سياسة استهداف التضخم، فعدم وجود ضمانات كافية من قبل البنك المركزي، وكذا وجود فترات إبطاء في عملية التنبؤ بمعدل التضخم تضعف من فعالية السياسة النقدية المتبعة، بالإضافة إلى عدم استقرار الناتج المحلي الذي بدوره يؤثر على النمو في المدى الطويل.

# الفصل الثالث

تحليل سياسة استهداف التضخم في

ظل استقلالية بنك الجزائر خلال الفترة

(1990-2020)

## تمهيد

بعد أن تناولنا في الجانب النظري مشكلة التضخم التي تعاني منها أغلب الدول، وسعي البنوك المركزية لزيادة استقلاليته من أجل اتخاذ سياسات تمكنها من الحد من هذه الضغوط التضخمية، وبروز سياسة استهداف التضخم كاستراتيجية جديدة لإدارة السياسة النقدية، شرعت الجزائر في اتخاذ إصلاحات مصرفية ونقدية عميقة من خلال إصدار القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الذي تم بموجبه منح استقلالية لبنك الجزائر مقارنة بالفترة السابقة، وتوضيح معالم السياسة النقدية وتحديد الأدوات والإجراءات المعمول بها في تنفيذ عمليات السياسة النقدية. إلا أن هذا القانون طرأت عليه عدة تغييرات وتعديلات، إما بسبب الفضائح التي مست النظام المصرفي الجزائري، أو جعل هدف استقرار الأسعار من أولويات أهداف السياسة النقدية والتوجه نحو سياسة استهداف التضخم، أو العودة لتمويل الخزينة العمومية، ما أثر على استقلالية بنك الجزائر. لذا سنحاول في هذا الفصل من الدراسة تحليل سياسة استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر خلال الفترة 1990-2020، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى النقاط التالية:

### I- تحليل واقع استقلالية بنك الجزائر.

### II- تحليل تطورات الكتلة النقدية ومقابلاتها وأدواتها في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

### III- تحليل مسار التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

### IV- تحليل واقع سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تفعيلها في ظل استقلالية بنك الجزائر خلال

### الفترة 1990-2020



## I تحليل واقع استقلالية بنك الجزائر

شهد الجهاز المصرفي بعد الاستقلال عدة مشاكل، ما توجب على الدولة تطبيق عدة إصلاحات عليه بهدف تحسين أدائه باعتباره الممون الأول للقطاع الاقتصادي، ومواكبة التطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي، وفي ظل هذه الإصلاحات تم إصدار القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الذي منح للبنك المركزي استقلالية عن كل الجهات وجعله في منى عن الضغوطات التي كانت تمارس عليه من قبل.

### 1- تحليل استقلالية البنك المركزي الجزائري قبل قانون النقد والقرض

شهد البنك المركزي الجزائري عدة مراحل منذ نشأته وتحولات بحسب القوانين والتشريعات المنظمة له، تماشيا وتوجهات السلطة السياسية في كل مرحلة من تاريخ الجزائر، الأمر الذي أثر على استقلالية البنك المركزي في أداء وظائفه، لذا سنحاول تحليل أهم القوانين والتشريعات المنظمة له حسب ما يلي:

#### 1-1 القانون رقم 62-144 المتضمن إنشاء البنك المركزي الجزائري:

أنشئ البنك المركزي الجزائري كأول مؤسسة نقدية في الجزائر المستقلة بموجب القانون التأسيسي رقم 62-144 الصادر في 1962/12/13 في هيئة إصدار، وكمظهر من مظاهر السيادة الوطنية حيث ورث اختصاصات بنك الجزائر الذي تم تأسيسه في عهد الاستعمار، ففي نظر هذا القانون هو مؤسسة عامة وطنية لها شخصية معنوية وذات استقلال مالي، وهو المسؤول الوحيد المخول له إصدار النقود وتحديد معدل إعادة الخصم وكيفيات استعمالها واعتباره مشرفا ومراقبا على البنوك التجارية أي بنكا للبنوك، ووظيفة بنكا للحكومة بمسك حساباتها ووكيلا لها في تسيير علاقاتها المالية الخارجية ومنحها تسهيلات للخزينة العامة وإعادة خصم سندات مكفولة من طرفها، ومسؤولا عن السياسة النقدية والائتمانية. وكان يقدر رأسماله حوالي 40 مليون فرنك فرنسي مملوك بالكامل للدولة<sup>1</sup>، ليتبع بالإجراء الأكثر أهمية و المتمثل في إصدار العملة الوطنية "الدينار الجزائري" عام 1964<sup>2</sup>، وهو غير قابل للتحويل وقيمته مطابقة للقيمة الذهبية للفرنك الفرنسي، لتخرج بذلك الجزائر من منطقة الفرنك الفرنسي.

إن المتمعن في نصوص هذا القانون يجد أنها بنيت على أسس ليبرالية رأسمالية مستمدة من التشريع الفرنسي المعمول به آنذاك والمبني على هذا الأساس، فتضمنت مواد عديدة من مظاهر استقلالية البنوك المركزية خاصة في مجال السياسة النقدية والصراف والتجارة الخارجية، ولتحليل هذه الاستقلالية نتطرق:

<sup>1</sup> شاكر القزويني، مرجع سابق، ص 57.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 56.

1-1-1 الاستقلالية الشخصية (الاستقلال العضوي):

حسب القانون التأسيسي 62-144 المتعلق بإنشاء البنك المركزي الجزائري وتحديد قانونه الأساسي، يعتبر البنك المركزي مؤسسة وطنية عمومية، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ويعد تاجرا في علاقاته مع الغير ويتبع في ذلك قواعد المحاسبة التجارية<sup>1</sup>، يتولى إدارته وفق الهيكل التنظيمي الآتي:

**المحافظ:** يتم تعيين المحافظ بموجب مرسوم رئاسي وباقتراح من وزير المالية، حيث تتناهى وظيفته مع كل عهدة انتخابية أو مهمة حكومية، أو ممارسة أي نشاط أو مهنة أو وظيفة أثناء عهده، ماعدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات الدولية ذات الطابع النقدي والمالي أو البنكي، ويدير المحافظ أعمال البنك المركزي ويتخذ جميع الإجراءات التنفيذية، ويمثل البنك المركزي لدى السلطات العمومية أو لدى الغير، كما تستشير الحكومة في المسائل المتعلقة بالنقد والقرض أو تلك التي لها انعكاسات على الوضع النقدي، أما عزل المحافظ فيكون بمرسوم رئاسي وباقتراح من وزير المالية دون سبب معلن<sup>2</sup>.

**المدير العام:** بموجب هذا القانون يعين المدير العام بمرسوم رئاسي وباقتراح من المحافظ، فهو يعمل تحت سلطة المحافظ، حيث يساعده في تنفيذ مهامه، كما أنه مكلف بالتسيير الداخلي للبنك المركزي والسهر على تنفيذ مختلف عملياته باعتباره مسؤولا أمام المحافظ وينوب عليه في حالة غيابه، ويتم عزل المدير العام بمرسوم رئاسي وباقتراح من الحكومة بعد مصادقة وزير المالية<sup>3</sup>.

**مجلس الإدارة:** يتكون مجلس الإدارة من<sup>4</sup>:

- محافظ البنك المركزي، رئيسا.
  - المدير العام، عضوا.
  - من 4 إلى 10 مستشارين ذوي كفاءة وخبرة مهنية، لاسيما في مجال الاقتصاد والإدارة والمالية للمؤسسات العمومية.
  - من 02 إلى 05 مستشارين على أساس تخصصهم، لاسيما في ميدان الزراعة، التجارة أو الصناعة.
  - من 02 إلى 03 مستشارين للمنظمات النقابية، من بينهم ممثل عمال البنك المركزي.
- يتم تعيين جميع الأعضاء بموجب مرسوم رئاسي وباقتراح من الوزير كل حسب اختصاصه لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، مع استقالتهم عن الجهات التي ينتمون إليها خلال فترة عضويتهم، ويتم عزلهم بنفس طريقة تعيينهم.

<sup>1</sup> المواد (1-2-8)، القانون 62-144 المؤرخ في 13/12/1962 المتضمن انشاء وتحديد القانون الأساسي للبنك المركزي الجزائري، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 28/12/1962، العدد 10، ص 111.

<sup>2</sup> المواد (9-10-12)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 111.

<sup>3</sup> المواد (15-17-18)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 112.

<sup>4</sup> المواد (19 إلى 22)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 112.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

ومن صلاحيات مجلس الإدارة، تحديد النظام الداخلي للبنك المركزي والتنظيم العام والقانون الأساسي للمستخدمين ونظام الرواتب، وكذا تحديد مقاييس وشروط العمليات البنكية لاسيما فيما يخص الخصم والسندات تحت الأمانة، وتحديد قائمة السندات القابلة لإعادة الخصم وتحديد معدلات الفائدة، كما يقدم رأيه فيما يخص شروط تقديم القروض الموجهة للخزينة العمومية<sup>1</sup>.

**المراقبان:** يقوم بمراقبة ومراجعة عمل البنك المركزي مراقبان يتم تعيينهما بموجب مرسوم رئاسي بناء على اقتراح وزير المالية، على أن يتمتعا بخبرة مهنية في مجال العمل في وزارة المالية، مع تقديم تقرير وبصفة دورية لوزير المالية<sup>2</sup>.

من خلال تحليل نصوص مواد القانون 62-144، المتعلقة بتعيين وعزل المحافظ والمدير العام وأعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، نجد هيمنة وزير المالية على مختلف أعضاء وهيئات البنك المركزي إما مقترحا أو معيناً أو ينتمون إلى وزارة المالية أو أعضاء من الحكومة، إضافة إلى عدم تحديد مدة تعيين المحافظ و الحالات المؤدية لعزله ما يجعله تحت سيطرة الجهة المقترحة لتعيينه (وزير المالية)، ويؤثر على قرارات البنك المركزي النقدية لتحقيق أهداف الحكومة، الأمر الذي يضعف من الاستقلالية الشخصية للبنك المركزي رغم الصلاحيات المخولة له.

### 1-1-2 الاستقلالية الاقتصادية (الوظيفية):

تكمن مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصراف من خلال توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لتحقيق تنمية الاقتصاد الوطني، مع الحرص على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، فالبنك المركزي مسؤول عن تنظيم حركة النقد وتوجيهه ومراقبته بكل الوسائل الملائمة وتوزيع القرض في إطار السياسة العامة للسلطات العمومية، ولتوضيح ملامح الاستقلالية الوظيفية للبنك المركزي الجزائري في ظل هذا القانون نتطرق إلى الصلاحيات المخولة له حسب ما يلي:

- يقترح المحافظ أو مجلس الإدارة على الحكومة أي إجراء من شأنه تحسين ميزان المدفوعات أو الحفاظ على المستوى العام للأسعار، أو في إطار الوضعية المالية العامة للدولة، كما أنه مسؤول عن تنظيم التداول النقدي وتوجيهه بجميع الوسائل المناسبة في إطار السياسة التي تحددها الحكومة<sup>3</sup>.

- يمكن للبنك المركزي الجزائري إعادة الخصم أو أخذ أو وضع تحت نظام الأمانة سندات التمويل لمدة ثلاثة أشهر قابلة للتجديد ولا تتجاوز السنة، مع تحديد مجلس الإدارة بصفة دورية المبلغ الأقصى للتسبيقات الممنوحة على المدى المتوسط، ولا يجوز أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> المادة (30)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 112.

<sup>2</sup> المواد (32-35)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 113.

<sup>3</sup> المادة (36)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 113.

<sup>4</sup> المادة (42)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 113.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- يمكن للبنك المركزي ضمن الحدود ووفق الشروط التي يحددها مجلس الإدارة أن يتدخل في السوق الحرة، مشتريا أو بائعا للسندات العامة على أن لا يتعدى تاريخ استحقاقها ستة أشهر وأن لا يتجاوز المبلغ الإجمالي لهذه العمليات 10% كحد أقصى من الإيرادات العادية للدولة المسجلة خلال ميزانية السنة الماضية<sup>1</sup>.

- يمنح البنك المركزي الخزينة العمومية مكشوفات بالحساب الجاري لا تتجاوز مدتها 240 يوما خلال السنة في حدود 5% كحد أقصى، وبمعدل عمولة تحدد نسبتها وكيفيةها من طرف مجلس إدارة البنك المركزي بالاتفاق مع وزير المالية<sup>2</sup>. فمن خلال مضمون ما جاءت به المواد (41-70) من القانون 62-144 والمتعلقة بالعمليات التي يقوم بها البنك المركزي، نلاحظ مدى الصلاحيات التي تمتع بها البنك المركزي في تحديد أهداف السياسة النقدية، كاستقرار المستوى العام للأسعار وتحسين ميزان المدفوعات، وكذا تمتعه بالأليات الخاصة بتنفيذ وتسيير أدوات السياسة النقدية، والتحكم في الإنفاق الحكومي من خلال فرض حدود قصوى للإقراض حيث تعدى هي الأعلى في تاريخ الجزائر، والسحب على المكشوف ضمن أجال قصيرة ولا يمكن تجاوزها، مما أعطى درجة عالية من الاستقلال الوظيفي للبنك المركزي الجزائري.

إلا أن الأوضاع السياسية التي شهدتها الجزائر منذ سنة 1965 والتحول نحو النظام الاشتراكي القائم على نظرية القرار الإداري، شهد تراجع دور البنك المركزي لصالح الخزينة العمومية، حيث رخص قانون المالية التكميلي سنة 1965 بمنح جميع قروض الدولة سواء كانت مكشوفة أو سلفات وتسيقات وإصدار سندات قصيرة متوسطة وطويلة الأجل واستعمالها لتنفيذ الميزانيات وبرامج التجهيز، وترخيص جميع العمليات الخاصة بتحويل الدين العام وإعادة تحويل الدين الصافي واندماجه وكذا الدين طويل الأجل الخاص بالخزينة، بالإضافة إلى أن شروط القروض والإصدار تحدد باقتراح من المديرية العامة للمالية، كما جاء بموجب الأمر 65-320 المتضمن قانون المالية لسنة 1966 إلغاء الحد الأقصى لمساهمات البنك المركزي في تمويل الخزينة العمومية المقدر ب 5%، وكذلك إلغاء المهلة المحددة ب 240 يوما، وأصبح تقدير هذا الإنجاز وهذه الحدود من صلاحيات الحكومة، فتعاظمت صلاحيات الخزينة العمومية على حساب البنك المركزي وبدأ إخضاع دور النقد لسياسة الميزانية الأمر الذي أدى إلى زيادة الإصدار النقدي بدون مقابل مما نشأ عنه بداية بروز الاختلالات النقدية والتي أصبحت فيما بعد هيكلية وذات آثار سلبية.

### 1-2 الأمر رقم 71-47 المتضمن تنظيم مؤسسات القرض:

تعتبر هذه المرحلة امتداد للفترة السابقة حيث شهدت سيطرة الحكومة على الجهاز المالي من خلال التخطيط المركزي لتمويل الاستثمارات العمومية من العائدات البترولية أو الإصدار النقدي، فتمويل برامج الإنتاج كانت تتحدد

<sup>1</sup> المادة (52)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 114.

<sup>2</sup> المادة (53)، القانون 62-144، نفس المرجع، ص 114.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

حسب احتياجات المؤسسات من القروض، أدى إلى خلل في الجهاز المصرفي من خلال ظهور مديونية ضخمة للمؤسسات العمومية تعمل البنوك على إدارتها، فنتج انعدام التسيير الكمي للنقد.

وتماشيا مع هذه المرحلة شهدت إصدار الأمر رقم 71-47 المؤرخ في 1971/06/30 المتضمن تنظيم مؤسسات القرض، والذي تم بموجبه إنشاء هيئتان نقديتان هما:

### 1-2-1 اللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية (CTIF):

حدد المرسوم رقم 71-191 المؤرخ في 1971/06/30 تشكيل وتسيير اللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية، حيث يترأسها محافظ البنك المركزي الجزائري وتضم رؤساء المديرين العامون لبنوك (BNA, CPA, BEA, CNEP, )، والمدير المسؤول عن القرض بوزارة المالية ومندوب عن نقابة المستخدمين في البنوك<sup>1</sup>، وتعمل هذه اللجنة تحت وصاية وزير المالية<sup>2</sup>، ومن أهم مهامها<sup>3</sup>:

- تقديم آراءها وتوصياتها بشأن جميع المسائل التي تهم المهنة المصرفية.  
- تسهيل تنسيق النشاط الذي تمارسه المؤسسات المالية وجعله متماشيا مع الحاجيات المخططة الخاصة بالأعوان الاقتصاديين.

- البحث عن الوسائل الكفيلة لجعل تسيير المؤسسات المالية يخضع لقواعد عقلية وتوحيده.  
- تحسين وتنمية المصالح المصرفية من خلال توحيد المناهج الحسابية والإدارية والإجراءات الإحصائية والتقنيات الخاصة بتقدير الحاجيات والموارد للتمويل، ولتنظيم التوجيه السريع للمعلومات لوزارة المالية التي تهم وضع المؤسسات.  
- دراسة أوضاع وحسابات وميزانيات المؤسسات المالية.

### 1-2-2 المجلس الوطني للقرض (CNC):

حدد المرسوم رقم 71-192 المؤرخ في 1971/06/30 تشكيل وتسيير المجلس الوطني للقرض، حيث يترأسه وزير المالية ويتألف من اثنين وعشرون (22) عضوا هم<sup>4</sup>:

- محافظ البنك المركزي والمدير العام ومدير الدراسات ومدير القرض التابع لمعهد إصدار النقود.  
- الرؤساء المديرين العامون للبنوك التجارية (BNA, CPA, BEA, CNEP, CAD).

<sup>1</sup> المادة (01)، المرسوم 71-191 المؤرخ في 1971/06/30 المتضمن تشكيل وتسيير اللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد 55، المؤرخة في 1971/07/06، ص 927.

<sup>2</sup> المادة (09)، الأمر 71-47 المؤرخ في 1971/06/30 المتضمن تنظيم مؤسسات القرض، الجريدة الرسمية، العدد 55، المؤرخة في 1971/07/06، ص 915.

<sup>3</sup> المواد (من 10 إلى 13)، الأمر 71-47، مرجع سابق، ص 915-916.

<sup>4</sup> المادة (02)، المرسوم 71-191، مرجع سابق، ص 928.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- مديران تابعان للإدارة المركزية للمالية يعينهما وزير المالية.
- ممثل عن كل من وزارة ( الداخلية، الفلاحة والإصلاح الزراعي، الصناعة والطاقة، التجارة، كتابة الدولة والتخطيط).
- ستة (06) مسؤولين تابعين لشركة وطنية أو مؤسسة عمومية.
- وقد أوكلت للمجلس عدة مهام نذكر منها<sup>1</sup>:
- إجراء كل دراسة ترتبط بسياسة القرض والنقود، وطبيعة وحجم وكلفة القرض في إطار مخططات وبرامج تنمية الاقتصاد.
- إيجاد الوسائل الكفيلة لإنماء موارد البلاد المالية.
- اقتراح جميع التدابير الكفيلة لإنماء أدوات الوفاء غير الأوراق المصرفية والنقود ولتخفيض حجم مبالغ النقود الموجودة في الصناديق للأعوان الاقتصاديين.
- تعزيز وتكييف علاقات النظام المصرفي مع جميع أعوان النشاط الاقتصادي.
- تقديم تقرير دوري لوزير المالية عن وضع النقود والقرض وتطوراتها المحتملة.

نجد من خلال إصلاحات سنة 1971 أن البنك المركزي لم يعد هيئة فعلية تشرف على النظام المصرفي ولا مسيرا للسياسة النقدية، فمعظم موظفو البنك المركزي أصبحوا أعضاء في الهيئات المستحدثة والتي هي تحت وصاية وزير المالية (الحكومة)، الأمر الذي أفقد البنك المركزي الاستقلالية الشخصية، فأصبح وسيلة لتمويل الخزينة العمومية بالأموال الكافية واللامشروطة لتمويل المشاريع المخططة، حيث تغيرت طرق التمويل بالانتقال من التمويل الموازي من خلال إيرادات الميزانية إلى التمويل غير الموازي (إصدار العملة)، ما نتج عنه تداخل الوظائف بين البنك المركزي والخزينة العمومية.

كما أن تمويل هذه المخططات والمشاريع من قبل البنوك دون دراسة القروض أو إحداثها أو توجيهها أدى إلى تعاضم مقابلات الكتلة النقدية ممثلة في قروض للخزينة وقروض للاقتصاد، مشكلا بذلك بداية الاختلالات النقدية بسبب عجز البنك المركزي من الحد من نمو الكتلة النقدية بدون مقابل بعد إلغاء الحد الأقصى لمساهمات البنك المركزي في تمويل الخزينة وكذا المهلة المحددة ب 240 يوما، الأمر الذي أضعف من درجة الاستقلال الوظيفي (استقلالية الأدوات) للبنك المركزي.

### 1-3 القانون 86-12 المتعلق بنظام البنك القرض:

مع ظهور الاختلالات النقدية بسبب الديون المتراكمة على المؤسسات وضغط الأزمة النفطية الحادة، سعت الدولة إلى سلسلة من الإصلاحات الإجراءات تهدف إلى التحول بالنظام الاقتصادي ومؤسساته نحو اقتصاد يقوم على أسس

<sup>1</sup> المواد (من 02 إلى 05)، الأمر 71-47، مرجع سابق، ص 915.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

وقواعد السوق، فقامت بإصدار قانون جديد هدفه إصلاح المنظومة المصرفية، فالقانون 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنك والقرض جاء بتغييرات على مستوى هياكل النظام المصرفي إذ فرق بين البنك المركزي والبنوك التجارية والمتخصصة<sup>1</sup>، لتبدأ بوادر وضوح استقلالية البنك المركزي تظهر حسب الآتي:

### 1-3-1 الاستقلالية الشخصية:

بموجب القانون 86-12 عرف البنك المركزي على أنه مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وتقوم بمقتضى وظيفتها الاعتيادية بالعمليات المصرفية، ويكون رأسمال البنك المركزي ملكاً للدولة، ويخضع لأحكام التشريع التجاري<sup>2</sup>، كما أصبح يشارك ويشرف على المخطط الوطني للقرض لتحقيق الأهداف المالية والنقدية المقررة في المخطط الوطني للتنمية، من خلال إعداد وتنفيذ أدوات السياسة النقدية<sup>3</sup>.

كما تم بموجب هذا القانون إعادة بعث المجلس الوطني للقرض من خلال القرار الصادر في أكتوبر 1986، والذي كلف بتحضير المشروع التمهيدي لمخطط القرض الوطني لسنة 1987، كما قام بدور المستشار للحكومة فيما تعلق بالسياسات المالية والائتمانية والصراف.

### 1-3-2 الاستقلالية الوظيفية:

استعاد البنك المركزي الجزائري بموجب هذا القانون وظائفه التقليدية من خلال إنشاء نظام بنكي على مستويين تم بموجبه الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين البنوك التجارية والمتخصصة، فأصبح يتكفل بمهامه الأصلية المتمثلة في<sup>4</sup>:

- احتكار عملية حق الإصدار وتنظيم تداولها<sup>5</sup>.
- تنظيم الصراف والتجارة الخارجية والعمل على استقرار العملة.
- يقوم بعملية ضبط ومراقبة توزيع الاعتمادات على قطاعات الاقتصاد بالوسائل الملائمة من خلال ممارسة امتياز الإصدار.
- مساعدة الخزينة العمومية.
- ضمان انسجام التوازنات الداخلية والخارجية وحسن تنفيذ المخطط الوطني للقرض<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> المادة (14)، القانون 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 34، المؤرخة في 20/08/1986، ص 1426.

<sup>2</sup> المادة (14)، نفس المرجع، ص 1426-1427.

<sup>3</sup> المادة (14)، نفس المرجع، ص 1428.

<sup>4</sup> المادة (19)، نفس المرجع، ص 1427.

<sup>5</sup> المادة (2-3)، نفس المرجع، ص 1425.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- يتولى تسيير أدوات السياسة النقدية وتحديد الحدود القصوى لعمليات إعادة الخصم المخصصة لمؤسسات القرض. كما حدد هذا القانون طبيعة العلاقة بين الخزينة العمومية والبنك المركزي، لتقليص دور الخزينة في تمويل الاقتصاد الوطني وذلك من خلال:

- يمكن للبنك المركزي أن يمنح الخزينة العمومية ديونا في حساب جار، يقرر مبلغها الأقصى المخطط الوطني للقرض<sup>2</sup>.  
- الترخيص للبنوك بالمشاركة في تمويل الاقتصاد من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض<sup>3</sup>.

رغم الإصلاحات التي أحدثت على المنظومة المصرفية، والتي أصبح بموجبها البنك المركزي يتمتع بصلاحيات جديدة، واستعادت الجهاز المصرفي لوظيفة تعبئة المدخرات، وتحديد مستوى القرض البنكي أصبح يخضع لمتطلبات الاقتصاد الكلي وليس لاحتياجات المؤسسات، ما أنجر عنه إبعاد الخزينة عن إدارة التمويل، إلا أن البنك المركزي لم يتمكن من تحقيق الأهداف المرجوة بسبب سيطرة الطابع الإداري من خلال المخطط الوطني للقرض الذي يعمل تحت إطار المخطط الوطني للتنمية الاقتصادية، وبقاء سيطرة وزارة المالية على الجانب التنظيمي والإشرافي من جهة، واستمرار حدة الأزمة النفطية والأوضاع السياسية التي شهدتها البلاد خلال هذه المرحلة من جهة أخرى، الأمر الذي أدى إلى إحداث إصلاحات جديدة خلال سنة 1988.

### 1-4 القانون 88-06 المعدل والمتمم للقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض:

صدر القانون 88-06 المؤرخ في 12/01/2088 المعدل والمتمم للقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض تماشيا والقانون 88-01 المؤرخ في 12/01/1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الذي أعطى للمؤسسات العمومية الاستقلالية الكاملة من حيث الالتزام والاشتراط والتعاقد طبقا لقواعد القانون التجاري<sup>4</sup>.

وباعتبار مؤسسات الجهاز المصرفي هي مؤسسات عمومية اقتصادية أصبحت تسيير وفقا للمبادئ التجارية الخاضعة لمبدأ الفائدة والمردودية، لذا أصبح البنك المركزي بموجب هذا القانون يتمتع بالصلاحيات التالية:

<sup>1</sup> المادة (28)، نفس المرجع، ص 1428.

<sup>2</sup> المادة (37)، نفس المرجع، ص 1429.

<sup>3</sup> المادة (31)، نفس المرجع، ص 1428.

<sup>4</sup> المادة (3-7)، من القانون 88-01 المؤرخ في 12/01/1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية،

المؤرخة في 13/01/1988، العدد 02، ص 31.



## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- يتمتع البنك المركزي بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي والتوازن المحاسبي، فهو يخضع في نشاطه لقواعد القانون التجاري من حيث مبدأ الربحية والمردودية<sup>1</sup>.

- إعطاء مسؤولية تسيير أدوات السياسة النقدية، من خلال تحديد شروط البنوك وكذا تحديد الحدود القصوى لعمليات إعادة الخصم المخصصة للبنوك، في حدد احترام مبادئ المجلس الوطني للقرض<sup>2</sup>.

ورغم كل هذه الإصلاحات التي جاء بها القانون 88-06 ليساير القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية، يمكن القول أن البنك المركزي الجزائري لم يحظى بدرجة عالية من الاستقلالية، بسبب نظام التسيير الاشتراكي المبني على مبدأ المركزية، وسيطرة الخزينة العمومية على الجهاز المالي والنقدي، الأمر الذي أدى إلى ظهور المشاكل المالية والنقدية، ما جعل البنك المركزي عاجزا عن مواكبة الأوضاع الاقتصادية وتغطية هذه التغيرات، مما استدعى من المشرع الجزائري إعادة النظر في التشريع النقدي وفقا لمبادئ اقتصاد السوق بدلا من سياسة التزقيع، من خلال إصدار القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض.

### 2- تحليل استقلالية بنك الجزائر بعد قانون النقد والقرض:

شهدت الجزائر مع بداية التسعينيات من القرن الماضي انتقالا من النظام الاشتراكي إلى النظام الرأسمالي، الأمر الذي استدعى وضع أرضية تشريعية مناسبة ومتطلبات المرحلة وإلغاء القوانين القديمة المتعلقة بالاقتصاد الموجه، ومن بين أهم المجالات التي تم إعادة صياغة قوانينها المجال المصرفي من خلال إصدار القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الذي أعاد إبراز دور النقد والسياسة النقدية وتنظيم النظام المصرفي أدائه، وكذا إعطاء الدور الهام للبنك المركزي باعتباره على قمة الجهاز المصرفي، وإعادة تنظيمه وهيكلته ومنحه الاستقلالية في تسيير شؤون النقد والجهاز المصرفي، لذا سنحاول في هذا المحور تحليل استقلالية بنك الجزائر وفقا لمواد هذا القانون وأهم التعديلات التي أجريت عليه أو ألغته.

### 2-1 القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض:

بدأت بوادر استقلالية النظام المصرفي والمالي تظهر بعد صدور القانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض، فقد تجلت أهم مبادئه في الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية للقضاء على كل المصادر المشجعة لتفاهم المديونية وارتفاع معدل التضخم، من خلال جعل القرارات النقدية من اختصاص سلطة وحيدة والتي تحدد الأهداف النقدية بناء على الوضع النقدي السائد، والفصل بين دائرة الميزانية دائرة القرض بتولي النظام المصرفي لوظائفه التقليدية بمنح القروض وإبعاد الخزينة عن تمويل الاقتصاد، حيث أصبح منح القروض يتركز على أساس دراسة

<sup>1</sup> المادة (02)، من القانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 المعدل والمتمم للقانون 86-06 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 13/01/1988، العدد 02، ص 55.

<sup>2</sup> المادة (03)، من القانون 88-06، نفس المرجع، ص 55.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

جدوى المشاريع ولا يخضع إلى القواعد الإدارية، وكذا الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الميزانية من خلال الحد من حرية الخزينة في الاقتراض من البنك المركزي.

لقد ميز القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض من خلال جعل النظام المصرفي على مستويين، فبفضل هذا المبدأ أعطيت للبنك المركزي صلاحيات واسعة في تسيير النقد والسياسة النقدية من جهة، ومراقبة نشاط البنوك التجارية ومعاملاتها باعتباره بنكا للبنوك من جهة أخرى، وإبعاد سيطرة وصاية وزارة المالية ما منحه استقلالية واسعة، فقد نصت المادة 100 من هذا القانون على أن بنك الجزائر لا يمكن أن يقوم بعمليات وأن يمارس صلاحيات خلاف تلك التي نص عليها هذا القانون، ما يجعل هذا القانون يمثل الإطار التشريعي المحدد لاستقلالية بنك الجزائر، ويمكن تحديد ملامح هذه الاستقلالية من خلال:

### 2-1-1 الاستقلالية الشخصية (العضوية):

أصبح البنك المركزي بموجب القانون 90-10 يدعى في علاقاته مع الغير "بنك الجزائر"، وهو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي يتألف رأسماله الأولي من تخصيص تكتبه الدولة بالكلية، ويعتبر تاجرا في علاقاته مع الغير، ولا يخضع للأحكام القانونية والتنظيمية المتعلقة بالحاسبة العامة ولمراقبة مجلس المحاسبة بل يتبع قواعد المحاسبة التجارية<sup>1</sup>، ويتم تسيير وإدارة بنك الجزائر حسب التنظيم التالي:

**2-1-1-1 المحافظ ونوابه:** يعين المحافظ ونوابه بموجب هذا القانون بمرسوم رئاسي لمدة ست سنوات للمحافظ وخمس سنوات لنوابه، مع إمكانية تجديدها مرة واحدة، وتتم إقالتهم في حالة العجز الصحي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح بمقتضى مرسوم رئاسي، ولا يخضع المحافظ ونوابه لقواعد الوظيفة العمومية، ولا يمارسون أي نشاط أو مهنة أو يتولون أي منصب أو عهدة تشريعية خلال مدة ولايتهم ما عدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات الدولية ذات الطابع النقدي أو المالي، كما لا يمكنهم اقتراض أي مبلغ من مؤسسة جزائرية أو أجنبية، في المقابل تحدد مراتب للمحافظ ونوابه كافة الامتيازات ويتحملها البنك المركزي<sup>2</sup>، ويدير المحافظ أعمال البنك المركزي من خلال<sup>3</sup>:

- اتخاذ جميع الإجراءات التنفيذية والقيام بجميع الأعمال في إطار القانون.
- يوقع المحافظ باسم البنك المركزي جميع الاتفاقيات والمحاضر المتعلقة بالسنوات المالية ونتائج نهاية السنة.
- تمثيل البنك المركزي لدى السلطات العمومية والهيئات المالية الدولية.

<sup>1</sup> المواد (من 11 إلى 14)، من القانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 18/04/1990، العدد 16، ص 522.

<sup>2</sup> المواد (من 20 إلى 24)، من القانون 90-10، نفس المرجع، ص 523.

<sup>3</sup> المادة (28)، من القانون 90-10، نفس المرجع، ص 523-524.

- شراء وبيع جميع الأملاء المنقولة وغير المنقولة.
  - تنظيم وتحديد مهام مصالح البنك المركزي.
  - وضع القانون الأساسي للمستخدمين بالاتفاق مع مجلس النقد والقرض وفقا للأحكام القانونية السارية.
  - يوظف ويعين في الوظائف ويرقي ويعزل مستخدمي البنك المركزي وفقا للقانون الأساسي .
  - تستشير الحكومة في المسائل التي تخص النقد أو القرض أو لها انعكاسات على الوضع النقدي.
- 2-1-1-2 مجلس النقد والقرض:** أعطى القانون 10-90 الأغلبية لبنك الجزائر في تشكيل مجلس النقد والقرض، حيث يتكون من<sup>1</sup>:
- المحافظ رئيسا.
  - نواب المحافظ الثلاثة أعضاء.
  - ثلاث موظفين سامين معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة كأعضاء، نظرا لكفاءتهم وقدراتهم في المجال الاقتصادي والمالي، مع تعيين ثلاثة مستخلفين ليحلوا محلهم عند الاقتضاء.
- حيث أسند للمجلس صلاحيات واسعة بصفته مجلس إدارة البنك المركزي أو كسلطة نقدية
- أ- صلاحيات المجلس بصفته مجلس إدارة البنك المركزي:** أصبح المجلس بموجب هذا القانون يمثل مجلس إدارة البنك المركزي، حيث يتمتع بصلاحيات واسعة في إدارة شؤونه من خلال<sup>2</sup>:
- يتداول التنظيم العام للبنك المركزي وكذا فتح الفروع ووكالاته وإقفالها.
  - يوافق على نظام مستخدمي البنك المركزي وسلم رواتبهم.
  - يتداول في كل اتفاقية بناء على طلب المحافظ.
  - يرخص بإجراء المعاملات والمصالحات.
  - ييث في شراء وبيع الأموال المنقولة وغير المنقولة.
  - يحدد الشروط والشكل الذي يضع له البنك المركزي حساباته ويوقفها.
  - يحدد كل سنة ميزانية البنك المركزي مع إمكانية تعديلها عند الضرورة.
- يقوم بتوزيع الأرباح، وتحديد شروط توظيف الأموال الخاصة العائدة للبنك المركزي.
- ب- صلاحيات المجلس بصفته سلطة نقدية:** ويتمتع المجلس بصلاحيات باعتباره سلطة نقدية من خلال<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> المادة (32)، من القانون 10-90 ، نفس المرجع، ص 524.

<sup>2</sup> المادة (28)، من القانون 10-90 ، نفس المرجع، ص 523-524.

<sup>3</sup> المادة (28)، من القانون 10-90 ، نفس المرجع، ص 523-524.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- إصدار النقد وفقا لهذا القانون لتحقيق الأهداف المحددة فيما يخص تطور مختلف عناصر الكتلة النقدية وحجم القروض.
- تحديد أسس وشروط عمليات البنك المركزي، لاسيما الخصم وقبول السندات والعمليات المرتبطة بالمعادن الثمينة والعملات الأجنبية.
- الإشراف على غرفة المقاصة.
- شروط البنوك والمؤسسات المالية وإقامة شبكات فروعها، وكذا شروط فتح مكاتب تمثيل البنوك والمؤسسات الأجنبية في الجزائر.
- الأسس والنسب التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية من أجل تغطية وتوزيع المخاطر والسيولة والملاءة لحماية الزبائن.
- النظم والقواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية، والشروط التقنية لممارسة مهن الاستشارة والوساطة في المجالين المالي والمصرفي.
- مراقبة الصرف وتنظيم سوقه.
- من خلال تحليل مضمون نصوص مواد القانون 90-10، المتعلقة بتعيين المحافظ ونوابه، نجد أن مدة عضويتهم طويلة تتماشى ونظم البنوك المركزية المستقلة، ولا يمكن عزهم إلا في الحالات المعبر عنها في القانون، و تتنافي وظائف المحافظ ونوابه و العهدة التشريعية أو المناصب الحكومية ما يجعل بنك الجزائر مستقل عن الجهاز الحكومي، كما أقر هذا القانون أن تحديد مرتبات المحافظ ونوابه والامتيازات الأخرى يتحملها البنك المركزي ضمن مرسوم، قصد إعطاء الحرية لمسؤولي بنك الجزائر في اتخاذ قراراتهم وجعلهم في منأى عن أية ضغوطات من طرف السلطة التنفيذية أو التشريعية، ما زاد من درجة الاستقلالية الشخصية لأعضاء بنك الجزائر.
- مع هذه الاستقلالية العالية التي منحت لبنك الجزائر، أقر القانون تعيين مراقبان يعينان بمرسوم رئاسي بناء على اقتراح من وزير المالية، يدققان في حسابات البنك في نهاية السنة المالية قبل إقرارها من قبل مجلس النقد والقرض وخلال 15 يوما من وضع هذه الحسابات تحت تصرفهما ويرفعان تقريرهما إلى المجلس، وكذا تقديمه إلى وزير المالية<sup>1</sup>.
- كما يرسل بنك الجزائر إلى وزير المالية وضعية حساباته الموقوفة في نهاية كل شهر، ويسلم المحافظ لرئيس الجمهورية خلال الشهر الذي يلي اختتام السنة المالية، الميزانية وحسابات الأرباح والخسائر مع تقرير يبين أعمال البنك المركزي، وينشر في الجريدة الرسمية شهرا على الأكثر بعد تسليمها، كما ينشر تقريرا سنويا حول التطور الاقتصادي والنقدي في

<sup>1</sup> المادة (54)، من القانون 90-10، نفس المرجع، ص 526-527.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الجزائر يعرض ويناقش أمام المجلس الشعبي الوطني<sup>1</sup>، فعملية الرقابة تضفي شفافية في تسيير بنك الجزائر، كما أن المساءلة تضبط مسار السياسة النقدية وهذا لا ينقص من درجة استقلالية بنك الجزائر بقدر ما يزيد من درجة مصداقيته في تنفيذ السياسة النقدية التي يتبناها.

### 2-1-1 الاستقلالية الاقتصادية:

أصبح بنك الجزائر في ظل هذا القانون يتمتع باستقلالية في استعمال أدواته لتنفيذ السياسة النقدية بعيدا عن الضغوطات أو تدخلات الحكومة، حيث يعتبر تاجرا في معاملاته مع الغير من خلال تطبيق المحاسبة التجارية التي تعتمد على المردودية والفائدة، وتتجلى الاستقلالية الاقتصادية لبنك الجزائر في النواحي التالية:

أ- **الاستقلال المالي:** أقر القانون 90-10 في المادة(11) أن البنك المركزي يتمتع بالاستقلال المالي ويعتبر تاجرا في معاملاته مع الغير، ولا يخضع للأحكام القانونية والتنظيمية المتعلقة بالمحاسبة العامة ولا لمراقبة مجلس المحاسبة، بل يتبع القواعد المادية التي تطبق في المحاسبة التجارية، وتتضح هذه الاستقلالية من خلال توظيف بنك الجزائر لأمواله الخاصة في حدود 40%<sup>2</sup>، كما يحدد مجلس النقد والقرض القيمة التي تبقى مقيدة في الأصول لقاء الديون غير المحصلة ويقرر كل استهلاك ومؤونة يعتبرها ضرورية، مع اقتطاع 15% جوبا من الأرباح لتكوين الاحتياطي القانوني ولا يكون هذا الزاميا عندما يبلغ الاحتياطي القانوني قيمة رأسمال<sup>3</sup>.

ب- **استقلالية التمويل:** بعد صدور القانون 90-10 أصبحت العلاقة بين البنك المركزي والحكومة تكمن في الصفة الاستشارية في الأمور المالية والنقدية، كما حدد طبيعة الإقراض بين البنك المركزي والخزينة العمومية من حيث الحجم والاستحقاق وسعر الفائدة وشروط تقديم القرض، كما أصبحت الحكومة لا يحق لها أن تتدخل في شؤون البنك المركزي من أجل أن يوفر لها وسائل الدفع التي تحتاجها، ويمكن توضيح علاقة التمويل من خلال النقاط التالية:

- يمكن للبنك المركزي القيام بعمليات على سندات عمومية تصدرها الدولة أو تكفلها، إلا أنه لا يجوز أن تجري هذه العمليات لصالح الخزينة العمومية أو الجماعات المحلية<sup>4</sup>.

- يتدخل البنك المركزي في السوق النقدي بائعا ومشتريا على الخصوص السندات العامة التي تستحق في أقل من ستة أشهر، ولا يتعدى المبلغ الإجمالي لهذه العمليات 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة، ولا يجوز أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة العمومية أو الجماعات المصدرة لهذه السندات<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> المواد (101-105-106)، من القانون 90-10 ، نفس المرجع، ص 531-532.

<sup>2</sup> المادتان (86 و87)، من القانون 90-10 ، نفس المرجع، ص 530.

<sup>3</sup> المادتان (102 و103)، من القانون 90-10 ، نفس المرجع، ص 531-532.

<sup>4</sup> المادة (72)، من القانون 90-10 ، نفس المرجع، ص 528-529.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- يمنح البنك المركزي للخرزينة العمومية مكشوفات بالحساب الجاري لمدة 240 يوما متتالية أو غير متتالية، وأن لا تتجاوز 10% من الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة، مع تسديد هذه التسيقات قبل نهاية السنة<sup>2</sup>.

- يجب تسديد التسيقات الممنوحة من قبل البنك المركزي إلى الخزينة العمومية والمتراكمة إلى غاية أبريل 1990 في أجل خمسة عشر سنة حسب الشروط المقررة تعاقديا بينهما<sup>3</sup>.

- إزالة الاكتتاب الإجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الحكومة.

- إبعاد الخزينة العمومية عن دائرة الائتمان من خلال تعريف الائتمان بأنه من عمليات البنوك والمؤسسات المالية.

### 2-2 الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض:

تم تعديل قانون النقد والقرض بالأمر 01-01 المؤرخ في 2011/02/27 بعد عشرية من صدوره، ليواكب التحولات وتوجهات السلطة الجديدة، فجل التعديلات مست الجانب العضوي للبنك المركزي قصد إعادة توزيع الصلاحيات الواسعة التي كان يتمتع بها البنك، يمكن توضيح ذلك من خلال:

**1-2-2 الاستقلالية الشخصية:** تم من خلال الأمر 01-01 المعدل والمتمم إلغاء المادة (22) من القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض التي تنص على تحديد وتحديد مدة عضوية المحافظ ونوابه، لتصبح بذلك مدة عضويتهم غير محددة، فهذا التعديل بقدر ما يعزز الاستقلالية إلا أنه يزيد من ضغوطات الحكومة على قرارات المحافظ ونوابه والتأثير عليهم خوفا من عزلهم، فنجدهم بذلك يحافظون على علاقتهم الجيدة مع السلطة وذلك ما قد يضعف تطبيق السياسة النقدية.

**2-2-2 الاستقلالية العضوية:** أحدثت تعديلات الأمر 01-01 تغييرات جذرية على تشكيلة مجلس النقد والقرض فبعدما كان يتمتع بصلاحيات واسعة بصفته مجلس إدارة البنك والسلطة النقدية، أصبح يقتصر على كونه سلطة نقدية فقط، إذ صار مجلس الإدارة يتولى تسيير شؤون البنك ويتشكل من المحافظ رئيسا ونوابه الثلاثة وثلاث موظفين سامين يعينهم رئيس الجمهورية<sup>4</sup>، وفي المقابل تم توسيع تشكيلة مجلس النقد والقرض بصفته سلطة نقدية، الذي أصبحت تتكون من أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، وثلاث شخصيات يتمتعون بالكفاءة في المجال الاقتصادي والنقدي ويتم تعيينهم

<sup>1</sup> المادتان (76 و77)، من القانون 10-90 ، نفس المرجع، ص 528-529.

<sup>2</sup> المادة (78)، من القانون 10-90 ، نفس المرجع، ص 528-529.

<sup>3</sup> المادة (213)، من القانون 10-90 ، نفس المرجع، ص 528-529.

<sup>4</sup> المادة (06)، من الأمر 01-01 المؤرخ في 2001/02/27 المعدل والمتمم للقانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 2021/02/28، العدد 14، ص 04.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

بموجب مرسوم رئاسي، فأصبح عدد أعضاء السلطة النقدية عشرة (10) أعضاء<sup>1</sup>، حيث يتم تسيير أشغال المجلس على النحو التالي<sup>2</sup>:

- يستدعي المحافظ المجلس ويترأسه ويعد جدول أعماله، ولا يعقد إلا بحضور ستة (06) أعضاء على الأقل.

- تتخذ القرارات بأغلبية الأصوات وفي حالة تعادل الأصوات يكون صوت المحافظ مرجحاً.

لذا نجد أن هذه التعديلات التي طرأت على قانون النقد والقرض قد أثرت على استقلالية بنك الجزائر من خلال إلغاء مدة عضوية المحافظ ونوابه، وكذا تشكيلة مجلس النقد والقرض وطريقة التصويت في اتخاذ القرارات حيث تتضح سيطرة السلطة التنفيذية (يمثلها ثلاثة أعضاء يعينهم رئيس الجمهورية وثلاث أعضاء يعينهم رئيس الحكومة) على السلطة النقدية (أربعة أعضاء من بنك الجزائر)، ما يجعل القرارات لصالح الحكومة على حساب التوازنات النقدية وأهداف بنك الجزائر، الأمر الذي يضعف فمّن درجة استقلالية البنك المركزي مقارنة بما كان يتمتع به في القانون 90-10.

### 2-3 الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض:

شهدت بداية الألفية الثانية فضاءً في القطاع المالي والمصرفي الجزائري من خلال قضية "بنك خليفة" و"البنك الجزائري التجاري والصناعي" وما انجر عنه من إهدار للمال العام وضياع مدخرات المودعين، الأمر الذي أثر على مصداقية بنك الجزائر، فعمدت السلطة إلى إلغاء القانون 90-10 بالأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، والذي يحمل في طياته مبادئ وأفكار القانون 90-10 مع إدخال التعديلات الملائمة والتطورات الجديدة، حيث أوضح بيان رئاسة الجمهورية أن هذه التعديلات تهدف إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل، من خلال الفصل بين مجلس الإدارة مجلس النقد والقرض الذي أعطي له صلاحيات واسعة في مجال السياسة النقدية وسياسة الصرف والتنظيم والإشراف.

- تعزيز الاستشارة بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي والمصرفي من خلال إعلام المؤسسات الدولية بالتقارير الدورية، وإنشاء لجنة مشتركة بين البنك المركزي ووزارة المالية لإدارة الأرصدة.

- تهيئة الظروف المناسبة من أجل حماية أفضل للبنوك وودائع المودعين.

فالأمر 03-11 أعطى رؤية جديدة للعلاقة بين البنك المركزي والحكومة في المجال المصرفي والنقدي، ويمكن

توضيحها من خلال ما يلي:

### 2-3-1 الاستقلالية الشخصية: بموجب الأمر 03-11 يتولى إدارة بنك الجزائر محافظ وثلاث نواب محافظ يعينون

بموجب مرسوم رئاسي، مع عدم تحديد مدة عضويتهم، ويتم عزلهم في حالة الخطأ الفادح، ولا يمارسون أي نشاط أو

<sup>1</sup> المادة (10)، من الأمر 01-01، نفس المرجع، ص 05.

<sup>2</sup> نفس المرجع، نفس الصفحة.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

مهنة أو وظيفة أثناء عهدتهم، ما عدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات الدولية ذات الطابع النقدي أو المالي أو الاقتصادي، ولا يمكن اقتراض أي مبلغ من أي مؤسسة جزائرية أو أجنبية ولا يقبل أي تعهد عليه توقيع أحدهم في محفظة بنك الجزائر ولا محفظة أية مؤسسة عاملة في الجزائر<sup>1</sup>.

ومن التعديلات التي جاء بها هذا الأمر هو التأكيد على الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، حيث أصبح مجلس الإدارة يتكون من المحافظ رئيسا ونوابه الثلاثة أعضاء، وثلاثة موظفين ذوي أعلى درجة بحكم كفاءتهم في المسائل الاقتصادية والمالية يعينون بموجب مرسوم رئاسي<sup>2</sup>، أما مجلس النقد والقرض فأصبح يتكون من أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر إضافة إلى عضوين بحكم كفاءتهم في المسائل الاقتصادية والنقدية معينان بموجب مرسوم رئاسي<sup>3</sup>، ويستمع المجلس إلى وزير المالية بناء على طلب منه وتستشير الحكومة في الأمور المتعلقة بالنقد أو القرض أو المسائل التي يمكن أن تنعكس على الوضع النقدي<sup>4</sup>.

لذا نرى من خلال إعادة التركيبة العضوية لبنك الجزائر التي جاء بها الأمر 11-03 أنه قيد من صلاحيات محافظ بنك الجزائر وتوسيعها لصالح مجلس الإدارة وهذا حسب نص المادة 19 منه، أما تشكيلة مجلس النقد والقرض والمكونة من تسعة أعضاء، نجد خمسة أعضاء منه يمثلون السلطة التنفيذية، مما يجعلها تمثل الأغلبية بالتصويت البسيط مقارنة بأربعة أعضاء يمثلون السلطة النقدية، ما يجعل سيطرة الحكومة على القرارات النقدية المنبثقة عن المجلس بصفة مباشرة.

كما تم تمديد مدة طلب تعديل وزير المالية لمشاريع الأنظمة التي يبلغها إياه المحافظ من ثلاثة أيام إلى عشرة أيام، قبل إصدارها خلال اليومين الذين يليان موافقة المجلس عليها، وعلى المحافظ أن يستدعي مجلس النقد والقرض للانعقاد في أجل خمسة أيام بدل يومين ويعرض عليه التعديل المقترح، ويبقى القرار الجديد الذي يتخذه المجلس نافذا مهما يكن مضمونه<sup>5</sup>، ومنه يتبين أن وزير المالية أصبح يتمتع بسلطة رقابية قبلية وبعديّة فيما يتعلق بالأنظمة والقرارات المصدرة، ما يزيد من الضغوطات والمتابعات التي تتعرض لها السلطة النقدية، لذا نجد أن الأمر 11-03 قد أضعف من درجة الاستقلالية الشخصية لبنك الجزائر.

**2-3-1 الاستقلالية الاقتصادية:** أعاد الأمر 11-03 تنظيم علاقة بنك الجزائر بالحكومة والخزينة العمومية، ويمكن توضيحها في النقاط التالية:

<sup>1</sup> المواد (من 13 إلى 16)، من الأمر 11-03 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 27/08/2003، العدد 52، ص 04-05.

<sup>2</sup> المادة (18)، من الأمر 11-03، نفس المرجع، ص 05.

<sup>3</sup> المادة (58)، من الأمر 11-03، نفس المرجع، ص 09-10.

<sup>4</sup> المادة (62)، من الأمر 11-03، نفس المرجع، ص 10.

<sup>5</sup> المادة (63)، من الأمر 11-03، نفس المرجع، ص 10.



## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- تتمثل أهداف بنك الجزائر في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها في ميادين النقد والقرض والصرف، من خلال التركيز على استقرار المستوى العام للأسعار وأسعار الصرف ومعدل نمو سريع للاقتصاد<sup>1</sup>.
- أصبحت من صلاحيات مجلس النقد والقرض تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها متابعتها وتقييمها، لا سيما تطور المجاميع النقدية والقرضية ووضع قواعد الوقاية في سوق النقد<sup>2</sup>.
- يشتري بنك الجزائر أو يبيع أو يخضم أو يعيد الخضم أو يأخذ تحت نظام الأمانة ويهرن ويسترهن أو يودع ويأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملات الأجنبية، ويدير احتياطات الصرف ويوظفها<sup>3</sup>.
- يمكن لبنك الجزائر أن يمنح تسبيقات للبنوك من العملات والذهب والعملات الأجنبية ومن السندات العامة أو الخاصة، على أن لا تتعدى هذه التسبيقات سنة واحدة، كما يمكن أن يمنحها قروض بالحساب الجاري لمدة سنة على الأكثر لكن بضمانات كسندات الخزينة أو الذهب أو سندات قابلة للخضم<sup>4</sup>.
- إمكانية استعمال أرصدة الذهب كضمان للتسبيقات الموجهة لتسيير المديونية الخارجية بعد الاستماع لمجلس النقد والقرض وإخطار رئيس الجمهورية، بعدما كانت مخصصة فقط كضمان لتغطية النقد، إضافة إلى تقليص الاحتياطي القانوني من 15% إلى 10% المقتطع من الأرباح الصافية السنوية، ويتوقف إلزامية هذا الاقتطاع عند بلوغ الاحتياطي قيمة رأس المال<sup>5</sup>.
- أصبحت المكشوفات التي يمنحها بنك الجزائر للخزينة العمومية يتقاضى عليها عمولة إدارة تحدد نسبتها بالاتفاق مع وزير المالية، ويجب أن تسدد قبل نهاية السنة<sup>6</sup>.
- يمكن لبنك الجزائر أن يخضم السندات المكفولة المكتتبه لصالح محاسبي الخزينة والمستحقة خلال أجل ثلاثة أشهر<sup>7</sup>.
- يمكن لبنك الجزائر أن يوظف أماله الخاصة في شكل أموال غير منقولة أو سندات صادرة أو مكفولة من الدولة أو هيئات مالية بعد موافقة وزير المالية، أو عمليات تمويل ذات فائدة اجتماعية أو وطنية، على أن لا تتعدى إجمالي التوظيفات 40% من الأموال الخاصة للبنك، وقد تتعدى هذه النسبة لكن بترخيص من مجلس النقد والقرض<sup>8</sup>.

<sup>1</sup> المادة (35)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 07.

<sup>2</sup> المادة (26)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 06.

<sup>3</sup> المادة (40)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 08.

<sup>4</sup> المادتان (42-43)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 08.

<sup>5</sup> المادتان (28-39)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 6-8.

<sup>6</sup> المادة (46)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 8.

<sup>7</sup> المادة (47)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 8.

<sup>8</sup> المادة (53)، من الأمر 03-11، نفس المرجع، ص 9.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

فمن خلال تحليل نصوص مواد الأمر 03-11 نلاحظ التوجهات الجيدة التي جاء بها وفقا للتطورات والمفاهيم الجديدة الحاصلة في عمل البنوك المركزية في العالم، فقد تم إلغاء هدف التشغيل الكامل من أهداف السياسة النقدية لبنك الجزائر، بعدما كان يتضمنها القانون 90-10، والتوجه نحو تحديد هدف وحيد للسياسة النقدية، إضافة إلى إضفاء مرونة في المعاملات المالية تماشياً و تطوير السوق النقدي في حدود الضمانات الكافية، الأمر الذي يزيد من درجة الاستقلالية الاقتصادية لبنك الجزائر بالرغم من تأثير الاستقلالية الشخصية.

### 2-4 الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض:

أحدثت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 شرخاً واسعاً في النظام المصرفي العالمي إثر سقوط القروض الرهنية وتداعياتها على النظام المالي، ما استوجب إحداث نظم وإصلاحات للحد من أثر هذه الأزمات كاتفاقيات بازل رقم 03، ومواكبتنا لهذه الأحداث قام المشرع الجزائري بإصدار أوامر ونظم لتعزيز صلاحيات النظام البنكي الوطني وحمايته ضد المخاطر بجميع أشكالها، بما في ذلك المخاطر العملية التي تبقى جد مرتفعة في النظام البنكي الجزائري، فتم إصدار نظام رقم 09-02 المؤرخ في 26/05/2009 يتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، الذي حدد الأدوات والإجراءات المستعملة من قبل بنك الجزائر في تنفيذ عمليات السياسة النقدية طبقاً لأحكام المواد 41 و45 و62 من الأمر 03-11، ليحدث تعديل على قانون النقد والقرض سنة 2010 من خلال الأمر 10-04 لتدعيم الجانب المؤسساتي ومراقبة البنوك والمؤسسات المالية وتقوية أنظمة رقابة البنوك الداخلية، ومن ناحية بنك الجزائر فقد أعطى هذا الأمر عدة صلاحيات في الجانب التنظيمي أو الإشرافي، ويمكن توضيحها على النحو التالي:

**2-4-1 الاستقلالية الشخصية:** بموجب هذا الأمر تم تعديل المادة 09 من الأمر 03-11 ليصبح بنك الجزائر لا يخضع إلى التزامات التسجيل في السجل التجاري بحكم اتباعه القانون التجاري، كما أعفيت كل العمليات المرتبطة بنشاطه من كل الضرائب أو الحقوق أو الرسوم أو الأعباء الجبائية مهما تكن طبيعتها بعدما كانت تعفى عملياته المرتبطة بنشاطه خاصة الخاصة بالطباعة فقط<sup>1</sup>، كما تم توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض بصفته سلطة نقدية من خلال<sup>2</sup>:

- منتجات التوفير والقرض الجديدة.

- إعداد المعايير وسير وسائل الدفع وسلامتها.

- تسيير احتياطات الصرف

- قواعد السير الحسن وأخلاقيات المهنة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.

<sup>1</sup> المادة (02)، من الأمر 10-04 المؤرخ في 26/08/2010 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 2010/09/01، العدد 50، ص 11.

<sup>2</sup> المادة (06)، من الأمر 10-04، نفس المرجع، ص 12.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

فمن خلال التعديلات التي أحدثت على قانون النقد والقرض في الجانب العضوي لبنك الجزائر نجد توسيع من صلاحيات مجلس النقد والقرض بصفته سلطة نقدية من خلال تنظيم العمليات البنكية والسير الحسن لنظم الدفع وفعاليتها وسلامتها، وكذا ضرورة التزام بنك الجزائر بمهمة السهر على سلامة تماسك النظام البنكي بالزام البنوك والمؤسسات المالية بوضع جهاز رقابي داخلي ناجع، ما أدى إلى تطوير آليات التقييم والوقاية من خلال ما يسمى باختبارات القدرة على المقاومة، ويمثل ذلك تطورا نوعيا جديدا في الإشراف على النظام المالي قصد تجنب المخاطر المؤسسية على النظام التي تنبع من الصدمات الخارجية<sup>1</sup>، ما أعاد لبنك الجزائر الدور المهم المنوط به باعتباره على قمة الجهاز المصرفي، وزاد من الاستقلالية الشخصية في قراراته الرامية لحماية النظام المصرفي والمالي.

**2-4-1 الاستقلالية الاقتصادية:** أما في جانب تنظيم العمليات والأنشطة المالية التي يقوم بها بنك الجزائر فقد أدخل لهذا الأمر عدة تعديلات، نجملها في النقاط التالية:

- أصبح هدف بنك الجزائر استقرار المستوى العام للأسعار باعتباره هدفا للسياسة النقدية، من خلال انتهاج استراتيجية جديدة للسياسة النقدية والمتمثلة في سياسة استهداف التضخم، وبالتالي تعتبر سنة 2010 بداية تطبيق هذه السياسة<sup>2</sup>.
- يعد بنك الجزائر ميزان المدفوعات ويعرض الوضعية المالية الخارجية للجزائر، من خلال تزويده بالإحصائيات والمعلومات من قبل البنوك والمؤسسات المالية والإدارات المالية<sup>3</sup>.
- إجبارية البنوك التي تعمل في الجزائر على فتح حساب جاري مع بنك الجزائر لتلبية حاجات عمليات التسديد بعنوان نظم الدفع<sup>4</sup>.
- تحديد القواعد المطبقة على نظم الدفع والحرص على السير الحسن لها وفعاليتها وسلامتها<sup>5</sup>.
- القيام بالتأكد من سلامة وسائل الدفع غير العملة الائتمانية، وكذا إعداد المعايير المطبقة في المجال وملاءمتها، كما بإمكانه رفض إدخال أي وسيلة دفع إذا كانت لا تقدم ضمانات كافية<sup>6</sup>.

يتبين لنا من خلال التعديلات التي أجريت على قانون النقد والقرض، تعزيز وتوسيع صلاحيات بنك الجزائر بدأ بتوحيد هدف السياسة النقدية في استقرار المستوى العام للأسعار من خلال إتاحة استعماله أدوات السياسة النقدية وفقا

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص 415.

<sup>2</sup> المادة (03)، من الأمر 10-04، نفس المرجع، ص 11.

<sup>3</sup> المادة (04)، من الأمر 10-04، نفس المرجع، ص 11.

<sup>4</sup> المادة (06)، من الأمر 10-04، نفس المرجع، ص 12.

<sup>5</sup> نفس المرجع، نفس الصفحة.

<sup>6</sup> المادة (05)، من الأمر 10-04، نفس المرجع، ص 12.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

والهدف المعلن والإطار الزمني المحدد، ما منحه استقلالية في استعماله لهذه الأدوات إضافة إلى عملية الإشراف والرقابة على نشاطات البنوك المؤسسات المالية قصد الحد من المخاطر الائتمانية.

### 2-5 الأمر 17-10 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض:

نتيجة للأوضاع الاقتصادية الصعبة التي بدأ يشهدها الاقتصاد الجزائري بداية من 2014 بسبب الصدمات الخارجية الحادة جراء انخفاض أسعار المحروقات، وانخفاض احتياطات الصرف من صندوق ضبط الإيرادات، ارتأت الحكومة إلى إيجاد سبل وأليات جديدة قصد انعاش الاقتصاد الوطني والدفع بعجلة التنمية، لجأت إلى أداة تمويل والتي تسمح بطبع كتلة نقدية بدون مقابل لدى البنك المركزي تعرف بالتمويل غير التقليدي.

وقصد إدراج أداة التمويل هذه تم إضافة مادة وحيدة في إطار القانون 17-10 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، وتعد هذه الأداة ذو طابع انتقالي يكون محدودا في الزمن، حيث جاء في نص المادة 45 مكرر " ... يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة خمس (05) سنوات، بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار"

فمن خلال هذا القانون يتبين عودة سيطرة الحكومة والخزينة العمومية على البنك المركزي، وهذه المرة من خلال طبع النقود، إذ أن هذه العملية محفوفة بالمخاطر وقد ينجر عنها ارتفاع في معدل التضخم، وانخفاض القدرة الشرائية للعملة، وبالتالي التأثير على مسار السياسة النقدية المنتهجة من قبل البنك المركزي في إطار سياسة استهداف التضخم، الأمر الذي انجر عنه انخفاض في استقلالية بنك الجزائر.

### 3- تحليل مسار السياسة النقدية لبنك الجزائر خلال الفترة 1990-2020

بسبب تفاقم الأوضاع الاقتصادية نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات، شرعت الجزائر في مجموعة من الإصلاحات قصد تصحيح هذه الأوضاع والدفع بعجلة التنمية، سواء من الجانب التشريعي من خلال إصدار القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الذي يعتبر نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمصرفي ودر السياسة النقدية، كما أعاد الاعتبار لبنك الجزائر وحدد العلاقة بينه وبين الحكومة والخزينة العمومية، ووضع إطار قانوني للسياسة النقدية من خلال إصلاح أدوات السياسة النقدية بإدخال الأدوات غير المباشرة لبلوغ الأهداف المحددة، أو الإصلاحات المتأتية من المؤسسات المالية الدولية التي تبرز أهمية السياسة النقدية كوسيلة من سائل الضبط الاقتصادي، وفي هذا الإطار يمكن تقسيم تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر إلى المراحل التالية:

#### 3-1 المرحلة الأولى من 1990 إلى 1993: لتجاوز العجز الكبير الذي شهده ميزان المدفوعات وتسوية الاختلال

فيه، لجأت الجزائر إلى صندوق النقد الدولي للحصول على الموارد المالية، حيث أبرمت عدة اتفاقيات معه تمثلت في: 3-1-1 الاستعداد الائتماني الأول: تم في 30/05/1989 حصلت بموجبه على 155.7 مليون وحدة حقيق سحب خاصة، مع فرض مجموعة من الإجراءات والتدابير منها رفع معدل إعادة الخصم من 7.5% سنة 1989 إلى 10.5% سنة 1991 وإلى 11.5% سنة 1992، وتحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة في حدود 20%، والتأطير الشامل للقروض بالإضافة إلى إدخال سوق تعامل بين البنوك، وإصلاح نظام الأسعار<sup>1</sup>.

#### 3-1-2 الاستعداد الائتماني الأول: 03/06/1991 حيث تم الاتفاق على قروض بمبلغ 300 مليون وحدة

سحب خاصة تم توزيعها على أربعة أقساط، مع تطبيق مجموعة من التدابير قصد مواجهة التضخم، كتخفيض قيمة العملة الوطنية وتقليص الدعم الموجه للمواد الأساسية، وتحقيق فائض في ميزانية الدولة قصد توجيهه لتمويل التطهير المالي للمؤسسات العاجزة، إضافة إلى حوصصة المؤسسات العمومية الميؤوس منها، وتثبيت الأجور خفض النفقات العامة والحد من الكتلة النقدية بجعلها في حدود 41 مليار دج<sup>2</sup>.

ورغم التدابير والإجراءات التي أقرها صندوق النقد الدولي، إلا أن الحكومة لم تلتزم بها وفق الاتفاقيات حيث شهدت هذه المرحلة اتباع سياسة نقدية توسعية من قبل بنك الجزائر، من خلال القروض الموجهة للاقتصاد لإعادة هيكلة المؤسسات العمومية التي تدهور مركزها المالي نتيجة لزيادة الأجور والتباطؤ العام الذي شهده الاقتصاد، وهذا قصد تمكينها من الوفاء بالتزاماتها، مما أدى هذا التوسع النقدي إلى ظهور فجوات تضخمية بسبب التباعد الذي أصبح موجود

<sup>1</sup> مشروع التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرامج التعديل الهيكلي، نوفمبر 1998، CNES، ص 23.

<sup>2</sup> عمروش شريف، السياسة النقدية ومعالجة اختلال ميزان المدفوعات، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سعد دحلب البلدية، 2005، ص 178.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

بين المؤشرات النقدية والمؤشرات الحقيقية، فقد تطورت الكتلة النقدية  $M_2$  بين 1989 و1990 بنسبة 11.32% في حين تغير PIB بمعدل 0.8% فقط خلال تلك الفترة، كما تضاعف رصيد إجمالي الائتمان المقدم للحكومة ثلاث مرات، مما نتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار فقد بلغ معدل التضخم 9.3% سنة 1989 ليصل إلى 31.68% سنة 1992، الأمر الذي يدل على علة بقاء سيطرة الحكومة على بنك الجزائر في تمويل الاقتصاد رغم إعادة تحديد العلاقة بينه وبينها في القانون 90-10 وفقا لحدود معينة، ما يدل على ضعف درجة استقلالية بنك الجزائر.

**3-2 المرحلة الثانية من 1994 إلى 1998:** بعد تجميد القسط الرابع من الاتفاقية السابقة بسبب الإنفاق الحكومي غير ملتزم للتدابير، لجأت الجزائر إلى اتفاقيات جديدة قصد الحد من معدلات التضخم المرتفعة وتحقيق استقرار الأسعار، وهذا من خلال:

**3-2-1 الاستعداد الائتماني الثالث:** في 12/04/1994 أو ما يعرف ببرنامج التثبيت لمدة سنة واحدة، حيث استهدف تصحيح مسار السياسة النقدية في إطار تصحيح الاختلالات التي عرفتھا الفترة السابقة، ومن بين التدابير النقدية التي أقرھا صندوق النقد الدولي:

- تقليص عجز الخزينة في حدود 33% من الناتج المحلي الخام بالاعتماد على سياسة نقدية انكماشية.
- تسوية سعر الصرف من خلال تخفيض قيمة الدينار ب 40.7%.
- تخفيض معدل الكتلة النقدية  $M_2$  من 21% من PIB سنة 1993 إلى 14% سنة 1994.
- رفع معدل الخصم إلى 15% معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدي ب 20%.
- رفع معدل السحب على المكشوف في حسابات البنوك لدى بنك الجزائر من 20% إلى 24%.
- رفع معدلات الفائدة على سندات التجهيز الممنوحة للخزينة إلى 16.5%.

**3-2-2 اتفاقية القرض الموسع:** ابتداء من 22/05/1995 إلى 21/05/1998، وتمثلت أهم التدابير وإجراءات السياسة النقدية التي جاءت بها هذه الاتفاقية فيما يلي:

- اعتماد معدلات فائدة حقيقية موجبة مقاسة على أساس اتجاهات التضخم المقدرة للثلاثي الرابع لسنة 1995.
- إدخال عمليات السوق المفتوحة، وإلغاء القيود على هوامش معدلات الفائدة.
- الاعتماد على سياسة معدلات إعادة الخصم مع إدخال نظام المزايدة على القروض.

لذا نلاحظ خلال هذه الفترة (1994-1998) التزام السلطات الجزائرية ببنود الاتفاقيات، حيث بدأ بنك الجزائر في أكتوبر 1994 فرض احتياطي الزامي على البنوك بنسبة 3% ليرفعها إلى 11.5%، كما بدأ العمل في ماي 1995 بنظام المزايدات لبيع السندات القابلة للتداول في السوق النقدي، حيث وصلت أسعار الفائدة إلى 22.5% في أبريل 1996، وهذا بغية تعزيز فعالية الرقابة غير المباشرة على النقد، مما أدى إلى تباطؤ نمو العرض النقدي خلال هذه

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الفترة فمتوسط الكتلة النقدية بلغ 14.9% بتخفيض قدره 13% بسبب اتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة، تمثلت في تخفيض عجز الميزانية وتخفيض قيمة الدينار وتقليص حجم الإنفاق العام بتجميد أجور العمال.

ومنه يمكن القول أن خلال هذه المرحلة تمتع بنك الجزائر بدرجة عالية من الاستقلالية، مكنته من استخدام أدواته خاصة غير المباشرة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية وخاصة فيما تعلق بتخفيض معدلات التضخم والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار، من 29.7% سنة 1995 إلى 2.64% سنة 1999.

**3-3 المرحلة الثالثة ما بعد التعديل الهيكلي (1999-2019):** مع بداية الألفية الثالثة التي تزامنت مع ارتفاع أسعار البترول وتحسن مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي، قامت السلطات بتسطير برامج تنمية ضخمة قائمة على التوسع في الإنفاق الحكومي، وقد تم ذلك من خلال أربعة مراحل هي:

**3-3-1 برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004):** وهذا البرنامج قائم على الزيادة في الإنفاق الحكومي الممول من الإيرادات النفطية، قصد تحفيز الطلب الكلي للخروج من الركود الاقتصادي، وقد رصد له مبلغ (525 مليار دج)، يهدف أساسا إلى رفع مستويات الأجور لتحسين مستويات المعيشة وتقليص معدلات البطالة، ومعالجة أزمة السكن وإعادة تأهيل المرافق الاجتماعية وتطوير البنية التحتية<sup>1</sup>، والملحق رقم (01) يلخص القطاعات التي شملها هذا البرنامج.

**3-3-2 البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009):** مع استمرار ارتفاع أسعار النفط وتزايد احتياطات الصرف، سطرت الحكومة برنامج دعم النمو الاقتصادي الأول (2005-2009)، رصد له مبلغ قدره (4202.7 مليار دج)، يهدف إلى استكمال تحديث المنشآت القاعدية، وتطوير الخدمات العمومية وتكنولوجيا الإعلام والاتصال<sup>2</sup>، والملحق رقم (02) يوضح المبالغ المخصصة حسب القطاعات.

**3-3-3 البرنامج الخماسي للتنمية 2010-2014:** مع تزايد احتياطات الصرف استمرت الحكومة في سياسة زيادة الإنفاق الحكومي، حيث رصدت مبلغ قدره (21214 مليار دج)، وهو مكمل للبرامج السابقة سواء من حيث طبيعة المشاريع أو الأهداف المراد تحقيقها في إطار إعطاء دفعة قوية لمختلف القطاعات الاقتصادية<sup>3</sup>، ويمكن توضيح هذا البرنامج من خلال الملحق رقم (03).

<sup>1</sup> بشيكر عابد، دراسة تحليلية تقييمية لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (2001-2014)، Revue d'économie et de statistique appliquée، المجلد 13، العدد 02، ديسمبر 2016، ص 17-18.

<sup>2</sup> مسعودي زكرياء، تقييم أداء برامج تعميق الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر من خلال مربع كالدور السحري دراسة للفترة (2001-2016)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 06، جوان 2017، ص 220.

<sup>3</sup> سويح جمال، بن طيرش عطاء الله، تقييم مدى فعالية البرامج التنموية في تويج الاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 01، العدد 01، مارس 2017، ص 212.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

3-3-4 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 دج في 2015 ، مقابل مبلغ ب1894.2 مليار دج في 2016 ، حيث نالت فيه المنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية الحصة الأكبر<sup>1</sup>، والملحق رقم (04) يوضح أهم المبالغ المرصودة لهذا البرنامج.

فالملاحظ خلال هذه المرحلة، وتماشيا وتطبيق هذه البرامج اعتمد بنك الجزائر على سياسة نقدية توسعية ابتداء من 2001 إلى 2004، لكن مع الفضائح التي هزت النظام المالي والمصرفي تم إصدار الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الذي أعطى لبنك الجزائر آليات الرقابة والتحكم في الجهاز المصرفي باعتباره على قمة الجهاز المصرفي ومسؤول عن السياسة النقدية، كما ألغى هذا الأمر إتمام جميع الطاقات الإنتاجية والذي يعبر عن هدف التشغيل الكامل، مع التركيز على هدف استقرار الأسعار والحفاظ على معدل تضخم في حدود 03% من خلال التقارير السنوية لبنك الجزائر 2002 و2003 و2004، أما فيما يخص أدوات السياسة النقدية غير المباشرة فقد استخدم بنك الجزائر أدوات معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإلزامي، وأدوات السوق النقدية مثل مزادات الائتمان، أما السوق المفتوحة فلم يكن يستعملها لضعف تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر، ليصدر مجلس النقد والقرض النظام 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها ليتيح لبنك الجزائر وسائل كمية تسمح له في التحكم في المعروض النقدي، ومواكبة والتطورات العالمية صدر الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والذي بموجبه بدأ تطبيق قاعدة الاستثمار (51/49) في البنوك، إضافة إلى تحديد هدف السياسة النقدية في استقرار المستوى العام للأسعار من خلال التوجه نحو سياسة استهداف التضخم، مع الإبقاء على سياسة نقدية توسعية، لكن مع بداية 2014 وبسبب انخفاض أسعار البترول وتراجع مداخيل الدولة وزيادة عجز الميزانية، بدأ التحول في أداء السياسة النقدية نحو الانكماش مع تزايد حدة الأزمة، الأمر الذي أدى بالسلطات إصدار القانون 17-10 المتمم للأمر 03-11 والذي أجاز لبنك الجزائر تمويل الخزينة من خلال التمويل غير التقليدي، ما يتضح أن الحكومة تلجأ إلى البنك المركزي في عملية التمويل كلما عجزت، من خلال تعديل القانون التشريعي الخاص به، وهذا يؤثر على مصداقية السياسة النقدية لبنك الجزائر ويضعف استقلاليته.

<sup>1</sup> مرسوم تنفيذي رقم 205 - 15 مؤرخ في 27 يوليو سنة 2015 ، يحدد كفاءات تسيير حساب التخصيص الخاص رقم 143-203 الذي عنوانه صندوق تسيير عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة بعنوان برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2019 - 2015 ، الجريدة الرسمية العدد 41



## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

### II- تحليل تطورات الكتلة النقدية ومقابلاتها وأدواتها في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

بعد استعراض مسار السياسة النقدية التي انتهجها بنك الجزائر خلال الفترة 1990-2020، نقوم بتحليل تطور نمو الكتلة النقدية ومكوناتها وبعض المؤشرات النقدية لمعرفة فعالية استقلالية بنك الجزائر في التحكم في معدل نمو الكتلة النقدية.

#### 1- تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

تتكون الكتلة النقدية بالمعنى الضيق  $M_1$  في الجزائر من العملة المتداولة والودائع الجارية لدى البنوك التجارية والودائع المجمعة لدى الخزينة العمومية باعتبارها تشكل جزءا من الإدارة المركزية، والودائع المجمعة من طرف مركز الصكوك البريدية باعتباره يشكل جزءا من المؤسسات العمومية غير مالية ويمكن التعبير عنها كما يلي:

$$M_1 = \text{نقود وأوراق متداولة} + \text{ودائع للإطلاق} + \text{ودائع لدى الخزينة} + \text{ودائع لدى مكاتب البريد}$$

أما  $M_2$  فيضم بالإضافة إلى  $M_1$  أشباه النقود التي تتضمن في الجزائر الادخار السائل قصير الأجل، الودائع لأجل، وودائع، وودائع التوفير الدفترية للخوادم، الودائع بالعملة الصعبة بمختلف الآجال، ويعبر عنها كالآتي:

$$M_2 = M_1 + \text{أشباه النقود}$$

والجدول التالي يوضح تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها:

جدول رقم (03-01): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 (الوحدة (مليار دج))

السنوات	الكتلة النقدية $M_2$	النقود $M_1$	البنك الجزائري العمومي	البنك الجزائري الخاص	البنك الجزائري العمومي	البنك الجزائري الخاص	أشباه النقود	معدل نمو $M_2\%$	معدل نمو $M_1\%$
1990	343.0	270.0	134.9	105.5	29.6	72.9	-	-	
1991	415.2	324.9	157.2	133.1	34.6	90.2	20.33	21.06	
1992	515.9	369.7	184.8	140.8	4.2	146.1	13.78	24.25	
1993	627.4	446.9	211.3	188.9	5.6	180.5	20.88	21.61	
1994	723.5	475.8	222.9	196.4	7.8	247.6	06.46	15.31	
1995	799.5	519.1	249.7	210.7	4.8	280.4	09.10	10.50	
1996	915.0	589.0	290.8	234.0	6.2	325.9	13.46	14.44	
1997	1081.2	671.3	337.6	254.8	7.4	409.9	13.97	18.16	
1998	1592.4	826.3	390.4	347.5	7.3	766.0	23.08	47.28	
1999	1789.3	905.1	439.9	368.3	9.3	884.1	09.53	12.36	
2000	2022.5	1048.1	484.5	467.5	7.0	974.3	15.79	13.03	
2001	2473.5	1238.5	577.2	554.9	9.4	1235.0	18.16	22.29	
2002	2901.5	1416.3	664.7	642.2	8.8	1485.2	14.35	17.30	
2003	3299.5	1643.5	781.3	732.0	12.9	1656.0	16.04	13.71	
2004	3644.4	2165.7	874.3	1133.0	38.0	1478.7	31.77	10.45	

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

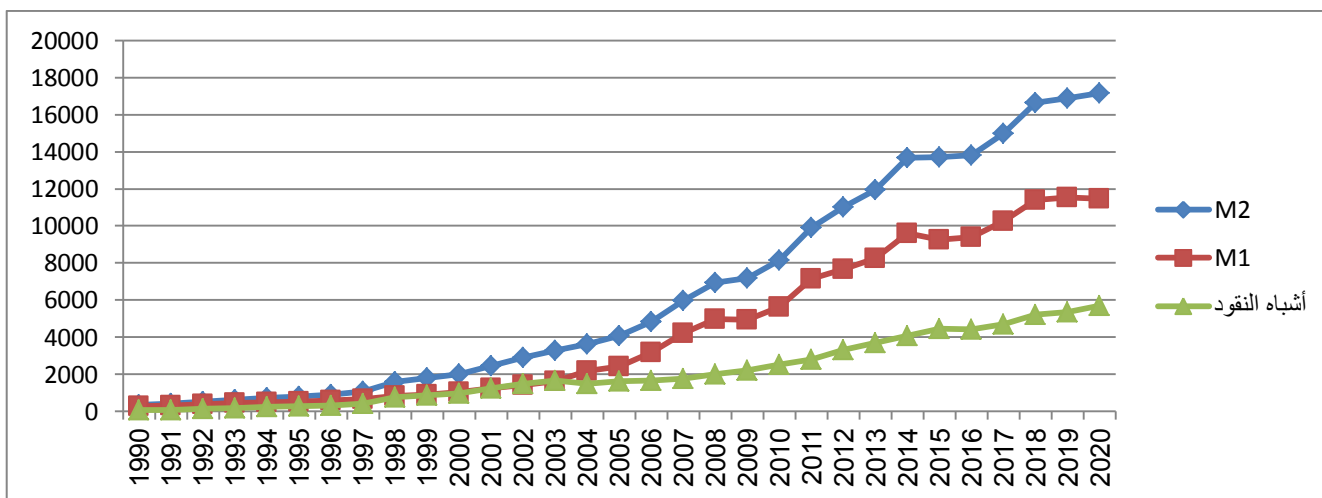
12.55	11.68	<b>1632.9</b>	144.8	131.2	1240.5	921.0	<b>2437.5</b>	<b>4070.4</b>	2005
30.37	18.60	<b>1649.8</b>	203.8	132.0	1760.6	1081.4	<b>3177.8</b>	<b>4827.6</b>	2006
33.22	24.17	<b>1761.0</b>	211.3	167.4	2570.4	1284.5	<b>4233.6</b>	<b>5994.6</b>	2007
17.27	16.03	<b>1991.0</b>	265.6	194.2	2965.2	1540.0	<b>4964.9</b>	<b>6956.0</b>	2008
-00.30	03.20	<b>2228.9</b>	308.5	270.1	2541.9	1829.3	<b>4949.8</b>	<b>7178.7</b>	2009
13.91	13.70	<b>2524.3</b>	412.8	322.6	2804.4	2098.6	<b>5638.5</b>	<b>8162.8</b>	2010
26.65	21.63	<b>2787.5</b>	515.3	518.7	3536.2	2571.5	<b>7141.7</b>	<b>9929.2</b>	2011
07.55	10.93	<b>3333.6</b>	590.3	758.7	3536.2	2952.3	<b>7681.5</b>	<b>11015.1</b>	2012
07.39	08.41	<b>3691.7</b>	621.1	860.2	3380.2	3204.0	<b>8249.8</b>	<b>11941.5</b>	2013
16.40	14.61	<b>4083.7</b>	694.5	788.8	4460.8	3658.9	<b>9603.0</b>	<b>13686.8</b>	2014
-03.56	00.12	<b>4443.4</b>	707.4	537.2	3908.5	4108.1	<b>9261.1</b>	<b>13704.5</b>	2015
01.57	00.81	<b>4409.3</b>	759.4	405.0	3745.4	4497.2	<b>9407.0</b>	<b>13816.3</b>	2016
09.13	08.38	<b>4708.5</b>	774.5	261.3	4513.3	4716.9	<b>10266.1</b>	<b>14974.6</b>	2017
11.08	11.09	<b>5232.6</b>	863.6	241.9	5371.8	4926.8	<b>11404.1</b>	<b>16636.7</b>	2018
01.14	01.57	<b>5363.9</b>	915.1	347.4	5002.0	5270.6	<b>11534.9</b>	<b>16898.8</b>	2019
-00.53	01.54	<b>5686.3</b>	1053.1	316.0	4293.7	5810.3	<b>11473.2</b>	<b>17159.5</b>	2020

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

- Bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries rétrospectives, statistique monétaire 1964-2011, juin 2012

- النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر من رقم 05 إلى 52

### الشكل رقم (01-03): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (01-03) باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (01-03) والشكل رقم (01-03) نلاحظ أن نمو الكتلة النقدية  $M_2$  في الجزائر يزداد كل سنة، حيث بلغت سنة 1990 حوالي 343.0 مليار دج لتبلغ 627.4 مليار دج سنة 1993، وسبب هذه الزيادة حصول الجزائر على قروض من صندوق النقد الدولي، إذ نجد معدل نمو الكتلة النقدية  $M_2$  في هذه المرحلة في حدود 20% من خلال اتباع بنك الجزائر لسياسة نقدية توسعية، لتغطية عجز الميزانية وتمويل المؤسسات المتعثرة<sup>1</sup>، مخالفة بذلك الاتفاقيات المبرمة مع FMI، إلا أن التوسع في الكتلة النقدية  $M_2$  بدأ في الانخفاض بداية من 1994 بعد تطبيق

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مرجع سابق، ص 30.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

برامج التثبيت والتعديل الهيكلي (1994-1998) ووضع قيود صارمة من قبل FMI قصد منح القروض، حيث تراوح معدل نمو الكتلة النقدية  $M_2$  سنوات 1994 و1995 و1996 في حدود 15.31% و10.50% و14.44% على التوالي، في الحدود المتفق عليها مع FMI 14%، حيث أصبح بنك الجزائر يتمتع باستقلالية واسعة بموجب هذه الاتفاقيات، فانتهج سياسة نقدية انكماشية بتقليص تمويل الخزينة العمومية لتخفيض الإنفاق العام وبالتالي تقليص عجز الميزانية وتخفيض العملة<sup>1</sup>، باستثناء سنة 1998 التي شهدت أعلى معدل نمو للكتلة  $M_2$  بـ 47.28% مقارنة بسنة 1997 بسبب تنقيح موارد إعادة الجدولة وخصوصة المؤسسات العمومية، إذ أن عملية تطهير هذه المؤسسات كلفت الخزينة 13 مليار دولار خلال (1994-1998)<sup>2</sup>، لتعاود الانخفاض سنة 1999 و2000 إلى حدود المعدل المتفق عليه بنسبة 12.36% و13.03%.

مع بداية 2001 شهدت الكتلة النقدية زيادة كبيرة حيث بلغت 2473.5 مليار دج مقارنة بـ 2055.5 مليار دج سنة 2000 بمعدل نمو قدره 22.29%، ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية التي بلغت 1313.6 مليار دج سنة 2001، والانطلاق في برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)<sup>3</sup>، ليلعب حجم الكتلة النقدية  $M_2$  حوالي 3299.5 مليار دج سنة 2003 بمعدل نمو قدره 13.71% وهذا نتيجة التراكم المتزايد للدخار المالي لعائدات صادرات المحروقات، ليتراجع معدل نمو الكتلة النقدية  $M_2$  سنة 2004 إلى 10.46% مقارنة بسنة 2003، وهذا راجع إلى توسع الكتلة النقدية  $M_1$  بـ 31.77%، لترتفع الكتلة النقدية  $M_2$  سنة 2005 بمعدل 11.68%، لتعكس بذلك الاستقرار النقدي الذي شهدته هذه المرحلة.

أما الفترة (2006-2009) فقد ارتفع فيها المعروض النقدي حيث بلغ 4827.6 مليار دج سنة 2006 بمعدل نمو قدره 18.6% ليصل سنة 2007 إلى 5994.6 مليار دج بمعدل نمو 24.77% وهو أكبر معدل نمو خلال الألفية الجديدة وهذا بسبب ارتفاع أسعار البترول، لكن هذا الارتفاع يدل على عدم سيطرة بنك الجزائر على نمو الكتلة النقدية والمحددة من قبله في حدود 17.5% و18.5%<sup>4</sup>، لتشهد سنة 2009 انخفاضاً في نمو الكتلة النقدية حيث بلغ 3.20%، وهو معدل بعيد عن المعدل المستهدف لسنة 2009 في نطاق (12% و13%)، ويرجع ذلك إلى انخفاض أسعار البترول بسبب الأزمة المالية العالمية وانخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية إلى 6.23% سنة 2009 مقارنة بـ 38.18% سنة 2008<sup>5</sup>، ما يدل أيضاً على عدم تحكم بنك الجزائر في نمو الكتلة النقدية.

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 190.

<sup>2</sup> كربالي بغداد، نظرة عامة حول التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الانسانية، العدد 08، 2005، ص

<sup>3</sup> صاري علي، سياسة عرض النقود في الجزائر خلال الفترة 2000-2013، مجلة رأى اقتصادية، العدد 07، 2014، ص 25.

<sup>4</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2007 (التطور النقدي والاقتصادي للجزائر)، جويلية 2008، ص 168.

<sup>5</sup> Banque d'Algérie, *évolution économique et monétaire en Algérie*, Rapport 2009, juillet 2010, pp166-167.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

أما الفترة من (2010-2014) فقد شهدت ارتفاع في معدل نمو الكتلة النقدية  $M_2$  حيث سجلت سنة 2011 قيمة 9929.2 مليار دج بمعدل نمو 21.63% وهو ثاني أكبر معدل منذ سنة 2000، ويرجع هذا النمو إلى ارتفاع أسعار البترول وارتفاع الأصول الخارجية الصافية بمعدل 16.0%، ليتراجع معدل نمو الكتلة  $M_2$  سنة 2012 و 2013 إلى 10.93% و 8.41% على التوالي، بسبب التأثير بالأزمة الأوروبية وانخفاض حجم صافي الأصول الخارجية التي تمثل المصدر الرئيسي للإصدار النقدي<sup>1</sup>.

ليشهد نمو المعروض النقدي خلال سنة 2015 و 2016 زيادة شبه معدومة قدرت ب 0.12% و 0.81% على التوالي، وهي أدنى نسبة مسجلة لتطور الكتلة النقدية في الجزائر ويرجع سبب ذلك إلى تراجع ودائع الاطلاع بنسبة (-) 14.13% و (-) 04.35% الأمر الذي أدى إلى تراجع نمو الكتلة النقدية  $M_1$  بمقدار (-) 03.56% سنة 2015، ومع تزايد حدة الأزمة المالية لجأت الجزائر سنة 2017 إلى سياسة التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون النقد والقرض، ليرتفع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 8.38% و 11.09% سنة 2017 و 2018 على التوالي، بسبب زيادة الودائع تحت الطلب لدى البنوك (20.5%)، وتسديد الخزينة لجزء من ديونها تجاه الشركة الوطنية للمحروقات، ليعرف معدل نمو الكتلة النقدية  $M_2$  نموا ضعيفا جدا خلال سنة 2019 و 2020 بنسبة 0.57% و 1.54% على التوالي، وهذا بسبب تراجع ودائع الاطلاع بنسبة (-) 7.39% و (-) 16.4% وانخفاض أسعار البترول، والركود الاقتصادي الذي شهده العالم جراء فيروس كوفيد 19.

### 2- تطور سرعة دوران النقود والسيولة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

يعبر عن سرعة دوران النقود بالعلاقة بين كمية النقد التي يحوزها الوكلاء الاقتصاديين ومبلغ دخلهم، ونعبر عليها بالعلاقة التالية:  $V = \frac{PIB}{M}$  ، ما معدل السيولة فيعبر عنه بالعلاقة التالية: معدل السيولة =  $\frac{M}{PIB}$  والجدول التالي يوضح ذلك:

#### جدول رقم (03-02): تطور سرعة دوران النقود ومعدل السيولة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

الوحدة (مليار دج)

السنوات	الكتلة النقدية $M_2$	PIB	سرعة دوران النقود $\frac{PIB}{M_2}$	معدل السيولة $\frac{M_2}{PIB}$
1990	343	554,3	1,616034985	0,618798485
1991	415,2	862,1	2,076348748	0,481614662
1992	515,9	1074,6	2,082961814	0,480085613
1993	627,4	1189,7	1,896238444	0,527359839
1994	723,5	1487,4	2,055839668	0,486419255
1995	799,5	2004,9	2,507692308	0,398773006
1996	915	2570	2,808743169	0,356031128

<sup>1</sup> محمد لكصاوي، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر سنة 2012، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعب الوطني، مارس 2013.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

0,388906874	2,571309656	2780,1	1081,2	1997
0,562605992	1,777442854	2830,4	1592,4	1998
0,552577129	1,809702118	3238,1	1789,3	1999
0,490481387	2,03881335	4123,5	2022,5	2000
0,585152942	1,708954922	4227,1	2473,5	2001
0,641541557	1,558745476	4522,7	2901,5	2002
0,628200979	1,59184725	5252,3	3299,5	2003
0,592672098	1,687273625	6149,1	3644,4	2004
0,538277417	1,857778105	7561,9	4070,4	2005
0,567846053	1,761040683	8501,6	4827,6	2006
0,64094175	1,560204184	9352,8	5994,6	2007
0,629861369	1,587650949	11043,7	6956	2008
0,720174559	1,388552245	9968	7178,7	2009
0,680715507	1,469042485	11991,5	8162,8	2010
0,680618295	1,469252306	14588,5	9929,2	2011
0,679583678	1,471489138	16208,6	11015,1	2012
0,717474375	1,393778001	16643,8	11941,5	2013
0,795508309	1,257057895	17205,1	13686,8	2014
0,825980304	1,210682622	16591,8	13704,5	2015
0,788372106	1,268436557	17525,1	13816,3	2016
0,805341479	1,241709294	18594,1	14974,6	2017
0,821200454	1,217729478	20259	16636,7	2018
0,824287477	1,213168982	20501,1	16898,8	2019
0,933403322	1,071348233	18383,8	17159,5	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

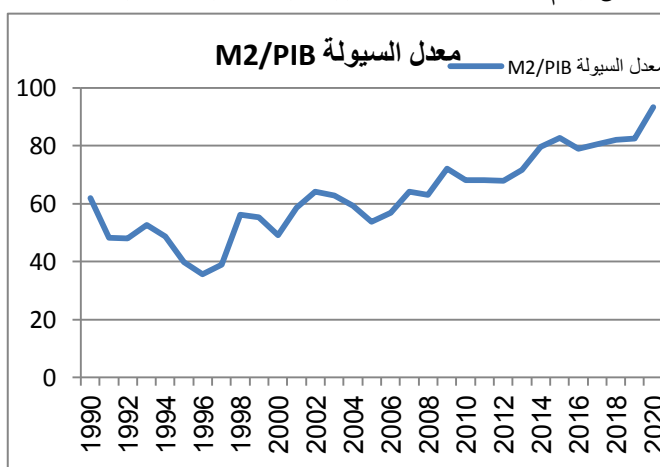
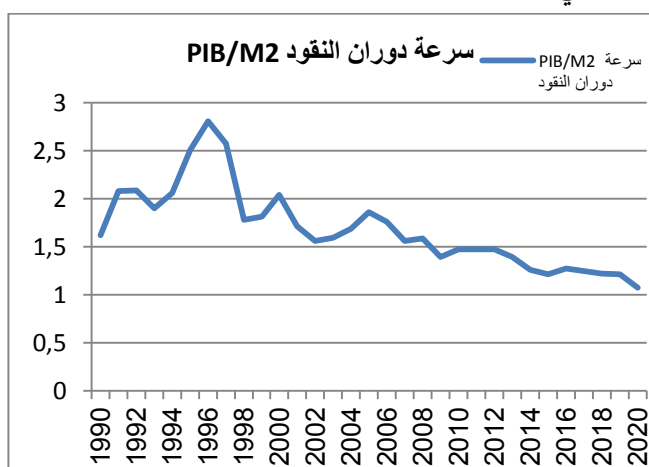
- Bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries rétrospectives, statistique monétaire 1964-2011, juin 2012.

- ONS, rétrospectives comptes économiques de 1963-2014, 2016.

- ONS, les comptes nationaux trimestriels, 02 trimestres 2021.

- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر من رقم 05 إلى 52

الشكل رقم (02-03): تطور سرعة دوران النقود ومعدل السيولة في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب والاعتماد على الجدول (02-03) باستخدام برنامج (Excel 2010)

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

من خلال الجدول رقم (2-3) والشكل رقم (2-3)، نلاحظ خلال الفترة (1990-2000) أن سرعة دوران النقود في الجزائر كانت مرتفعة حيث تراوحت بين 1.61 و 2.80 كأقصى حد لها سنة 1996، ويرجع ذلك إلى ارتفاع معدل انفاق الدخل بسبب معدلات التضخم المرتفعة التي شهدتها الجزائر خلال هذه الفترة حيث بلغ سنة 1996 نسبة 29.79%، فارتفع التضخم يزيد من رغبة الأفراد في حيازة السلع والخدمات بسبب توقعات ارتفاع أسعارها، ويبحث العكس في حالة استقرار المستوى العام للأسعار، أما معدل السيولة خلال هذه الفترة فقد سجل سنة 1990 نسبة 61.87% و 52.73% سنة 1993، ويرجع هذا الارتفاع في السيولة إلى الإنفاق الكبير للحكومة قصد النهوض بالاقتصاد والمتأتي من القروض الممنوحة من طرف FMI، وعدم التزام بنك الجزائر بتخفيض معدل نمو الكتلة النقدية لتخفيض حدة التضخم، إلا أن خلال الفترة (1994-1997) تم تسجيل انخفاض في معدل السيولة بين 39.87% و 35.6%، بسبب تطبيق سياسة نقدية انكماشية من قبل بنك الجزائر والتي فرضها FMI قصد التحكم في معدل التضخم، ليرتفع معدل السيولة سنة 1998 بسبب نمو الكتلة النقدية كما ذكرنا سابقا.

أما الفترة من (2001-2020) فقد شهدت انخفاضا نسبيا في سرعة دوران النقود بين معدل ل1.38 و 1.85 كأعلى حد، ويعود سبب ذلك إلى توازن مؤشرات الاقتصاد الكلي بسبب تراكم الاحتياطات النقدية المتأتية من عائدات المحروقات، واستقرار سلوك الأفراد من ناحية حيازة النقود.

أما معدل السيولة النقدية خلال هذه الفترة فقد شهد ارتفاعا ملحوظا حيث سجل سنة 2001 بمعدل 58.51% ليبلغ سنة 2019 نسبة 82.42%، ويرجع ذلك إلى البرامج التي طبقتها الحكومة بدأ ببرنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) إلى برنامج توظيف النمو (2014-2019) والتي تم من خلالها ضخ أموال كبيرة في الاقتصاد الوطني، ولبتغ سيولة الاقتصاد سنة 2020 نسبة 93.34% بسبب عملية التمويل غير التقليدي التي بموجبها تم إصدار نقود من طرق بنك الجزائر لصالح الخزينة، ما أدى إلى ارتفاع الكتلة النقدية  $M_2$  مقارنة بالنتاج المحلي الخام والذي أثر على معدل السيولة بالارتفاع، ما أضعف من مصداقية السياسة النقدية المنتهجة من قبل بنك الجزائر، وبالتالي تأثر درجة استقلاليته.

### 3- تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

تشمل مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر على صافي الأصول الخارجية، والقروض الداخلية بنوعها قروض ممنوحة للدولة وقروض ممنوحة للاقتصاد، والجدل الموالي نستعرض من خلاله تطور هذه الأنواع.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

جدول رقم (03-03): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 (الوحدة:مليار دج)

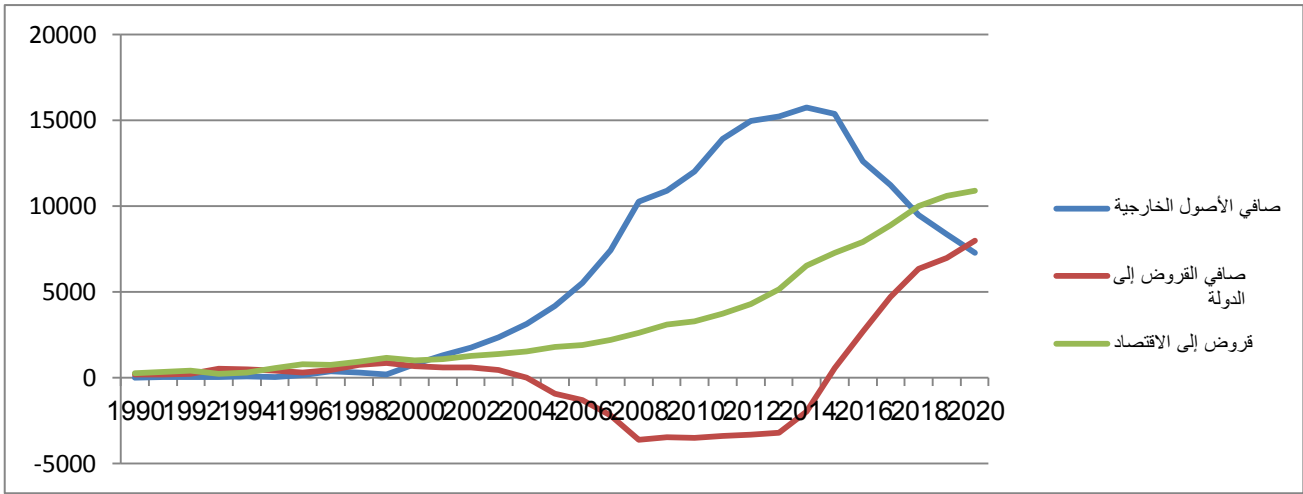
البنوك التجارية	البنك المركزي	قروض إلى الاقتصاد	صافي القروض إلى الدولة			القروض الداخلية	البنوك التجارية	البنك المركزي	صافي الأصول الخارجية		
			قروض أخرى	البنوك التجارية	البنك المركزي						
247	0	247	29,6	43,9	93,5	167	410	5,3	1,2	6,5	1990
325,9	0	325,9	34,7	29,7	94,6	159	448,9	13,3	10,9	24,2	1991
412,2	0,04	412,3	44	22,5	160,4	226,9	639,2	6,8	15,8	22,6	1992
220,2	0,04	220,2	46,6	210,3	270,8	527,7	747,9	3,5	16	19,5	1993
305,8	0,04	305,8	56,4	165,8	246,3	468,5	774,3	9,7	50,6	60,3	1994
565,6	0,03	565,6	58,5	111,1	231,9	401,5	967,1	10,8	15,6	26,4	1995
776,8	0,03	776,8	64,1	43,9	172,5	280,5	1057,3	11,6	122,4	134	1996
741,2	0,08	741,3	79,1	188,8	155,7	423,6	1164,9	7,4	342,9	350,3	1997
905,9	0,3	906,2	88,3	535,5	99,3	723,1	1629,3	2	278,7	280,7	1998
1150,1	0,6	1150,7	96,8	592,1	159	847,9	1998,6	-3	172,6	169,6	1999
993,1	0,7	993,8	96,1	737,7	-156,4	677,4	1671,2	1,6	774,3	775,9	2000
1077,7	0,8	1078,5	106,4	739,6	-276,3	569,7	1648,2	-2,8	1313,6	1310,8	2001
1266	0,8	1266,8	109,4	774	-304,8	578,6	1845,4	13	1742,7	1755,7	2002
1379,5	0,7	1380,2	130,1	757,4	-464,1	423,4	1803,6	16,7	2325,9	2342,6	2003
1534,4	0,6	1535	158,3	736,9	-915,8	-20,6	1514,4	10,1	3109,1	3119,2	2004
1778,9	0,8	1779,7	276,1	777,3	-1986,5	-933,1	846,6	28,2	4151,5	4179,7	2005
1904,1	1,3	1905,4	335,8	870,8	-2510,7	-1304,1	601,3	-11,3	5526,4	5515,1	2006
2203,8	1,5	2205,3	378,7	723,1	-3294,9	-2193,1	12,2	32,6	7382,9	7415,5	2007
2614,1	1,5	2615,6	452,8	278,6	-4365,7	-3634,3	-1018,7	19,4	10227,4	10246,8	2008
3085,2	1,4	3086,6	572,9	340,2	-4402	-3488,9	-402,3	20,1	10865,9	10886	2009
3266,7	1,4	3268,1	735,5	683,8	-4930,2	-3510,9	-242,8	-8,7	12005,6	11997	2010
3724,7	1,8	3726,5	1034	1017,8	-5458,4	-3406,6	319,9	41,8	13880,6	13922,4	2011
4285,6	2	4287,6	1349	1029,2	-5712,2	-3334,1	953,6	7,3	14932,7	14940	2012
5154,5	1,8	5156,3	1481,3	930	-5646,7	-3235,4	1920,9	-42	15267,2	15225,2	2013
6502,9	1,7	6504,6	1483,3	1012,3	-4487,9	-1992,4	4512,2	-90	15824,5	15734,5	2014
7275,6	1,7	7277,2	1244,6	1479,3	-2156,4	567,5	7844,8	-147,1	15522,6	15375,4	2015
7907,8	2,1	7909,9	1164,4	2387,9	-870,1	2682,2	10592,1	-98,1	12694,2	12596	2016
8877,9	2,2	8880	1035,8	1688,7	1967,4	4691,9	13571,9	-93,4	11320,8	11227,4	2017
9974	2,3	9976,3	1105,5	1362,4	3857,8	6325,7	16302,1	-86,8	9572,4	9485,6	2018
10575,8	2,2	10578	1262,5	936,9	4761,9	6961,5	17539,5	-55,6	8390,5	8334,9	2019
10883,4	2,2	10885,6	1369,1	1245	5349,1	7963,3	18848,9	-151,6	7405,1	7253,5	2020

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

-Bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries rétrospectives, statistique monétaire 1964-2011, juin 2012

- النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر من رقم 05 إلى 52

الشكل رقم (03-03): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على الجدول (03-03) باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (03-03) والشكل المرافق له، نلاحظ خلال الفترة 1990-2000 أن تطور مقابلات الكتلة النقدية كان في حدود متقاربة، حيث نجد أن صافي الموجودات الخارجية عرف تذبذب في معدل النمو، الذي يعتمد بشكل رئيسي على أسعار المحروقات والتي شهدت انخفاض وعدم استقرار في أسعارها خلال هذه الفترة، حيث بلغت سنة 1995 حوالي 26.4 مليار دج بتراجع في معدل النمو قدره 56.21%، لتبلغ سنة 1996 حوالي 134.0 مليار دج بمعدل نمو 407.57%، لتسجل رصيد 775.9 مليار دج سنة 2000 بمعدل نمو 357.46% بسبب بداية تحسن أسعار البترول، أما القروض المقدمة للدولة والمتمثلة في تسبيقات يمنحها بنك الجزائر للخبزينة العمومية، فقد شهدت الفترة (1990-1993) ارتفاع معدل نمو هذه القروض حيث بلغت سنة 1993 حوالي 527.7 مليار دج بنسبة نمو 132.56% مقارنة بسنة 1992، بسبب الإنفاق المرتفع من قبل الحكومة قصد النهوض بالاقتصاد، وعدم التزامها بشروط اتفاقيات FMI، لتسجل الفترة (1994-1997) معدل نمو سلبي وصل 30.13% بمبلغ 280.5 مليار دج، بسبب التطبيق الصارم لسياسة FMI الجديدة فيما يخص إعادة الجدولة، لكن عرفت نهاية فترة التعديل الهيكلي ارتفاع في هذه القروض بلغت سنة 1999 حوالي 847.9 مليار دج، ثم تشهد بداية من 2000 انخفاضا في قيمتها.

أما الفترة (2001-2014) فقد شهدت مقابلات الكتلة النقدية تباينا في تطورها، حيث شهدت سنة 2001 ظاهرة نقدية جديدة تتجاوز صافي الأصول الأجنبية الكتلة النقدية  $M_1$  لنفس السنة، حيث بلغت 1310.8 مليار دج بمعدل نمو قدره 40.08% مقارنة بسنة 2000، ومع استمرار واستقرار أسعار البترول أصبحت صافي الأصول الأجنبية خلال الفترة (2005-2014) تعتبر محدد هيكلي رئيسي للتوسع النقدي في الجزائر بعد تجاوز السيولة النقدية وشبه النقدية في



## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الاقتصاد الوطني<sup>1</sup>، حيث بلغت سنة 2014 حوالي 15734.5 مليار دج، أما القروض الممنوحة للدولة خلال هذه الفترة، بدأت بالانخفاض ابتداء من 2001 حيث بلغت 569.7 مليار دج، لتتحول الخزينة العمومية ابتداء من 2004 من مدين إلى دائن لدى بنك الجزائر حيث بلغت قيمتها (-20.6 مليار دج) في تلك السنة، وبالتالي قل اعتماد الخزينة على بنك الجزائر في منحه القروض، فقد وصل هذا الرصيد سنة 2014 حوالي (-1992.3 مليار دج). أما القروض الممنوحة للاقتصاد فقد شهدت وتيرة متصاعدة خلال هذه المرحلة، حيث قدرت سنة 2001 حوالي 1078.5 مليار دج، لتبلغ 6504.6 مليار دج سنة 2014، ويرجع هذا الارتفاع إلى البرامج الكبيرة التي أطلقتها الدولة وزيادة طلب الأشخاص على القروض، بالإضافة إلى بعض التسهيلات الائتمانية التي اعتمدها البنوك سواء لتمويل المشاريع أو الإنفاق العائلي (قروض الاستهلاك)<sup>2</sup>.

أما ابتداء من (2015-2020) بدأ صافي الأصول الخارجية في التقلص والانخفاض، فقد بلغ سنة 2015 حوالي 1537.4 مليار دج ليصل سنة 2020 حدود 7253.5 مليار دج بمعدل نمو سلبي قدره 14.9%، ويرجع سبب ذلك إلى الانخفاض الحاد لأسعار البترول بداية من الجزء الثاني من 2014 وكذلك تدهور قيمة الدينار مقابل الدولار، في حين نلاحظ عودة الخزينة للاقتراض من بنك الجزائر ابتداء من 2015 بمبلغ 567.5 مليار دج ليصل إلى 7963.3 مليار دج سنة 2020، متجاوزا بذلك مبلغ صافي الأصول الخارجية المقدرة بـ 7253.5 مليار دج سنة 2020 لأول مرة منذ سنة 2000، وهذا راجع إلى استمرار انخفاض أسعار البترول ولجوء الخزينة للبنك المركزي لتمويلها من خلال التمويل غير التقليدي منذ سنة 2017 ولمدة 05 سنوات، أما القروض الممنوحة للاقتصاد بقيت تشهد منحنى تصاعديا خلال الفترة (2015-2020) رغم الأزمة المالية، بسبب الإجراءات المتخذة من قبل بنك الجزائر لضخ السيولة في الاقتصاد من خلال تخفيض عمليات إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإلزامي قصد التوسع في عملية الإقراض.

فمن خلال ما سبق نستنتج أن صافي الأصول الخارجية لها علاقة طردية مع أسعار البترول ومع نمو الكتلة النقدية  $M_2$ ، وعلاقة عكسية مع القروض المقدمة للدولة، إذ أن الحكومة تلجأ لبنك الجزائر في حالات انخفاض صافي الأصول الخارجية لتمويل عجزها دون البحث عن سبل أخرى للتمويل، ما يحد ويضعف الاستقلالية الفعلية لبنك الجزائر (أثناء الممارسة) رغم تمتعه بنوع من الاستقلالية القانونية.

<sup>1</sup> وسام مويسي، أمال بوسمينية، تحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر في ظل تقلبات أسعار النفط خلال الفترة 2000-2017، مجلة العلوم الانسانية، جامعة أم البواقي، المجلد 07، العدد 02، جوان 2020، ص 665.

<sup>2</sup> علي صاري، مرجع سابق، ص 31.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

### 4- تحليل مدى استقلالية أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر خلال الفترة 1990-2020

إن استخدام بنك الجزائر لأدوات السياسة النقدية بكل حرية من شأنه أن تكون له القدرة على التأثير في حجم الائتمان وتوزيعه، وبالتالي التحكم في حجم الكتلة النقدية داخل الاقتصاد، ما يعطي مصداقية للسياسة النقدية المتبعة من قبل بنك الجزائر ومسؤولية تحقيق أهدافه ومساءلته أمام الجهات المختصة.

ويملك بنك الجزائر مجموعة من الوسائل التي جاء بها قانون النقد والقرض أو تلك التي أقرها النظام 02-09 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، وفيما يلي نستعرض أهم هذه الأدوات.

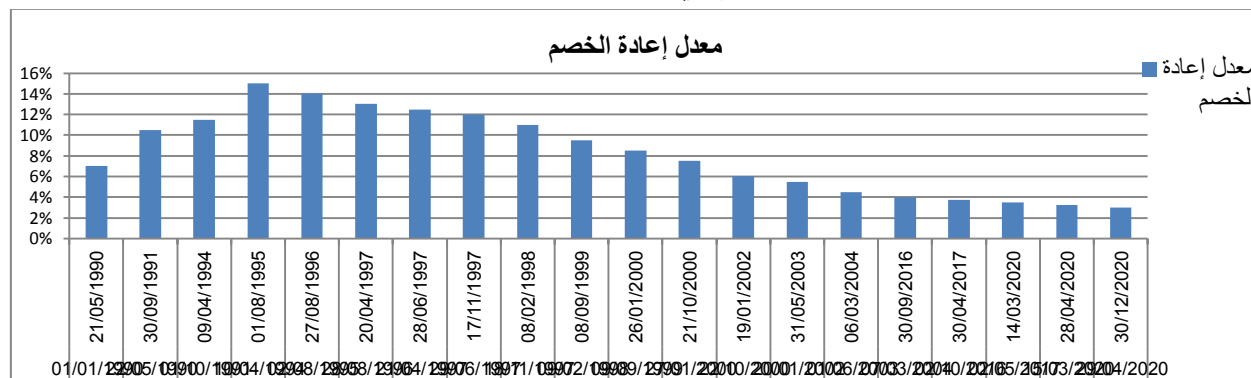
**4-1 عمليات إعادة الخصم والقرض:** تعد هذه الأداة من أقدم وأهم الأدوات المستخدمة من قبل بنك الجزائر للتأثير على سيولة البنوك التجارية وتمويل النظام المصرفي، وبالتالي التحكم في حجم المعروض النقدي، وقد حدد القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض شروط عمليات إعادة الخصم، وأكدته أيضا الأمر 03-11 الذي نص على إمكانية قيام بنك الجزائر بهذه العمليات في مادته (62)، أما الشروط والكيفيات فحددها النظام 02-09 الصادر عن مجلس النقد والقرض، والجدول التالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم لبنك الجزائر.

#### جدول (03-04): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990/01/01 إلى غاية 2020/12/31

المعدل	إلى غاية	ابتداء من	المعدل	إلى غاية	ابتداء من
08.50%	2000/01/26	1999/09/09	07%	1990/05/21	1990/01/01
07.50%	2000/10/21	2000/01/27	10.50%	1991/09/30	1990/05/22
06%	2002/01/19	2000/10/22	11.50%	1994/04/09	1991/10/01
05.50%	2003/05/31	2002/01/20	15%	1995/08/01	1994/04/10
04.50%	2004/03/06	2003/06/01	14%	1996/08/27	1995/08/02
04%	2016/09/30	2004/03/07	13%	1997/04/20	1996/08/28
3.50%	2017/04/30	2016/10/02	12.50%	1997/06/28	1997/04/21
03.75%	2020/03/14	2017/05/02	12%	1997/11/17	1997/06/29
03.25%	2020/04/28	2020/03/15	11%	1998/02/08	1997/11/18
03.0%	2020/12/30	2020/04/29	09.50%	1999/09/08	1998/02/09

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، التعليمات والنشرية الإحصائية الثلاثية رقم 52

#### الشكل (03-04): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990/01/01 إلى غاية 2020/12/31



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (03-04) باستخدام برنامج (Excel 2010)

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

من خلال الجدول (3-4) والشكل (3-4)، نلاحظ أن عمليات إعادة الخصم في الفترة من 1990 إلى أوت 1995 تميزت بالارتفاع، حيث مع صدور قانون النقد والقرض 90-10 رفع بنك الجزائر نسبة المعدل من 7% سنة 1990 لتصل إلى 15% ابتداء من أفريل 1994، وسبب هذا الارتفاع راجع إلى بداية تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي تبعا للاتفاقيات وصندوق النقد الدولي، للحد من النمو الكبير للكتلة النقدية والذي يرجع إلى تحرير الأسعار وتخفيض قيمة الدينار إلى 40.17%، وهذا قصد تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة<sup>1</sup>، إلا أن ارتفاع معدل التضخم حال دون تحقيق الهدف المطلوب ذلك أن أسعار الفائدة الحقيقية بقية سالبة وأقل من معدل التضخم، مما أفقد هذه الأداة فعاليتها خلال هذه الفترة<sup>2</sup>، لينخفض بنك الجزائر ابتداء من أوت 1995 المعدل إلى 14% وبمعدل نقطة كل سنة ليصل سنة 2000 إلى 8.5% وهذا راجع إلى نقص سيولة لدى البنوك التجارية التي لجأت إلى بنك الجزائر لإعادة التمويل في إطار برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي، وكذا انخفاض معدلات التضخم وتسجيل أسعار فائدة حقيقية موجبة، ليستمر هذا التخفيض إلى أن وصل إلى 4.5% في جوان 2003، وهذا بسبب تحسن الوضعية المالية للبنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر، لينخفض إلى 4% ابتداء من مارس 2004 ويبقى ثابت إلى غاية سبتمبر 2016، وهذا راجع إلى التحكم في نسبة التضخم، وأيضا لتحسن الوضعية المالية للبنوك (وجود فائض في السيولة لديها)، ما أدى إلى عدم طلب البنوك إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر، ليقوم بنك الجزائر بتخفيض المعدل إلى 3.50% ابتداء من أكتوبر 2016، لتحفيز البنوك على الاقتراض من بنك الجزائر لإعادة تمويل بعض أجزاء القروض طويلة الأجل نظرا لهيمنة قائم هذه القروض ضمن محفظات البنوك (أكثر من 54% من إجمالي القروض)، ولإعادة التمويل الجزئي لسندات القرض الوطني، وهذا بغية إرساء نجاعة أكبر في مجال السياسة النقدية في هذا الظرف الجديد المتميز بالحاجة إلى السيولة جراء صدمة الأزمة المالية<sup>3</sup>، أما الفترة من ماي 2017 إلى مارس 2020 قام بنك الجزائر بالرفع من المعدل في حدود 3.75%، بغية تعقيم أي فائض للسيولة وتوقعا لكل مخاطر التضخم الكاملة من جراء اعتماد التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية من طرف بنك الجزائر لتسديد جزء من الدين العمومي، ما أدى إلى ارتفاع السيولة المصرفية الكلية بشكل واضح<sup>4</sup>، لكن مع تفشي فيروس كوفيد 19 وانخفاض النشاط الاقتصادي خفض بنك

<sup>1</sup> Banque d'Algérie, média BANK, le journal de la banque d'Algérie, publication trimestrielle, N11, 1994, p8

<sup>2</sup> ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10، مجلة العلوم الانسانية، العدد 23، نوفمبر 2011، ص374.

<sup>3</sup> محافظ بنك الجزائر، مداخلة حول التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية، مجلس الأمة، أفريل 2017، ص 25.

<sup>4</sup> محافظ بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2018، ص 20.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الجزائر معدل إعادة الخصم إلى 3.25% في مارس 2020 ثم إلى 3% مع نهاية أبريل 2020، قصد تمويل البنوك بالسيولة اللازمة للوفاء بالتزاماتها محاولة تفادي الركود الذي بدأ العالم يشهده.

لذا نستنتج من خلال ما سبق أن بنك الجزائر يتمتع بالاستقلالية التامة في استخدام أداة إعادة الخصم، بتعديلها أو توجيهها حسب الظروف الاقتصادية وتماشيا والسياسة النقدية المنتهجة من قبله، من خلال إصدار التعليمات التي يقرها مجلس النقد والقرض بمجرد نشرها.

**4-2 الحد الأدنى للاحتياطات الإجبارية:** إن لآلية الاحتياطي الإجباري دور مهم في تسيير السيولة البنكية من خلال تجميد جزء من الودائع التي تحصلت عليها البنوك في حساب لدى بنك الجزائر، وهي من آليات الرقابة التي جاء بها قانون النقد والقرض 90-10، وكذا من خلال التعليم رقم 94/16 والتي تلزم البنوك والمؤسسات المالية الاحتفاظ بمبالغ معينة من الاحتياطات في شكل ودائع لدى بنك الجزائر<sup>1</sup>، إلا أن الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض لم يذكر أداة الاحتياطي الإجباري بصورة مباشرة، لذا أعاد بنك الجزائر تقنينها من خلال إصدار النظام 04-02 الذي يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي، حيث يتم تكوين الاحتياطي الإلزامي للبنوك من مجموع الاستحقاقات المجمعة أو المقترضة والاستحقاقات المرتبطة بالعمليات خارج الميزانية باستثناء الاستحقاقات إزاء بنك الجزائر، ويتشكل الاحتياطي الإلزامي من الأرصدة الدائنة للحسابات الجارية للبنوك المفتوحة في سجلات بنك الجزائر المسجلة خلال فترة التكوين، ولا يمكن أن تتجاوز نسبة الاحتياطي الإلزامي 15% ويمكن أن تساوي 0%<sup>2</sup>، الجدول أدناه سنحاول من خلاله تتبع تطور أداء هذه الأداة.

### جدول (3-5): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر من 1994/11/28 إلى غاية 2020/12/31

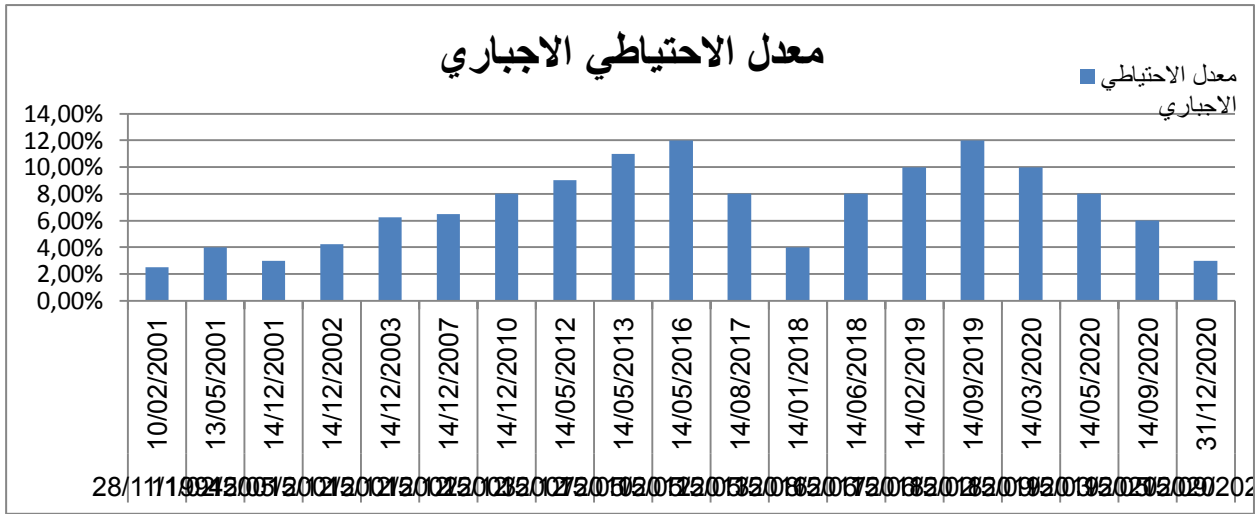
ابتداء من	إلى غاية	المعدل	ابتداء من	إلى غاية	المعدل
1994/11/28	2001/02/10	02.50%	2016/05/15	2017/08/14	08%
2001/02/11	2001/05/13	04%	2017/08/15	2018/01/14	04%
2001/05/15	2001/12/14	03%	2018/01/15	2018/06/14	08%
2001/12/15	2002/12/14	04.25%	2018/06/15	2019/02/14	10%
2002/12/15	2003/12/14	6.25%	2019/02/15	2019/09/14	12%
2003/12/15	2007/12/14	06.50%	2019/09/15	2020/03/14	10%
2007/12/15	2010/12/14	08%	2020/03/15	2020/05/14	08%
2010/12/15	2012/05/14	09%	2020/05/15	2020/09/14	06%
2012/05/15	2013/05/14	11%	2020/09/15	2020/12/31	03%
2013/05/15	2016/05/14	12%			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، التعليمات والنشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05 حتى رقم 52

<sup>1</sup> ماجدة مدوخ، نفس المرجع، ص 375.

<sup>2</sup> المادة (05)، نظام 02-04 مؤرخ في 2004/03/04 يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي

الشكل (3-5): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر من 1994/11/28 إلى غاية 2020/12/31



المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على الجدول (03-05) باستخدام برنامج (Excel 2010)

تظهر بيانات الجدول رقم (03-05) والشكل رقم (03-05)، أنه منذ إقرار معدل الاحتياطي الإجباري في 1994/11/28 وإلى غاية جانفي 2001 بقي ثابتا عند 2.5%، ويرجع سبب ذلك إلى حداثة هذه الأداة لدى بنك الجزائر، بالإضافة إلى انخفاض السيولة لدى البنوك لضعف الادخار وتعبئة الودائع وصافي الموجودات الخارجية، بعد ذلك تم رفع نسبة الاحتياطي إلى 4% حسب التعليمات 01-01 عندما شعر بنك الجزائر بتمادي البنوك في منح القروض، بسبب ارتفاع السيولة المصاحبة لارتفاع صافي الموجودات الخارجية، وكذا ودائع المؤسسات والأفراد حيث بلغت سنة 2001 حوالي 1655.9 مليار دج<sup>1</sup>، لترتفع هذه النسبة إلى 4.25% في سنة 2002، ثم إلى 6.25% سنة 2003، ثم إلى 6.50% سنة 2004 وتبقى ثابتة إلى غاية ديسمبر 2007، وهذا قصد قدرة البنوك على التوسع في الإقراض لتمويل المشاريع التي أطلقتها الدولة، أما خلال الفترة من 2008 إلى 2013 عمل بنك الجزائر على الرفع من معدل الاحتياطي من 8% سنة 2008 إلى 12% سنة 2013، وهذا راجع لتوسع السيولة المصرفية بما يقارب 4.18% سنة 2010 و 11.59% سنة 2011 و 1.10% سنة 2012، من خلال تراكم الموجودات الخارجية وارتفاع ودائع المؤسسات والأسر، حيث بلغت سنة 2012 حوالي 2736.36 مليار دج<sup>2</sup>، وعلى ضوء ذلك وصلت ودائع البنوك باسم الاحتياطي القانوني سنة 2009 بـ 364.30 مليار دج وسنة 2011 بـ 511.40 مليار دج و 890.20 مليار دج سنة 2013<sup>3</sup>، وكذا لاحتواء التضخم في وقت تزايدت فيه الموارد في الاقتصاد الكلي، حيث كانت نسبة التضخم في جانفي 2009 حوالي 4.94% لتصل إلى 8.91% في جانفي 2013، أما الفترة من ماي 2016

<sup>1</sup> بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05، ديسمبر 2008، ص 09.

<sup>2</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 (التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر)، ديسمبر 2014، ص 190.

<sup>3</sup> بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 34، جوان 2016، ص 09.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

إلى غاية أوت 2017 تم خفض المعدل من 12% إلى 8% ثم 4%، حيث بلغ الاحتياطي القانوني سنة 2016 بـ 833.90 مليار دج و 1394.60 مليار دج سنة 2017، وهذا لتمكين المصارف من الحياة على المزيد من الموارد القابلة للإقراض ونمو القروض الموجهة للاقتصاد في ظل الصدمة الخارجية للأزمة المالية، وخلال الفترة من جانفي 2018 إلى غاية سبتمبر 2019 تم رفع معدل الاحتياطي من 4% إلى 8% سنة 2018 ثم 12% سنة 2019، وهذا من أجل امتصاص فائض السيولة الناجم عن موارد التمويل غير التقليدي، حيث بلغ حجم " المعقم " عن طريق هذه الأداة 659 مليار دج<sup>1</sup>، ليقوم بنك الجزائر بتخفيضات متتالية لنسبة معدل الاحتياطي ابتداء من مارس 2019 حيث بلغ 10%، ثم 8% في مارس 2020 ثم 6% في ماي 2020، ليصل إلى 3% في سبتمبر 2020، وهذا بهدف تحرير هامش سيولة إضافية لتعزيز قدرة البنوك على التمويل وفقا للسياسة الوطنية لانعاش الاقتصاد من الركود الذي شهده جراء عدم استقرار مناخ الاستثمار، ومن تداعيات الأزمة الصحية (فيروس كوفيد 19).

لذا نستنتج مما سبق أن بنك الجزائر يستهدف الاحتياطي الإجباري لمراقبة سيولة البنوك، وتعديل إمكاناتها بالأموال القابلة للتداول إلى جانب أخطار الائتمان المترتبة عليها، فبنك الجزائر يتمتع بالاستقلالية المطلقة في استخدام هذه الأداة وتعديلها وفقا للسياسة النقدية المتبعة، من خلال إصدار تعليمات تطبق مباشرة بعد نشرها، لذا أصبح الأداة الأساسية في تسيير السيولة البنكية.

**3-4 عمليات السوق المفتوحة:** تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع وشراء السندات العمومية التي لا تتجاوز 06 أشهر وسندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح القروض، وتجري عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية بمبادرة من بنك الجزائر الذي يعود إليه قرار اختيار معدل ثابت أو متغير والذي يتعين تطبيقه على هذه العمليات، ويمكن لعمليات السوق المفتوحة أن تكون ذات فترات من 07 أيام إلى 12 شهرا<sup>2</sup>، ويستعمل بنك الجزائر أثناء عمليات السوق المفتوحة ثلاث أدوات رئيسية<sup>3</sup>:

**1-3-4 عمليات التنازل المؤقت:** هي العمليات التي يقوم من خلالها بنك الجزائر بأخذ أو وضع الأوراق المقبولة على سبيل الأمانة، أو منح قروض مضمونة بواسطة التنازل عن الأوراق الخاصة<sup>4</sup>، ويستعمل التنازل المؤقت للأوراق في حالات عمليات السياسة النقدية الآتية<sup>5</sup>:

- عمليات إعادة التمويل الرئيسية. - عمليات إعادة التمويل ذات الأجل الطويل.

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018 (التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر)، ديسمبر 2019، ص 140-143.

<sup>2</sup> المادة (13)، نظام رقم 09-02 المؤرخ في 2009/05/26 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها.

<sup>3</sup> المادة (14)، نفس المرجع.

<sup>4</sup> المادة (15)، نفس المرجع.

<sup>5</sup> المادة (19)، نفس المرجع.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

- عمليات الضبط الدقيق. - العمليات الهيكلية.

**4-3-2 العمليات المسماة النهائية:** وهي العمليات التي يقوم من خلالها بنك الجزائر بشراء أو بيع "نحائي" في سوق السندات المقبولة، ولا تتم هذه العمليات إلا لأهداف هيكلية أو لغرض الضبط الدقيق، كما يمكن أن تأخذ شكل مساهمة بالسيولة (شراء نحائي) أو سحب للسيولة (بيع نحائي)<sup>1</sup>.

**4-3-3 استرجاع السيولة على بياض:** يمكن للبنوك أن تقوم بدعوة من بنك الجزائر بتوظيف سيولات عن طريق إعلانات عن المناقصة لدى بنك الجزائر في شكل ودائع، وتتم عمليات استرجاع السيولة وفق تواريخ استحقاقات ثابتة ولكنها ليست موحدة، كما تحسب الفائدة المسددة على هذه الودائع على أساس (عدد الأيام الحقيقي / 360) وتسدد الوديعة للمقابل عند تاريخ استحقاقها<sup>2</sup>.

والجدول أدناه يوضح لنا تطور استعمال هذه الأداة من قبل بنك الجزائر

الجدول رقم (03-06): تطور معدل استرجاع السيولة وعمليات السوق المفتوحة في الجزائر 2002-2020

معدل عمليات السوق المفتوحة				معدل استرجاع السيولة			
لمدة 12 شهرا	لمدة 6 أشهر	لمدة 3 أشهر	لمدة 7 أيام	لمدة 6 أشهر	لمدة 3 أشهر	لمدة 7 أيام	
						2,75	<b>2002</b>
						1,75	<b>2003</b>
						0,75	<b>2004</b>
					1,9	1,25	<b>2005</b>
					2	1,25	<b>2006</b>
					2,5	1,75	<b>2007</b>
					2	1,25	<b>2008</b>
					1,25	0,75	<b>2009</b>
					1,25	0,75	<b>2010</b>
					1,25	0,75	<b>2011</b>
					1,25	0,75	<b>2012</b>
				1,5	1,25	0,75	<b>2013</b>
				1,5	1,25	0,75	<b>2014</b>
				1,5	1,25	0,75	<b>2015</b>
				1,5	1,25	0,75	<b>2016</b>
3,5	3,5	3,5	3,5			0	<b>2017</b>
			3,5			3,5	<b>2018</b>
			3,5			3,5	<b>2019</b>
			3,15			3,25	<b>2020</b>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05 حتى رقم 52

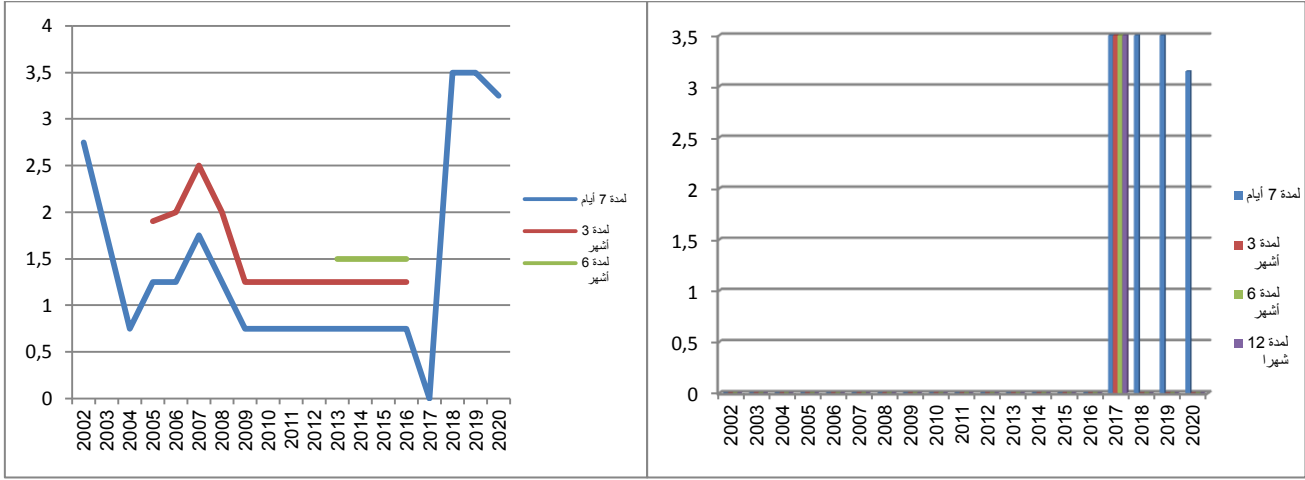
<sup>1</sup> المادة (24)، نفس المرجع.

<sup>2</sup> المادة (25)، نفس المرجع.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الشكل رقم (03-06): تطور معدل استرجاع السيولة وعمليات السوق المفتوحة في الجزائر للفترة

2002-2020.



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-06) باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول (03-05) والشكل المرافق له، نلاحظ أن بنك الجزائر بدأ استخدام أداة استرجاع السيولة في أبريل 2002 بإصدار التعلية رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أبريل 2002 المتضمن إدخال أداة استرجاع السيولة في السوق النقدية، وهذا مع ظهور فائض السيولة الذي أصبح ذو طابع هيكلي في السوق النقدية، حيث طبق بنك الجزائر معدل 2.75% سنة 2002 لمدة 07 أيام ثم تم تخفيضه إلى 0.75% سنة 2004، وهذا راجع لعدم لجوء البنوك والمؤسسات المالية لإعادة التمويل من بنك الجزائر، وابتداء من 2005 تدعمت آلية استرجاع السيولة بمعدل لثلاث أشهر موازاة مع 07 أيام وهذا مع انتعاش السوق النقدية، حيث طبق معدل 1.25% على استرجاع السيولة ل 07 أيام و 1.9% ل 03 أشهر لتبقى في هذه الحدود إلى غاية 2007، حيث ثبت بنك الجزائر المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة عند حوالي 1100 مليار دج<sup>1</sup>، لتشهد الفترة من 2009 إلى غاية فيفري 2017 أن معدل استرجاع السيولة ل 07 أيام بقي ثابت في حدود 0.75% وكذلك معدل 03 أشهر في حدود 1.25%، فرغم ضعف معدل الفائدة على هذه الأداة إلا أنها سمحت لبنك الجزائر بامتصاص السيولة عند مبلغ 1350 مليار دج في نهاية سنة 2014<sup>2</sup>، مع إضافة استرجاع السيولة لمدة 06 أشهر ابتداء من 2013، وأدى الانخفاض القوي في سعر البترول، وكذا العجز في رصيد ميزان المدفوعات إلى انخفاض السيولة المصرفية، ما جعل بنك الجزائر يستغني عن العمل بهذه الأداة من مارس 2017 إلى غاية جوان 2018، مع بدأ العمل بعمليات السوق المفتوحة من قبل بنك الجزائر ابتداء من مارس 2017 بمعدل 3.50%، وهذا بعد قيامه بتحديد كفاءات تطبيق هذه الأداة (OM) من خلال إصدار التعلية رقم 06-16

<sup>1</sup> بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر لدى المجلس الشعبي الوطني، أكتوبر 2008، ص 07.

<sup>2</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015 (التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر)، نوفمبر 2016، ص 141.



## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك، وتسمح هذه الأداة لبنك الجزائر بإدارة معدلات الفائدة التوجيهية ومستوى السيولة المصرفية، وفق احتياجات التمويل السليم للاقتصاد وهدف التضخم<sup>1</sup>.

أما خلال المرحلة من جويلية 2018 إلى غاية 2019 عاد بنك الجزائر ليستعمل أداة استرجاع السيولة لمدة 07 أيام وبمعدل أعلى (03.50%) لامتصاص فائض السيولة الناجم عن التمويل غير التقليدي، وكذا كبح ظهور الفجوة التضخمية، ليخفض هذا المعدل سنة 2020 إلى 3.25%، وتخفيض معدل عمليات السوق المفتوحة لـ 07 أيام إلى 3.15%، بسبب دخول الاقتصاد الوطني في ركود جراء الأزمة الصحية (كوفيد 19)، وهذا قصد توفير سيولة للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.

فمن خلال ما سبق نستنتج أن بنك الجزائر لا يركز على عمليات السوق المفتوحة في إدارته للسياسة النقدية، وهذا بسبب ضعف سوق الأوراق المالية، كما أن القانون لا يسمح لبنك الجزائر بالتدخل في سوق أدونات الخزينة العامة، وضعف تطور سوق السندات الحكومية.

**4-4 التسهيلات الدائمة:** التسهيلات الدائمة مخصصة لتمويل البنوك بالسيولة أو سحبها منها، أدخلت في جوان 2005 من طرف بنك الجزائر<sup>2</sup>، وتستطيع البنوك التجارية اللجوء إليها لتشكيل ودائع 24 ساعة، 7 أيام أو 3 أشهر على مستوى البنك المركزي من عائد يحدده هذا الأخير، وتتم عملياتها بمبادرة من البنوك في شكلين رئيسيين هما<sup>3</sup>:

**1-4-4 تسهيلات القرض الهامشي:** هي عملية يمكن من خلالها لبنك ما أن يحصل على السيولة من بنك الجزائر لمدة 24 ساعة بمعدل محدد مسبقا مقابل تقديم أوراق مقبولة، بحيث تؤخذ هذه الأوراق على سبيل الأمانة لمدة 24 ساعة، ويمكن لأي بنك المشاركة في هذه العملية بناء على طلبه في أي وقت، في أجل أقصاه 30 دقيقة قبل إغلاق نظام الدفع ARTS، وتحدد نسبة الفائدة على تسهيلة القرض الهامشي بتعليمات من بنك الجزائر<sup>4</sup>.

**2-4-4 تسهيلات الودائع المغلقة للفائدة:** هي عملية إيداع البنك لمبلغ من النقود غير محدود لـ 24 ساعة لدى بنك الجزائر مقابل فائدة، ويمكن الدخول إلى هذه العملية في كل يوم عمل بناء على طلبها لدى بنك الجزائر قبل إغلاق نظام الدفع ARTS بـ 30 دقيقة، ويتم استحقاق هذه الودائع عند اليوم الموالي لافتتاح نظام ARTS<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> محافظ بنك الجزائر، مداخلة حول التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية، مجلس الأمة، أبريل 2017، ص 26.

<sup>2</sup> التعليم رقم: 05-04 المؤرخة في جوان 2004 المتعلقة بأداة تسهيلات الودائع.

<sup>3</sup> المادة (26)، نظام رقم 09-02 مرجع سابق.

<sup>4</sup> المادة (27)، نظام رقم 09-02 مرجع سابق.

<sup>5</sup> المادة (29)، نظام رقم 09-02 مرجع سابق.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (2020-1990)

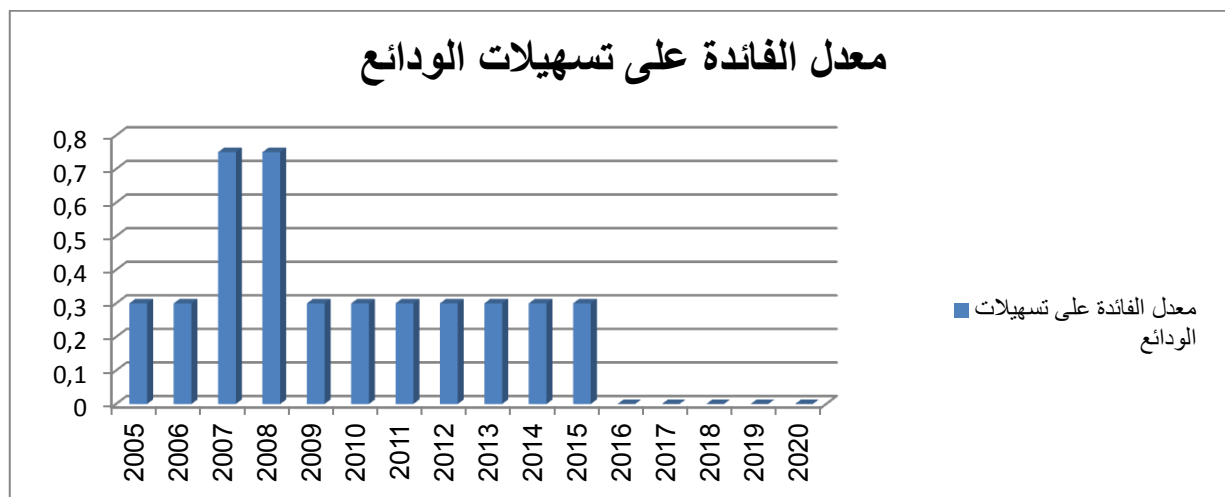
يعتبر معدل الفائدة على التسهيلات الدائمة الخاصة بالودائع معدل فائدة مرجعي بالنسبة لبنك الجزائر والسوق النقدية، وهذا في ظل انعدام عمليات إعادة الخصم وإعادة التمويل لدى بنك الجزائر<sup>1</sup>، والجدول التالي يبين تطور هذا المعدل:

الجدول رقم (03-07): تطور معدل الفائدة على تسهيلات الودائع في الجزائر للفترة 2005-2020

السنوات	معدل تسهيلات الودائع	السنوات	معدل تسهيلات الودائع
2005	0.30	2013	0.30
2006	0.30	2014	0.30
2007	0.75	2015	0.75
2008	0.75	2016	0.30
2009	0.30	2017	0.30
2010	0.30	2018	0.30
2011	0.30	2019	0.30
2012	0.30	2020	0.30

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05 حتى رقم 52

الشكل رقم (03-07): تطور معدل الفائدة على تسهيلات الودائع في الجزائر للفترة 2005-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-07) باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (03-07) والشكل (03-07)، نلاحظ ثبات واستقرار معدل تسهيلات الودائع خلال الفترة (2005-2015)، باستثناء سنتي 2007 و 2008، حيث ارتفعت إلى 0.75% وهذا لإجراء البنوك التجارية لاستعمال هذه الودائع، قصد امتصاص فائض السيولة من السوق النقدية، ليطم الاستغناء عن هذه الأداة من طرف بنك الجزائر ابتداء من 2016، وهذا راجع إلى نقص السيولة التي بدأت تشهدها السوق النقدية جراء انخفاض أسعار البترول، وكذا بدأ بنك الجزائر العمل بأدوات جديدة (أداة السوق المفتوحة).

<sup>1</sup> Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005, Avril 2006, P158.

### III تحليل مسار التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

بعد التضخم من بين أهم المشاكل الاقتصادية الكلية التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري، للأثار السلبية التي يتركها على النشاط الاقتصادي والأوضاع الاجتماعية، فاستمرار هذا المشكل يرجع إلى تعدد الأسباب المؤدية إليه، فقد يظهر من خلال الاختلالات الاقتصادية الهيكلية، أو عدم تناسب الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي مع الزيادات الكبيرة في المعروض النقدي بسبب زيادة الأصول الأجنبية الصافية لبنك الجزائر، أو عجز العرض الكلي من السلع والخدمات في مواكبة التغير في الطلب الكلي بسبب عدم مرونة الجهاز الإنتاجي وعدم الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية، الأمر الذي جعل بنك الجزائر يساير هذه الأوضاع من خلال وضع سياسة نقدية تساهم في المحافظة على استقرار الأسعار التي أصبحت هدفا رئيسيا له، وعليه سنحاول التطرق إلى مشكلة التضخم في الجزائر بالوقوف على تحليل مؤشرات وقياس الفجوة التضخمية بالإضافة إلى أسبابه ومصادره.

#### 1- تحليل مؤشرات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

يعتمد الديوان الوطني للإحصاء في الجزائر على عدة مؤشرات لحساب معدل التضخم، وتعتبر الأرقام القياسية من أشهر وأقدم وأوسع المؤشرات المعتمدة في قياس التضخم، ومن أهم هذه الأرقام المستخدمة في الجزائر هي

**1-1 الرقم القياسي لأسعار المستهلك:**

يقوم الديوان الوطني للإحصاء بنشر بيانات دورية عن مؤشر الأرقام القياسية لأسعار المستهلك شهرية وفصلية وسنوية، حيث يتكون المؤشر من 261 مادة ويمثله 791 صنف تم اختياره على أساس معايير مثل أصناف النفقات السنوية، تكرارها وجدواها، وتستند أوزان الأصناف على النفقات السنوية لعام 2000 (تعد سنة الأساس)، أما سنة 2001 فتعتبر سنة مرجعية<sup>1</sup>، والمستمدة من المسح الوطني حول استهلاك الأسر، وتصنيف السلع والخدمات المستهلكة في مجموعات ومجموعات فرعية حسب توصيات منظمة الأمم المتحدة، وتعطى أوزان هذه المجموعات حسب الجدول الموالي:

#### الجدول رقم (03-08): التطور حسب المجموعات، ديسمبر 2020

المجموعة	الوزن	المجموعة	الوزن
المواد الغذائية والمشروبات غير الكحولية	430.9	الصحة ونظافة الجسم	62.0
الملابس والأحذية	74.5	النقل والمواصلات	158.5
السكن والأعباء	92.9	التعليم، الثقافة والترفيه	45.2
الأثاث ولوازم المفروشات	49.6	متفرقات	86.4

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء، مؤشر أسعار الاستهلاك ديسمبر 2020، مرجع سابق، ص 02.

<sup>1</sup> الديوان الوطني للإحصاء، مؤشر أسعار الاستهلاك ديسمبر 2020، رقم 301، جانفي 2021، ص 08.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

ويُقاس الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) في الجزائر باستخدام مؤشر لاسبير، الذي يعطى بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

$$CPI = \frac{\sum_i W_i P_i^m}{\sum_i W_i P_i^{2001}}$$

حيث:  $W_i$ : وزن الصنف  $i$ ,

$P_i^m$ : السعر الجاري المتوسط للشهر  $m$  للصنف  $i$ .

$P_i^{2001}$ : السعر الأساس (المتوسط في 2001) للصنف  $i$ .

ويتم حساب هذا المؤشر باستخدام نفس النهج لمراقبة الأسعار لعينة من 17 مدينة وقرية تمثل التراب الوطني من خلال مسح نفقات الاستهلاك، والجدول التالي يوضح تطور الرقم القياسي للاستهلاك في الجزائر للفترة 1990-2020.

### الجدول رقم (03-09): تطور الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

السنة	مؤشر أسعار الاستهلاك	التغير %	السنة	مؤشر أسعار الاستهلاك	التغير %
1990	21,16	17,88	2006	114,05	2,31
1991	26,64	25,9	2007	118,24	3,67
1992	35,08	31,68	2008	123,98	4,85
1993	42,28	20,52	2009	131,1	5,74
1994	54,54	29	2010	136,23	3,91
1995	70,79	29,79	2011	142,39	4,52
1996	84,03	18,7	2012	155,1	8,93
1997	88,82	5,7	2013	160,11	3,23
1998	93,26	5	2014	164,77	2,92
1999	95,68	2,59	2015	172,65	4,78
2000	95,97	0,3	2016	183,7	6,4
2001	100	4,2	2017	193,97	5,59
2002	101,43	1,43	2018	202,25	4,76
2003	105,75	4,26	2019	206,2	4,1
2004	109,95	3,97	2020	211,18	2,42
2005	111,47	1,38			

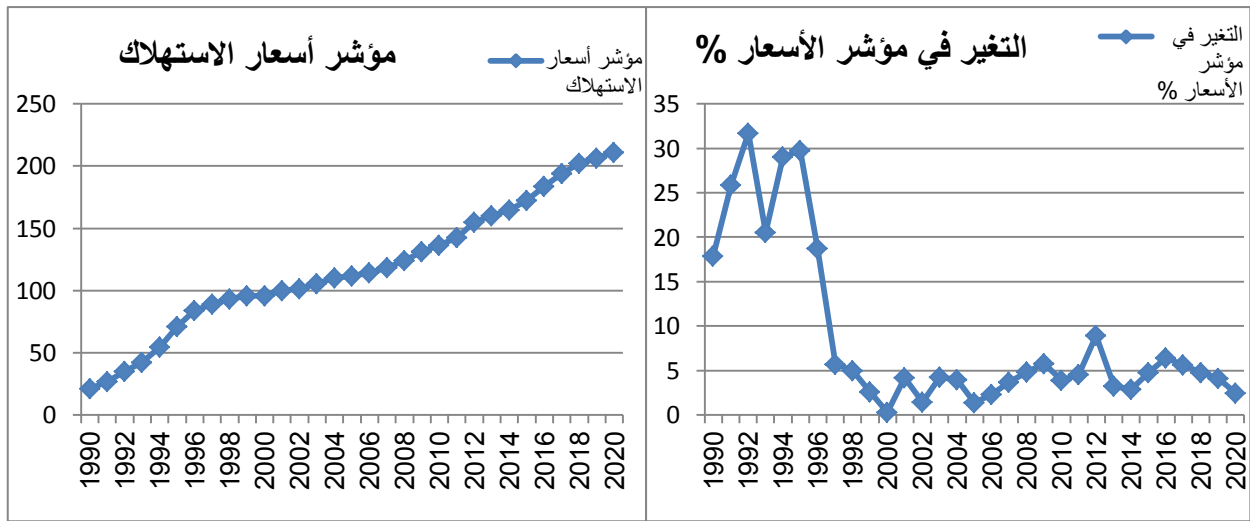
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات:

- Office Nationale des statistiques, ;sur le site: <http://www.ons.dz/IMG/pdf/IPC1969-2015.pdf>.
- ONS, Indice des prix a la consommation, N158 au N301

<sup>1</sup> الديوان الوطني للإحصاء، مؤشر أسعار الاستهلاك ديسمبر 2020، رقم 301، جانفي 2021، ص 08.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

### الشكل رقم (03-08): تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على الجدول (03-09) باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (03-09) والشكل المرافق له، نلاحظ الارتفاع المستمر في الرقم القياسي لأسعار المستهلك طيلة فترة الدراسة، حيث سجل 1990 سنة 21.16 ليصل إلى 211.18 سنة 2020 أي بزيادة 10 أضعاف، ويرجع سبب ذلك لعدة أسباب أهمها زيادة الكتلة النقدية الناتجة عن الإصدار النقدي لتغطية عجز الميزانية وغير مصاحبة للناتج الحقيقي، وتمويل البرامج التنموية التي أطلقتها الدولة، إضافة إلى تخفيض قيمة الدينار وانخفاض معدل نمو الاقتصاد. فخلال الفترة (1990-1995) عرف معدل النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلك ارتفاعا كبيرا، حيث سجل 17.88% سنة 1990 و 31.68% سنة 1992 وهو أعلى معدل سجل خلال فترة الدراسة، ليصل إلى 29% و 29.70% سنتي 1994 و 1995، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى سياسات تحرير الأسعار المتماشية مع اتفاقيات صندوق النقد الدولي في إطار برامج الإصلاح، حيث وصلت أسعار السلع المحررة إلى أكثر من 80% من مجموع السلع المدرجة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك، وكذا تخفيض قيمة الدينار مقارنة بباقي العملات<sup>1</sup>، وضعف النشاط الاقتصادي الذي أدى إلى انخفاض العرض الكلي عن الطلب الكلي.

ليشهد معدل نمو المؤشر خلال الفترة (1996-2000) انخفاضا واضحا، فبعد أن سجل معدل 18.7% سنة 1996 تراجع إلى 5.70% سنة 1997 ثم 2.59% سنة 1999 ليصل إلى 0.3% سنة 2000، وهذا بسبب السياسة النقدية الانكماشية التي طبقها بنك الجزائر قصد التحكم في تسيير الكتلة النقدية، والبحث عن أساليب جديدة

<sup>1</sup> عزري حميد، خوني راجح، تطور مؤشرات ظاهرة التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2017، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 06، العدد 02، ديسمبر 2020، ص 447.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

لتمويل الأنشطة الاقتصادية بدلا من الإصدار النقدي المفرط<sup>1</sup>، لإضافة إلى سياسة تخفيض الدخول لا سيما الأجور التي انتهجتها الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي.

أما الفترة (2001-2005) فقد شهدت تذبذبا في معدل نمو المؤشر، حيث سجل 4.20% سنة 2001 و 4.26% سنة 2003 لينخفض إلى 3.97% سنة 2004 ثم يصل إلى 1.38% سنة 2005، ويرجع سبب ذلك إلى زيادة الإنفاق العام نتيجة انطلاق برامج دعم الإنعاش الاقتصادي وارتفاع الأجور دون أن يقابلها زيادة مستوى الإنتاجية، إضافة إلى عدم تحكم بنك الجزائر في معدل نمو الكتلة النقدية، حيث سجلت نسبة 22.29% سنة 2001 ثم 17.30% سنة 2002 لتتنخفض إلى 10.45% سنة 2004.

ليسجل معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلك ابتداء من 2006 ارتفاعا ملحوظا، حيث بلغ 2.31% سنة 2006 ثم 4.85% سنة 2008 ليصل إلى 5.74% سنة 2009، ويرجع هذا الارتفاع إلى اطلاق برامج دعم النمو الذي رصدت له الحكومة مبالغ معتبرة، إضافة إلى الارتفاع العام في أسعار المنتجات المستوردة لا سيما أسعار المنتجات الفلاحية، ما نتج عنه ارتفاع في أسعار المنتجات الغذائية الداخلية وخصوصا أسعار السلع الغذائية الصناعية<sup>2</sup>.

أما الفترة (2010-2014) فقد شهد مؤشر الأسعار انخفاضا سنة 2010 بمعدل 3.91% وهذا بسبب تراجع أسعار المواد الفلاحية المستوردة، الأمر الذي أدى إلى استقرار أسعار أسواق الجملة للخضر والفواكه<sup>3</sup>، ليرتفع إلى 4.52% سنة 2011 ثم 8.93% سنة 2012 وهو أعلى معدل منذ 1996، وهذا راجع إلى التوسع في الإنفاق العام الذي صاحب اطلاق برنامج التنمية الخماسي، وكذلك نتيجة لنظام التعويضات الخاص بالعمال خارج القطاعات الإنتاجية وبأثر رجعي من 2008، والأغلفة المالية المخصصة لمشاريع دعم وتشغيل الشباب، لتعرف سني 2013 و 2014 تراجعا في مؤشر أسعار الاستهلاك بمعدل 3.23% و 2.92% على التوالي، بسبب استقرار أسعار المنتجات الفلاحية المستوردة وكذا استقرار أسعار الجملة للخضر والفواكه، إضافة إلى فعالية السياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية، من خلال إدخال بنك الجزائر بداية 2013 لأداة استرجاع السيولة ورفع معدل الاحتياطي الإجمالي<sup>4</sup>.

لتعرف سنتي 2015 و 2016 تسارعا في معدل التضخم، حيث سجل 4.78% و 6.40% على التوالي، رغم عدم تسارع نمو الكتلة النقدية M<sub>2</sub> سوى ب 0.12% و 0.81% على التوالي، فمنشأ هذا الارتفاع كان مقرونا مع وتيرة

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 317.

<sup>2</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008، سبتمبر 2009، ص 55.

<sup>3</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، جويلية 2011، ص 39.

<sup>4</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص 202.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

ارتفاع مؤشر الأسعار للمنتجات ذات محتوى مستورد، مع ضعف تنظيم الأسواق والمنافسة، والتي يتميز بعضها بتواجد وضعيات مهيمنة، فهذه التطورات غير الاعتيادية للمتعاملين الاقتصاديين (صناع الأسعار) أصبحت تشكل السبب الرئيسي لتطور مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر.

أما في سنة 2017 فقد سجل معدل 5.59%، وهذا بسبب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي، الذي أدى إلى ارتفاع مستوى السيولة المصرفية بواقع 1380.6 مليار دج في نهاية ديسمبر 2017، حيث شهد توسع في نمو الكتلة النقدية بـ 8.38% مقارنة بـ 2016، لتعرف وتيرة ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك انخفاضا بداية من 2018، حيث سجل معدل 4.76% و 4.1% سنتي 2018 و 2019 على التوالي، ولينخفض إلى 2.42% سنة 2020، وهذا بسبب السياسة النقدية التعقيمية التي اتخذها بنك الجزائر جراء التمويل غير مباشر بواسطة أدواته الكمية، إضافة إلى عودة ارتفاع أسعار المحروقات والطاقة، والركود الاقتصادي الذي شهده العالم بداية من 2020 جراء الأزمة الصحية (كوفيد 19).

### 1-2 الرقم القياسي الضمني (معامل التكميش للناتج المحلي الإجمالي):

يعد الرقم القياسي الضمني من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعكس التغيرات التي تحدث في المستوى العام للأسعار، فهو يمتاز بأنه يتضمن أسعار جميع السلع والخدمات المتاحة في الاقتصاد الوطني، سواء كانت سلع استهلاكية أو وسيطية أو إنتاجية، ولا يثير مشكلة الأوزان التي تعطى للأرقام القياسية لأسعار المستهلك وأخطاء التحيز التي غالبا ما نصادفها أثناء اجراء المسح، ويستند على هذا المقياس عدد كبير من الاقتصاديين من بينهم خبراء صندوق النقد الدولي<sup>1</sup>، ويتم الحصول على هذا الرقم بقسمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لسنة ما على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لنفس السنة مضروبا في مئة، ويمكن إعطاء العلاقة الإحصائية للرقم القياسي الضمني على الشكل التالي<sup>2</sup>:

$$GDP_{Def} = \frac{NGDP}{RGDP} \times 100 = \frac{\sum_{i=1}^n P_t^i \times Q_t^i}{\sum_{i=1}^n P_0^i \times Q_t^i} \times 100$$

حيث:

$NGDP$ : الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.  $RGDP$ : الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

$P_t^i$ : سعر السلعة  $i$  خلال السنة  $t$ .  $P_0^i$ : سعر السلعة  $i$  خلال سنة الأساس

$Q_t^i$ : كمية السلعة  $i$  خلال السنة  $t$ .

وبعد استخراج معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي للسنة الحالية ( $n$ ) والسنة التي قبلها ( $n-1$ )، نستخرج معدل التضخم (فرق الأسعار بين السنتين) بالعلاقة التالية:

<sup>1</sup> كمال بن دقفل، تحليل واقع ظاهرة التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2017، Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale، المجلد 14، العدد 01، 2020، ص 106.

<sup>2</sup> Dornbush Rudiger, F. s, **Macroeconomics**, 6th edition. new york: McGraw-Hill, 1994, p34.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

$$\text{معدل معامل الانكماش} = \frac{GDP_{Def}(n-1) - GDP_{Def}(n)}{GDP_{Def}(n-1)}$$

والجدول التالي يوضح تطور الرقم القياسي الضمني في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

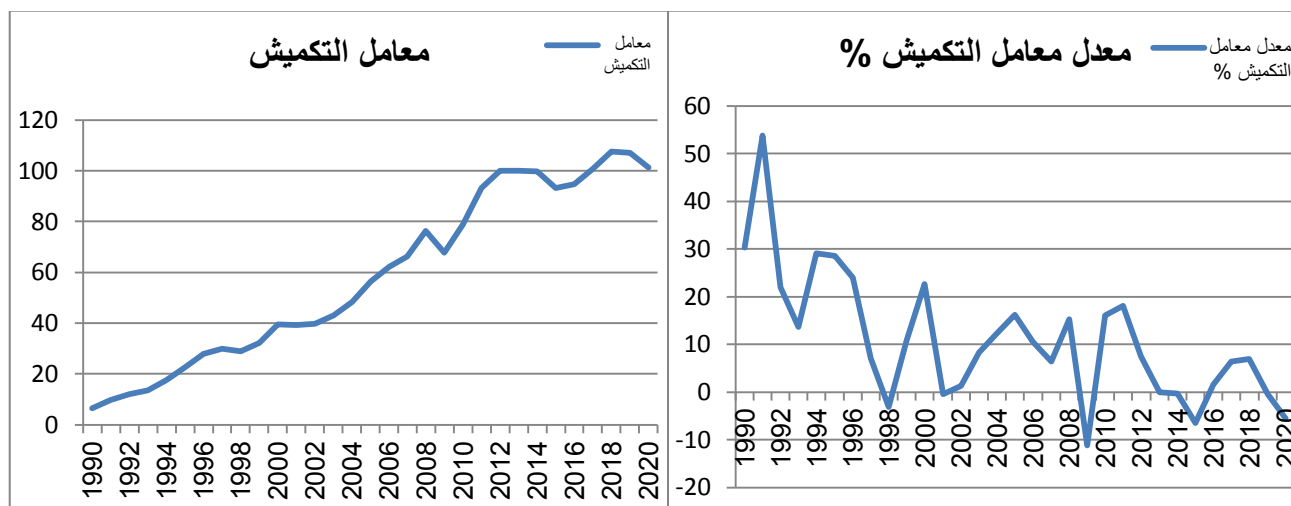
### الجدول رقم (03-10): تطور الرقم القياسي الضمني في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

السنة	معامل التكميش	معدل معامل التكميش %	السنة	معامل التكميش	معدل معامل التكميش %
1990	6,39	30,26	2006	62,19	10,55
1991	9,83	53,79	2007	66,17	6,4
1992	11,98	21,93	2008	76,3	15,31
1993	13,62	13,62	2009	67,78	-11,16
1994	17,58	29,08	2010	78,71	16,12
1995	22,6	28,58	2011	93,06	18,12
1996	28,03	24,02	2012	100	7,46
1997	29,99	7	2013	99,91	-0,09
1998	29,05	-3,13	2014	99,61	-0,3
1999	32,21	10,86	2015	93,18	-6,46
2000	39,51	22,68	2016	94,62	1,55
2001	39,32	-0,47	2017	100,67	6,39
2002	39,84	1,32	2018	107,57	6,86
2003	43,16	8,33	2019	107,07	-0,47
2004	48,45	12,25	2020	101,17	-5,51
2005	56,28	16,13			

Source : World Bank, World Development Indicators,

<https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?end=2020&locations=DZ&start=1990&view=chart> 02-01-2022

### الشكل رقم (03-09): تطور الرقم القياسي الضمني في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على الجدول (03-10) باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (03-10) والشكل رقم (03-09)، نلاحظ أن هناك تغيرات غير منتظمة وتباين كبير في معدل معامل التكميش خلال فترة الدراسة، حيث سجل سنة 1990 معدل 30.26% ليصل إلى 53.79% سنة 1991



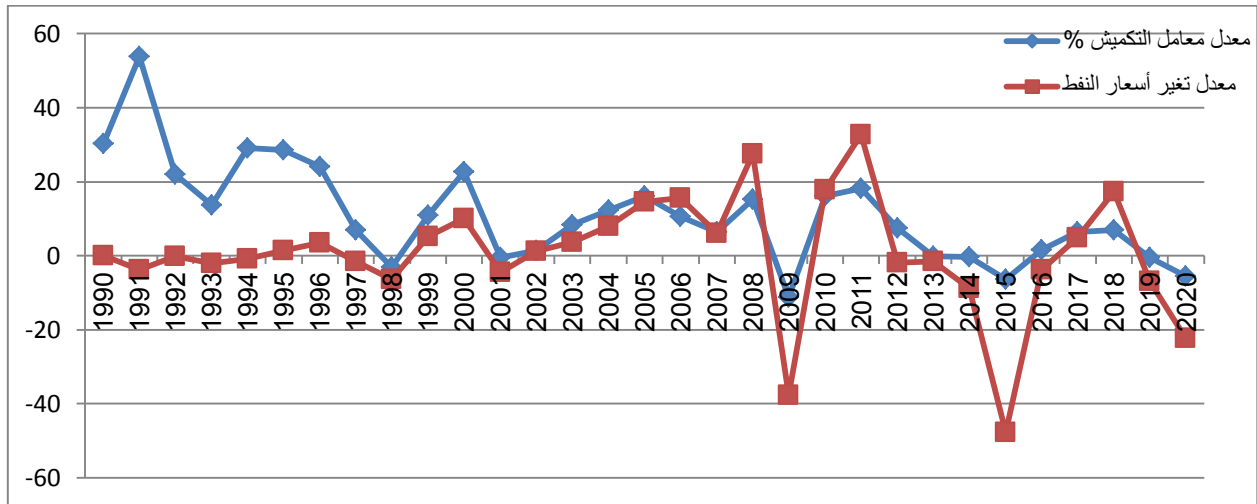
## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

وهي أعلى نسبة شهدتها معدل التضخم وفقا للرقم القياسي الضمني في الجزائر، ثم سجل معدل 21.93% و29.08% و28.58% سنوات 1992، 1994، 1995 على التوالي، ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى التضخم الجامح الذي عرفته الجزائر خلال بداية التسعينيات نتيجة لتحرير أسعار السلع الاستهلاكية ضمن اتفاقيات صندوق النقد الدولي.

ليشهد بداية من سنة 1997 تذبذب وتقلبات حادة في تغير المعدل، حيث سجل 7% سنة 1997 ثم شهد معدل سلبي -3.13% سنة 1998، ليرتفع إلى 22.68% سنة 2000 ثم ينخفض إلى -0.47% سنة 2001، ليعاود الارتفاع ويبلغ 16.13% سنة 2005، ليسجل سنة 2009 أدنى معدل للمؤشر بـ -11.16%، ثم يرتفع ويصل إلى 18.12% سنة 2011، ليشهد معدلات سالبة من 2013 إلى 2015 وسنة 2019 و 2020، ويرجع السبب الرئيسي لهذه التغيرات إلى التقلبات التي شهدتها أسعار المحروقات خلال هذه الفترة، ومن المعلوم أن الرقم القياسي الضمني يشمل على جميع أسعار السلع ومن ضمنها أسعار المحروقات، وباعتبار صادرات المحروقات في الجزائر تشكل النسبة الأكبر من إجمالي الناتج المحلي، فإن ارتفاع أو انخفاض أسعار المحروقات تؤثر بنسبة كبيرة على التغيرات التي تطرأ على معدل معامل التكميش، والشكل التالي يوضح درجة الارتباط بين أسعار النفط ومعدل تغير المعامل.

الشكل رقم (10-03): الارتباط بين معدل معامل التكميش ومعدل تغير أسعار النفط

### في الجزائر خلال الفترة 2020-1990



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (10-03) والنشرية الاحصائية لأوبك، باستخدام برنامج (Excel 2010) فمن خلال الشكل (10-03) نلاحظ العلاقة الطردية القوية بين معدل تغير أسعار النفط ومعدل معامل التكميش، فمثلا شهدت سنة 2009 انخفاض سعر النفط بمعدل 37.72 دولار الأمر الذي أدى إلى انخفاض معدل المنخفض الضمني إلى -11.16%، وكذلك عندما ارتفعت أسعار النفط سنة 2011 بمعدل 32.79 دولار، ارتفع مؤشر المنخفض الضمني إلى 18.12%، وعليه نجد أن انخفاض أو ارتفاع معدل معامل التكميش لا يعني انخفاض أو ارتفاع

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

المستوى العام للأسعار، بل يدل على تغير أسعار النقط وفقا لعلاقة طردية، وبالتالي يمكن القول أن مؤشر الرقم القياسي الضمني لا يعبر عند قياس درجة التضخم في الجزائر.

### 2- قياس وتحليل الفجوة التضخمية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

تنشأ الفجوة التضخمية في أي اقتصاد ، إما من خلال اختلال السوق النقدية مع الحقيقية، بزيادة فائض عرض النقود بالمقارنة مع الطلب عليها (إفراط في عرض النقود)، أو فائض عرض السلع والخدمات، بزيادة إجمالي الإنفاق الكلي بالأسعار الجارية عن إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة، وفيما يلي نحاول قياس هذه الفجوة من خلال المعيارين التاليين:

**1-2 معامل الاستقرار النقدي:** يستند معامل الاستقرار النقدي على منطق النظرية الكمية النيوكلاسيكية، والتي تدخل في اعتبارها إمكانية تغير كل من الدخل أو الناتج الوطني، مع تغير الطلب على النقود، وللوقوف على وجود الفجوة التضخمية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020، نقوم بقياسها باستخدام مؤشر معامل الاستقرار النقدي، والجدول أدناه يبين ذلك:

### الجدول رقم (03-11): تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

معامل الاستقرار النقدي	$\Delta GDP/GDP$	GDP	$\Delta M2/M2$	الكتلة النقدية M2	السنوات	معامل الاستقرار النقدي	$\Delta GDP/GDP$	GDP	$\Delta M2/M2$	الكتلة النقدية M2	السنوات
0,16	0,017	354,15	0,18	4827,6	2006	0,31	0,008	225,3	0,32	343	1990
0,20	0,033	366,19	0,24	5994,6	2007	0,22	-0,012	222,59	0,21	415,2	1991
0,13	0,024	374,98	0,16	6956	2008	0,22	0,018	226,6	0,24	515,9	1992
0,01	0,016	380,98	0,03	7178,7	2009	0,23	-0,021	221,84	0,21	627,4	1993
0,10	0,036	394,7	0,13	8162,8	2010	0,16	-0,009	219,84	0,15	723,5	1994
0,18	0,028	406,14	0,21	9929,2	2011	0,06	0,038	228,2	0,10	799,5	1995
0,07	0,034	419,95	0,10	11015,1	2012	0,10	0,040	237,55	0,14	915	1996
0,05	0,028	431,71	0,08	11941,5	2013	0,17	0,011	240,17	0,18	1081,2	1997
0,10	0,038	448,12	0,14	13686,8	2014	0,42	0,051	252,42	0,47	1592,4	1998
-0,03	0,036	464,7	0,001	13704,5	2015	0,09	0,031	260,49	0,12	1789,3	1999
-0,02	0,031	479,57	0,008	13816,3	2016	0,09	0,038	270,39	0,13	2022,5	2000
0,07	0,012	485,8	0,08	14974,6	2017	0,19	0,029	278,5	0,22	2473,5	2001
0,10	0,010	491,14	0,11	16636,7	2018	0,11	0,056	294,1	0,17	2901,5	2002
0,005	0,010	496,06	0,01	16898,8	2019	0,06	0,071	315,27	0,13	3299,5	2003
0,06	-0,051	470,76	0,01	17159,5	2020	0,06	0,043	328,83	0,10	3644,4	2004
						0,05	0,058	348,23	0,11	4070,4	2005

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

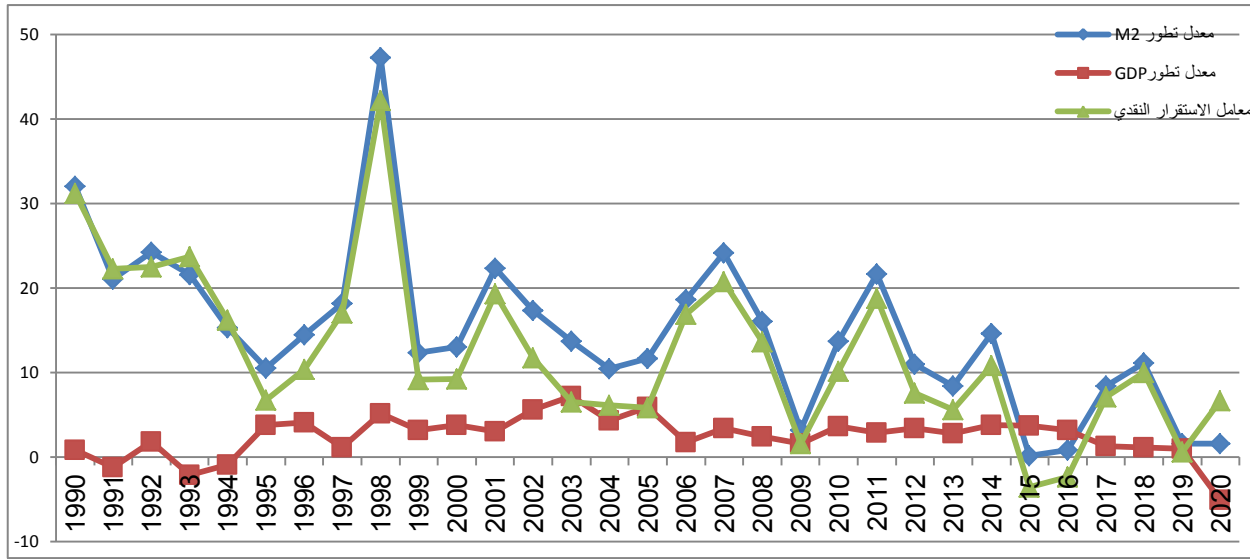
-Bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries rétrospectives, statistique monétaire 1964-2011, juin 2012

- World Bank, sur site :

<https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KN?end=2020&locations=DZ&start=1990>

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

### الشكل رقم (03-11): تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-11)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول (03-11) والشكل المرافق له، نلاحظ أن معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-1994) شهد مستويات مرتفعة، حيث بلغ 0.31 سنة 1990 و 0.22 سنتي 1991 و 1992 ليسجل 0.16 سنة 1994، وهي قيم كلها أكبر من الصفر ما نتج عنها ضغوط تضخمية، فسجلت هذه الفترة أعلى معدلات التضخم في الجزائر إذ بلغ 31.68% سنة 1992 و 29% سنة 1994، ويرجع ذلك إلى الاختلال الكبير في العلاقة بين نمو حجم الكتلة النقدية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث سجل نمو حجم الكتلة النقدية سنة 1990 معدل 32% أما معدل نمو الناتج فقد سجل 0.8% فقط.

لتشهد الفترة (1995-2000) استقرارا في المعامل باستثناء سنة 1998، ما نتج عنه انخفاض في معدل التضخم حيث بلغ 18.7% سنة 1996 ليصل إلى 0.3% سنة 2000، وهذا راجع للسياسة النقدية الانكماشية التي اتبعها بنك الجزائر لتخفيض معدل نمو الكتلة النقدية في حدود 14% مقابل ارتفاع معدل نمو الناتج الذي بلغ 4% سنة 1996 و 3.8% سنة 2000، أما سنة 1998 فقد شهدت أعلى معدل لمعامل الاستقرار النقدي بـ 0.42 خلال فترة الدراسة، بسبب ارتفاع نمو حجم الكتلة النقدية والتي بلغت 47.28% جراء تنقيد موارد إعادة الجدولة وخصوصة المؤسسات العمومية، إلا أن معدل التضخم انخفض إلى 5% مقارنة 5.7% سنة 1997 ما يفسر أن التوسع في نمو الكتلة النقدية ليس من محددات التضخم ولكن يعود لاعتبارات هيكلية.

ليسجل معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (2001-2005) استقرارا ملحوظا في حدود 0.05، وهذا بسبب انخفاض معدل نمو الكتلة النقدية فقد سجل معدل 22.3% سنة 2001 ليبلغ 11.22% سنة 2005، وفي المقابل

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

تم تسجيل ارتفاع في معدل نمو الناتج من 3% سنة 2001 إلى 5.9% سنة 2005، ما نتج عنه معدلات منخفضة للتضخم حيث بلغ 1.43% سنة 2005.

أما بداية من سنة 2006 شهد معامل الاستقرار النقدي ارتفاعا في المعدل، بسبب نمو معدل الكتلة النقدية المتأتي من ارتفاع صافي الموجودات الخارجية والتي أصبحت تعتبر أهم مصدر للتوسع النقدي، فقد سجل معدل نمو قدره 24% سنة 2007 و 16% سنة 2008، باستثناء سنة 2009 التي سجلت معدل 3% وهذا بسبب الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وفي المقابل نجد تراجع في معدلات نمو الناتج حيث بلغ 1.7% سنة 2006 و 1.6% سنة 2009.

لتشهد سنتي 2010 و 2011 ارتفاع في معدل نمو الكتلة النقدية بلغ 13% و 21% على التوالي، وضعف معدل نمو الناتج، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع معامل الاستقرار النقدي إلى 0.18 سنة 2011، ما نتج عنه ارتفاع معدل التضخم وصل إلى 8.89% سنة 2012، باعتبار وجود نوع من التأخر الزمني لتأثير الكتلة النقدية على التضخم حيث أن آثارها لا تظهر إلا بعد سنة أو سنتين، فوفقا لتقرير بنك الجزائر زيادة الكتلة النقدية فسرت ارتفاع التضخم بنسبة 63% سنة 2011 و 84% سنة 2012، وخلال الفترة من 2001-2012 بنسبة تفسيرية للتضخم قدرها 67%.

لتسجل سنتي 2015 و 2016 معدل سالب لمعامل الاستقرار النقدي قدره -0.03 و -0.02، وهذا راجع إلى تسجيل معدل شبه معدوم لنمو الكتلة النقدية الناتج عن انخفاض الحاد في أسعار البترول، ورغم ذلك سجل معدل تضخم بلغ 4.78% سنة 2016 الأمر الذي يجعل التوسع في الكتلة النقدية ليس من محددات التضخم في هذه السنة ليعود استقرار معدل معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (2017-2020)، رغم التوسع النقدي الذي بلغ 11% سنة 2018 بعد دخول التمويل غير التقليدي حيز التنفيذ في 2017، ونمو شبه معدوم في 2019 و 2020 وهذا بسبب السياسة النقدية التعقيمية من قبل بنك الجزائر، ما نتج عنه معدلا تضخم في حدود نطاق التضخم المستهدف.

**2-2 معيار فائض الطلب:** ويستند معيار فائض الطلب إلى النظرية الكينزية في تحليلاتها حول الطلب الفعال وأسباب حدوث التضخم، والذي يرى أنه إذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الفعال زيادة مناظرة في حجم الإنتاج، فإن فائض الطلب ينصب أثره بالكامل على رفع المستوى العام للأسعار، وتقاس الفجوة التضخمية بمقدار الطلب الفعال المتوقع والمقاس بالأسعار الجارية مطروحا منه القيمة الكلية المتوقعة للسلع والخدمات المتاحة للفترة المقبلة مقاسة بأسعار سنة الأساس، حيث أن هذا الفائض الإنفاقي المتوقع حدوثه سوف يجذب الأسعار نحو الارتفاع<sup>1</sup>، والجدول التالي يبين تطورات فائض الطلب في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

<sup>1</sup> عزري حميد، خوني رابع، مرجع سابق، ص 454.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الجدول رقم (03-12): تطور فائض الطلب ونسبته إلى إجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 (الوحدة: مليار دج)

السنة	الانفاق الوطني الكلي	اجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)	فائض الطلب الكلي DX	معدل نمو فائض الطلب	فائض الطلب / الناتج المحلي الاجمالي (%)	السنة	الانفاق الوطني الكلي	اجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)	فائض الطلب الكلي DX	معدل نمو فائض الطلب	فائض الطلب / الناتج المحلي الاجمالي (%)
1990	564,1	225,3	338,8		150,37	2006	6215,4	354,15	5861,25	7,25	1655,01
1991	797,9	222,59	575,31	69,80	258,46	2007	7276,7	366,19	6910,51	17,90	1887,13
1992	1033	226,6	806,4	40,16	355,86	2008	8916,5	374,98	8541,52	23,60	2277,86
1993	1181,8	221,84	959,96	19,04	432,72	2009	10026	380,98	9645,02	12,91	2531,63
1994	1544,04	219,84	1324,2	37,94	602,34	2010	11149,4	394,7	10754,7	11,50	2724,77
1995	2046,3	228,2	1818,1	37,29	796,71	2011	13115,2	406,14	12709,06	18,17	3129,23
1996	2420,5	237,55	2182,95	20,06	918,94	2012	14851,9	419,95	14431,95	13,55	3436,58
1997	2514,1	240,17	2273,93	4,16	946,80	2013	16180,3	431,71	15748,59	9,12	3647,95
1998	2828,7	252,42	2576,28	13,29	1020,63	2014	17522,8	448,12	17074,68	8,42	3810,29
1999	3064,3	260,49	2803,81	8,83	1076,35	2015	18944,1	464,7	18479,4	8,22	3976,63
2000	3246	270,39	2975,61	6,12	1100,48	2016	19998,3	479,57	19518,73	5,62	4070,04
2001	3606,9	278,5	3328,4	11,85	1195,11	2017	20537	485,8	20051,2	2,72	4127,45
2002	4076,2	294,1	3782,1	13,63	1285,99	2018	21619,93	491,14	21128,79	5,37	4301,98
2003	4497,4	315,27	4182,13	10,57	1326,52	2019	21689,1	496,06	21193,04	0,30	4272,27
2004	5263,3	328,83	4934,47	17,98	1500,61	2020	20532,4	470,76	20061,64	-5,33	4261,54
2005	5812,8	348,23	5464,57	10,74	1569,24						

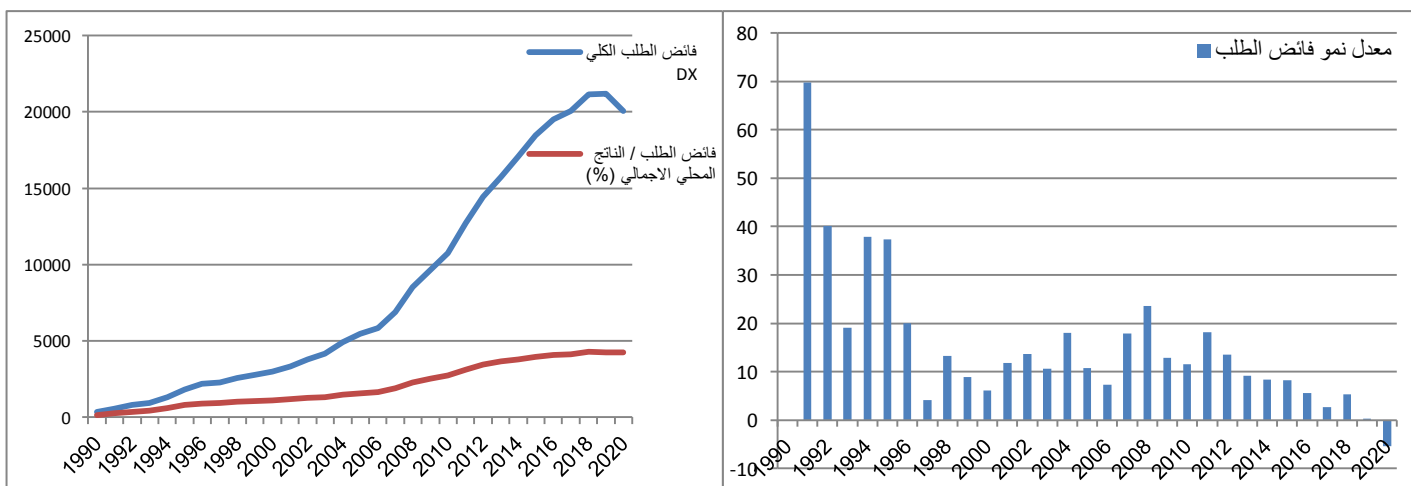
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- World Bank, sur site :

<https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KN?end=2020&locations=DZ&start=1990>

الشكل رقم (03-12): تطور فائض الطلب ونسبته إلى إجمالي الناتج المحلي

في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-12)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

من خلال الجدول رقم (03-12) والشكل المرافق له نلاحظ أن فائض الطلب شهد ارتفاعا متزايدا خلال فترة الدراسة، حيث انتقل من 338.8 مليار دج سنة 1990 إلى 20061.64 مليار دج سنة 2020 أي بزيادة قدرها 19722.84 مليار دج، ففي الفترة (1990-1994) سجلت معدلات نمو مرتفعة لفائض الطلب حيث بلغ 69.80%، 40.16%، 37.34% سنوات 1991، 1992 و 1994 على التوالي، ويرجع سبب ذلك لانخفاض قيمة الدينار وتحرير أسعار المواد الاستهلاكية، لتشهد الفترة (1995-2000) تراجعاً واضحاً في فائض الطلب من معدل نمو قدره 37.29% سنة 1995 إلى معدل نمو 6.12% سنة 2000 وبمبلغ قدره 2975.61 مليار دج، ويعود هذا الانخفاض إلى سياسة الدخول المتشددة، وبرامج إدارة الطلب التي أشرف عليها صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التعديل الهيكلي، ليأخذ حجم فائض الطلب اتجاهها متسارعا خلال الفترة من (2001-2011) حيث بلغ حجم الفائض 3328.4 مليار دج سنة 2011 بمعدل نمو 11.85%، ليضل إلى مبلغ قدره 12709.06 مليار دج سنة 2011 وبمعدل نمو 18.17%، أي زيادة بحوالي أربعة أضعاف عن 2001، ويرجع سبب ذلك إلى زيادة كتلة الأجور التي نتج عنها ارتفاع في الطلب الخاص، حيث انتقل معدل نمو الاستهلاك الخاص من 2.06% سنة 2000 إلى 10.51% سنة 2011، وبلغت نسبته 48.61% خلال الفترة من 2000-2004 و 40.12% خلال الفترة (2005-2009) من حجم الإنفاق الوطني الكلي، وهي أعلى نسبة مقارنة مع مكونات الإنفاق الكلي، يليه الاستثمار الخاص بنسبة 23.09% و 25.26% خلال نفس الفترتين من حجم الإنفاق الكلي، فالاستهلاك العام بنسبة 16.98% و 15.68% خلال نفس الفترتين من حجم الإنفاق الكلي، ثم الاستثمار العام بنسبة 11.32% خلال الفترة (200-2004) و 18.64% خلال الفترة (2005-2009) من حجم الإنفاق الكلي، وهذا بسبب مخصصات برنامج دعم الاقتصاد PSRE ثم برنامج التكميلي لدعم النمو PGSC وبرنامج توطيد النمو الاقتصادي PCCE.

ليترجع معدل نمو فائض الطلب ابتداء من 2012، حيث بلغ 14431.95 مليار دج وبمعدل نمو 13.55%، ليصل حجم الفائض سنة 2019 إلى 21193.04 مليار دج بنسبة نمو 0.30%، ثم يسجل معدل نمو سالب بنسبة (-05.33%) سنة 2020 وبمبلغ قدره 20031.64 مليار دج، ويرجع سبب ذلك إلى الانخفاض التنازلي في معدل نمو الاستهلاك الخاص من 14.57% سنة 2012 إلى 3.71% سنة 2019، وكذا انخفاض في معدلات الاستهلاك العام، مع تسجيل انخفاض في معدل النمو الاقتصادي من 3.8% سنة 2014 إلى 0.8% سنة 2019، أما سنة 2020 فقد شهدت تراجعاً حاداً في مؤشرات الاقتصاد الكلي الجزائري، وهذا بسبب الأزمة الصحية (كوفيد 19)، حيث سجل الاقتصاد معدل نمو سالب قدره (-5.1%).

### 3- أسباب ومصادر التضخم في الجزائر

تعددت أسباب التضخم في الجزائر بين أسباب اقتصادية، هيكلية وأخرى مؤسسية، ومرد هذا التعدد إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري الريعي الذي تتوقف أغلب هياكله وأنشطته على مداخيل المحروقات التي تتميز بعدم استقرار أسعارها، كما أن الاقتصاد الجزائري لا يشتغل بالكفاءة المطلوبة واللازمة والمتعارف عليها دوليا، ما جعله تبعيته المطلقة للعالم الخارجي، الأمر الذي سبب اختلالات مالية ونقدية داخلية، لذا سنحاول تحليل أهم الأسباب المكونة للضغوط التضخمية في الجزائر عبر المصدرين الداخلي والخارجي.

#### 3-1 الأسباب الداخلية للتضخم في الجزائر

يرى بعض المحللين الاقتصاديين أن من أهم العوامل التي تتولد عنها الضغوط التضخمية في الجزائر يمكن حصرها في الأسباب التالية<sup>1</sup>:

#### 3-1-1-3 التوسع في مكونات الإنفاق الكلي: أصبحت السياسات التوسعية في الاستهلاك وأشكال الاستثمار

المعتمدة من أبرز العوامل المنشئة للفجوات التضخمية، فارتفاع الطلب الكلي في الاقتصاد الجزائري يرجع للعوامل التالية:

#### 3-1-1-3-1 ارتفاع الأجور:

يمثل قطاع الأجراء الجزء الأكبر من مستهلكي السلع والخدمات في الجزائر، حيث أن كل زيادة في الأجور يكون لها تأثير مباشر على المستوى العام للأسعار، نظرا لوجود فترات تأخير ما بين الزيادة في الطلب الفعلي وبين الجهاز الإنتاجي الذي يتطلب مدة زمنية طويلة، والجدول أدناه يوضح هذه العلاقة.

الجدول رقم (03-13): تطور كتلة الأجور ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018 (الوحدة: مليار دج)

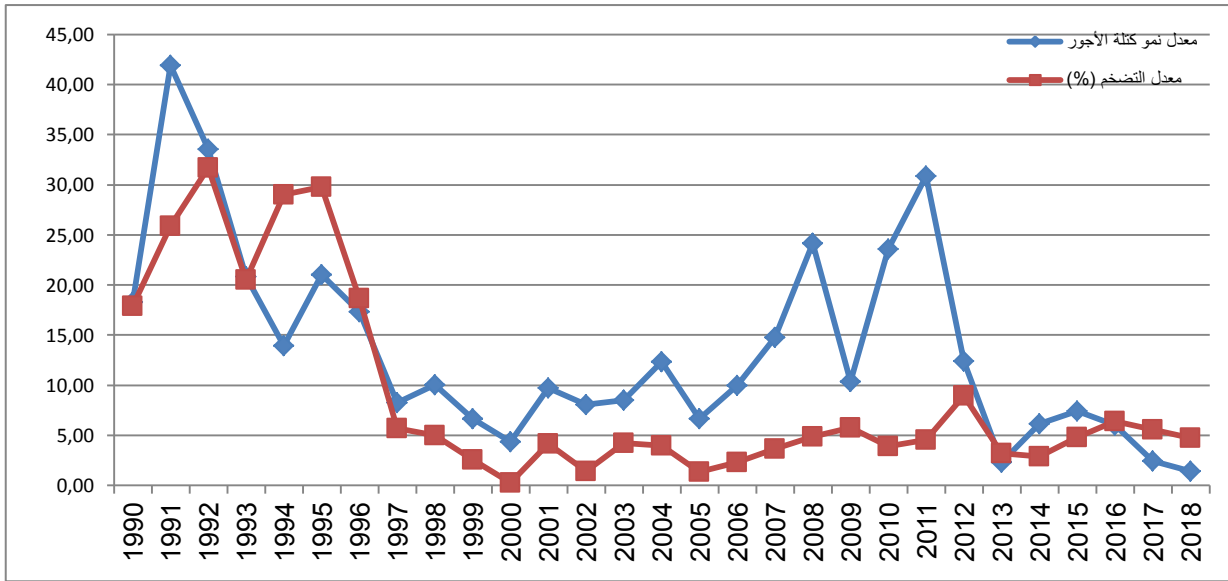
السنوات	كتلة الأجور	معدل نمو كتلة الأجور	معدل التضخم (%)	السنوات	كتلة الأجور	معدل نمو كتلة الأجور	معدل التضخم (%)
1990	180	18,26	17,88	2004	1278,5	12,36	3,97
1991	255,5	41,94	25,9	2005	1363,9	6,68	1,38
1992	341,3	33,58	31,68	2006	1500,1	9,99	2,31
1993	412,5	20,86	20,52	2007	1721,9	14,79	3,67
1994	469,9	13,92	29	2008	2138,4	24,19	4,85
1995	568,8	21,05	29,79	2009	2360,5	10,39	5,74
1996	667,2	17,30	18,7	2010	2917,6	23,60	3,91
1997	722,1	8,23	5,7	2011	3817,8	30,85	4,52
1998	794,6	10,04	5	2012	4291,4	12,41	8,93
1999	847,6	6,67	2,59	2013	4390,8	2,32	3,23
2000	884,6	4,37	0,3	2014	4659,9	6,13	2,92
2001	970,6	9,72	4,2	2015	5005,9	7,43	4,78
2002	1048,9	8,07	1,43	2016	5308,2	6,04	6,4
2003	1137,9	8,49	4,26	2017	5439,1	2,47	5,59
2004	1278,5	12,36	3,97	2018	5517,6	1,44	4,76

المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على المعطيات الديوان الوطني للإحصائيات

<sup>1</sup> Benachenhou Mourad, *Inflation, Dévaluation, Marginalisation*, Alger, Dar Echrida, 1993, P 05.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الشكل رقم (03-13): الارتباط بين معدل تغير كتلة الأجور ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-10)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (03-13) والشكل المرافق له، نلاحظ أن التغير في كتلة الأجور يتناسب طرديا مع التغير في معدل التضخم، وهذا ما يؤكد معامل الارتباط بينهما ( $R=0.62$ )، الذي يدل على وجود علاقة طردية متوسطة، بسبب أن تغير نمو كتلة الأجور تؤثر على معدل التضخم بعد مرور فترة زمنية معينة، فمثلا ارتفاع معدل نمو كتلة الأجور سنة 1991 إلى 41.94% أدى إلى ارتفاع التضخم إلى 31.68% سنة 1992 وكذا ارتفاعها سنة 2011 بـ 30.85% أدى إلى ارتفاع التضخم إلى 8.93% سنة 2012.

ويعود سبب زيادات الأجور في الجزائر إلى اعتبارات لا تخضع للأسس النظرية التي ينبغي بموجبها الرفع من معدلات الأجور، كأن يصل الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل مع وجود سوق عمل إيجابي بالنسبة للعمال، أو عندما ترتفع إنتاجية الجهاز الإنتاجي ارتفاعا يؤدي إلى زيادة أرباح أرباب العمل، لكن الملاحظ في الجزائر أن معظم الزيادات في الأجور كانت نتيجة لقرارات سياسية بسبب ضغوط نقابات العمال، ما نتج عن هذه الزيادات المتكررة تأثير نسبي على معدل التضخم خلال بعض الفترات بسبب عدم مواكبة الجهاز الإنتاجي لهذا الطلب المتزايد.

**3-1-1-2 التوسع في الاستهلاك الخاص والعام:** أصبح التوسع في الإنفاق الوطني الكلي من بين أهم مصادر ظهور الفجوات التضخمية في الجزائر، حيث بلغ الاستهلاك الخاص 48.19% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2020 والاستهلاك الحكومي 20.11%، والجدول أدناه يوضح التغير في نمو الاستهلاك الخاص والعام وعلاقة بظهور الفجوات التضخمية.



## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الجدول رقم (03-14): تطور الاستهلاك العام والخاص ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

(الوحدة: مليار دج)

السنوات	الاستهلاك العام	معدل نمو الاستهلاك العام	الاستهلاك الخاص	معدل نمو الاستهلاك الخاص	السنوات	معدل التضخم (%)	معدل نمو الاستهلاك الخاص	الاستهلاك الخاص	معدل نمو الاستهلاك العام	الاستهلاك العام	معدل التضخم (%)
1990	89,3	17,19	315,9	20,757	2006	17,88	20,757	315,9	17,19	89,3	2,31
1991	124,3	39,19	404,7	28,11	2007	25,9	28,11	404,7	39,19	124,3	3,67
1992	167,9	35,07	542,7	34,09	2008	31,68	34,09	542,7	35,07	167,9	4,85
1993	202	20,30	640,59	18,03	2009	20,52	18,03	640,59	20,30	202	5,74
1994	266,6	31,98	828,79	29,37	2010	29	29,37	828,79	31,98	266,6	3,91
1995	333,7	25,16	1097,39	32,40	2011	29,79	32,40	1097,39	25,16	333,7	4,52
1996	405,39	21,48	1355,19	23,49	2012	18,7	23,49	1355,19	21,48	405,39	8,93
1997	459,79	13,41	1430,3	5,54	2013	5,7	5,54	1430,3	13,41	459,79	3,23
1998	503,59	9,52	1556,69	8,83	2014	5	8,83	1556,69	9,52	503,59	2,92
1999	543,6	7,94	1670,71	7,324	2015	2,59	7,324	1670,71	7,94	543,6	4,78
2000	560,13	3,04	1714,19	2,60	2016	0,3	2,60	1714,19	3,04	560,13	6,4
2001	624,55	11,50	1847,73	7,79	2017	4,2	7,79	1847,73	11,50	624,55	5,59
2002	700,44	12,15	1989,32	7,66	2018	1,43	7,66	1989,32	12,15	700,44	4,76
2003	777,52	11,00	2126,3	6,88	2019	4,26	6,88	2126,3	11,00	777,52	4,1
2004	846,89	8,92	2371,02	11,50	2020	3,97	11,50	2371,02	8,92	846,89	2,42
2005	865,87	2,24	2553,03	7,67		1,38	7,67	2553,03	2,24	865,87	

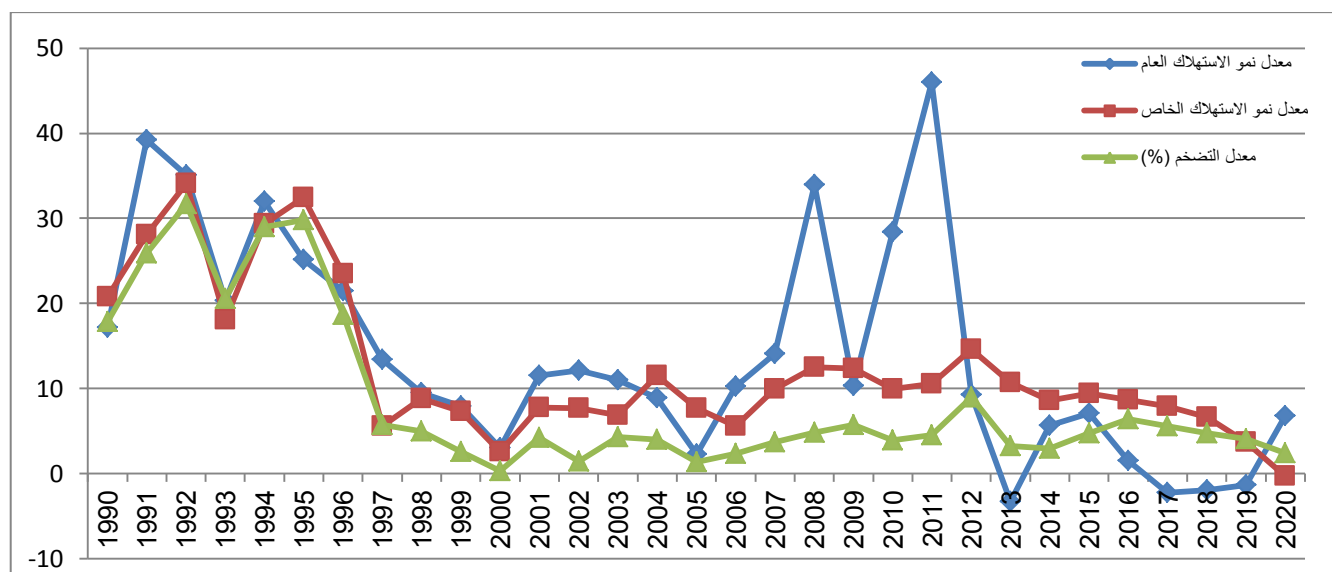
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- World Bank, sur site :

<https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KN?end=2020&locations=DZ&start=1990>

الشكل رقم (03-14): الارتباط بين معدل نمو الاستهلاك العام والخاص ومعدل التضخم في الجزائر

خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-14)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

من خلال الجدول رقم (03-14) والشكل المرفق له، وحسب تقدير معامل الارتباط بين تغير الاستهلاك الخاص ومعدل التضخم ( $R=0.95$ )، نلاحظ أن هناك علاقة طردية قوية جدا بينهما، حيث شهد الاستهلاك الخاص ارتفاعا متسارعا ومعدلات مرتفعة من 315.9 مليار دج سنة 1990 إلى 8859.2 مليار دج سنة 2020 بارتفاع معدل وسيطي 12.35% ما ساهمت في توليد الضغوط التضخمية، وهذا بسبب زيادة الدخول الأجرية وغير الأجرية الموجهة للاستهلاك ونقص ثقافة الادخار والاستثمار، في مقابل جمود جانب العرض بسبب ضعف مستوى الإنتاجية في عوامل رأسمال، أما الارتباط بين تغير معدل نمو الاستهلاك العام ومعدل التضخم فهناك علاقة تناسبية طردية متوسطة حسب تقدير معامل الارتباط ( $R=0.60$ )، إذ عرف الاستهلاك العام ارتفاعا من 89.3 مليار دج سنة 1990 إلى 3697.5 مليار دج سنة 2020 بارتفاع وسيطي قدره 14.02%، وهذا يعكس دور الحكومة في النشاط الاقتصادي من خلال مساهمتها في توسيع الإنفاق العام.

وبالتالي يعتبر الإفراط في الإنفاق الاستهلاكي الكلي (الخاص والعام) من الأسباب الرئيسية لظهور الفجوات التضخمية.

**3-1-1-3 توجيه الاستثمار الإجمالي لمشاريع غير إنتاجية:** تبنت الجزائر سياسة توسعية قائمة على مجموعة كبيرة من المشاريع العامة ضمن خطة التنمية الخاصة ابتداء من 2000 إلى الوقت الراهن، من خلال مجموعة البرامج التي ذكرناها سابقا، حيث رصدت لها مبالغ ضخمة (حوالي 31915.5 مليار دج)، فبتحليل هذه الاستثمارات العمومية التي قامت بها الدولة خاصة برنامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو الأول، وباستثناء الاستثمارات في البنية الأساسية الإنتاجية والبنية الأساسية الاجتماعية، يمكن القول أن هذه البرامج فشلت في إحداث تغيرات هيكلية ملموسة، فالكثير من المنتجات يتم استيرادها، كما أن الاقتصاد الوطني لا يزال يعتمد على مورد واحد في التصدير وهو الطاقة، ولهذا لا نجد انعكاسا لهذه التغيرات الهيكلية على معدلات النمو في الجزائر والتي تبقى دائما مرتبطة بأسعار البترول في الأسواق العالمية، كما نلاحظ أيضا أن هناك تراخيا في جهود التصنيع والتحويل بدرجة كبيرة على الواردات الصناعية والسلع الرأسمالية، وعليه فالاستثمارات العمومية فشلت في إحداث تنوع في القاعدة الإنتاجية وهذا ما انعكس سلبا على مصادر تنوع الثروة والدخل، وتوزيع قوة العمل، وتنوع هيكل الصادرات والواردات<sup>1</sup>، بل أصبحت عبئ على نمو حجم الكتلة النقدية من جهة، وموجهة للاستهلاك العام بدلا من الاستثمار من جهة أخرى، الأمر الذي جعلها تساهم في تزايد الفجوة التضخمية في الاقتصاد.

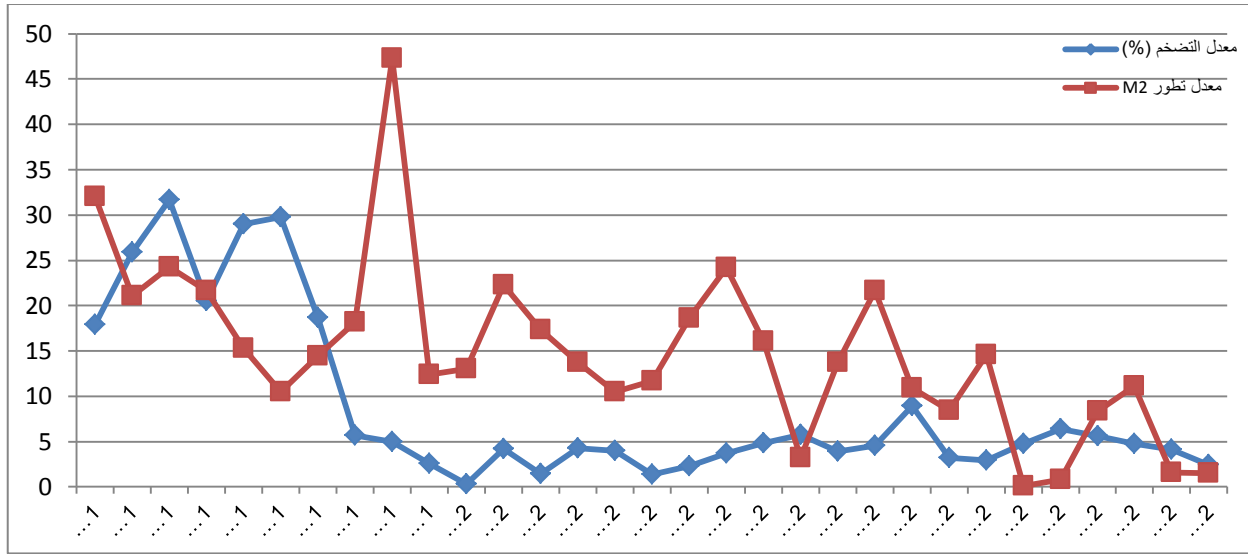
<sup>1</sup> صوفان العيد، بوركوة عبد المالك، تقييم الاستثمارات العامة في الجزائر ودورها في تحقيق ظاهرة تكامل الانتاج، خلال الفترة 2000-2014، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد 01، 2017، ص 2017.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

**3-1-2 التوسع النقدي غير مراقب:** تطلبت سياسة التنمية في الجزائر مبالغ مالية ضخمة لتحقيق المشاريع المسطرة ابتداء من تسعينيات القرن الماضي، إما باللجوء إلى الاستدانة الخارجية أو استخدام الوسائل الجبائية، أو الإصدار النقدي حتى بدون مقابل كالتمويل غير التقليدي، الأمر الذي أدى إلى زيادة حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد دون الزيادة في الجهاز الإنتاجي، الشيء الذي من شأنه أن يدفع الأسعار نحو الارتفاع، والشكل الموالي يبين تطور الكتلة النقدية وعلاقتها بمعدل التضخم.

الشكل رقم (03-15): الارتباط بين معدل نمو الكتلة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر

خلال الفترة 2020-1990



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-11) و (03-13)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الشكل رقم (03-15) وبحساب معامل الارتباط بين معدل نمو الكتلة النقدية ومعدل التضخم ( $R=0.23$ )، نلاحظ وجود علاقة تناسبية طردية ضعيفة بينهما، فرغم النمو الكبير في حجم الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة بمعدل متوسط سنوي 14.85%، إلا أن معدلات التضخم بقيت مستقرة خاصة بداية من سنة 2000، الأمر الذي يدل أن الأسباب الرئيسية للتضخم في الجزائر لا تتحملها عملية الإصدار النقدي لوحدها وإنما عوامل أخرى داخلية وخارجية، كما نشيد بالمراقبة الدائمة لحجم الكتلة النقدية من قبل بنك الجزائر باستعمال أدواته للسياسة النقدية في إطار الحد من الضغوط التضخمية.

**3-1-1 الزيادة في تكاليف الإنتاج:** يقصد بالتكاليف جميع الأموال أو المدفوعات الفعلية والمقدرة والتي تتضمن كل من الأجور، الإيجارات، الفوائد، الأرباح... الخ، ويعود سبب ارتفاع التكاليف الإنتاجية في الكثير من القطاعات الجزائرية إلى الأسباب التالية:

- ارتفاع تكلفة الأجور: قدرت مساهمة كتلة الأجور في تكاليف الإنتاج لدى المؤسسات الجزائرية بنسبة تتجاوز 41% ووصلت في بعض الأحيان 90% من مجمل التكاليف التي تتحملها المؤسسة للحصول على السلع النهائية، فارتفاع

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

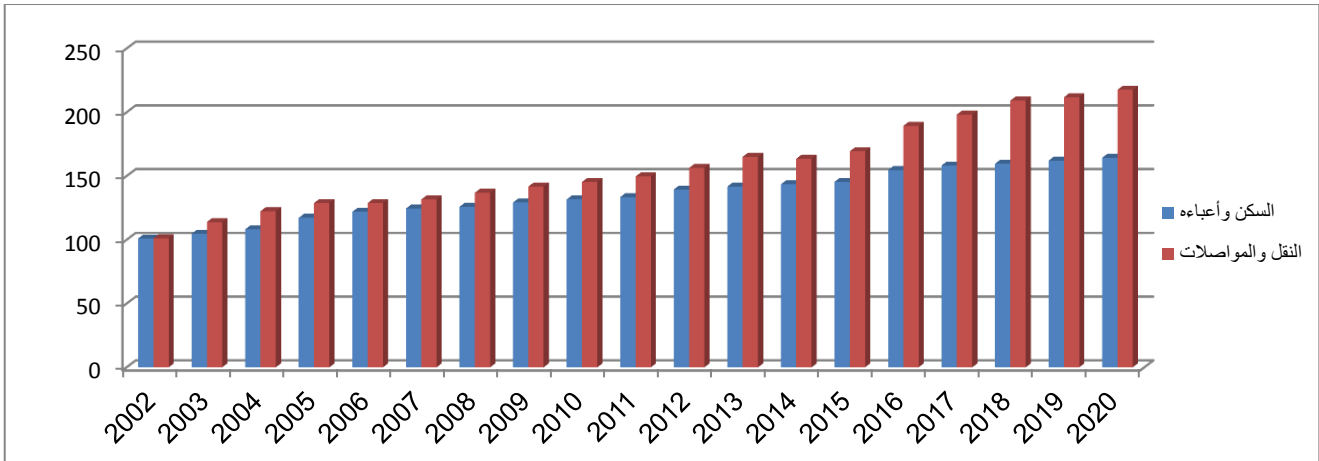
مستوى الأجور النقدية من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الاستهلاك العائلي ومن ثم زيادة الطلب الكلي نتيجة للمرونة العالية بين هذا الأخير ووحدة الأجر النقدي، وبالتالي فإذا كانت هناك زيادة في الأجور النقدية من دون زيادة مناظرة في الإنتاج الحقيقي فسوف يؤدي ذلك إلى نشوء الفجوات التضخمية<sup>1</sup>، وهذا كما ذكرناه سابقا في الجدول رقم (03-13).

- **انخفاض مستوى الإنتاجية:** تدفع انخفاض مستوى الإنتاجية بالأسعار نحو الارتفاع خصوصا في الحالات التي لا يعم فيها قيود سعرية على المنتجات النهائية، حيث يقوم المنتج بنقل التكاليف الإضافية إلى المستهلك في شكل زيادات تراكمية واحتكارية على الأسعار<sup>2</sup>.

- **ارتفاع الأسعار النسبية لبعض السلع الأساسية في العملية الإنتاجية:** لا يعتبر ارتفاع الأجور وحده المسؤول عن ارتفاع تكاليف الإنتاج المحلية بل أيضا ارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج، حيث يعتبر الارتفاع المستمر في أسعار هذه السلع الأساسية من بين الأسباب الأساسية التي تؤثر على ارتفاع تكاليف الإنتاج، والتي ستنعكس في شكل زيادات تراكمية في أسعار المنتجات النهائية ومن ثم ارتفاع في معدل التضخم، والشكل أدناه يوضح أسعار بعض المواد مثل النقل والإيجار والتي أسهمت وبشكل كبير في رفع التكاليف

الشكل رقم (03-16): تطور مؤشر أسعار بعض السلع الأساسية في العملية الإنتاجية في الجزائر

خلال الفترة 2002-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على معطيات (ONS)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الشكل رقم (03-15) أعلاه يتضح أن مؤشر أسعار كل من أعباء السكن والنقل والمواصلات عرفت ارتفاعا مستمرا خلال الفترة من 2002-2020، حيث ارتفع مؤشر أسعار النقل والمواصلات من 101.25 سنة 2002 إلى

<sup>1</sup> جواهر صليحة، تومي صالح، دراسة تحليلية لأسباب التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2016، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 01، 2019، ص143.

<sup>2</sup> صالح تومي، النمذجة القياسية للتضخم خلال الفترة 1988-2000، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002، ص314.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

217.67 سنة 2020 بمتوسط معدل نمو 4.39%، أما مؤشر أسعار الإيجار فقد ارتفع من 100.98 سنة 2002 إلى 164.39 سنة 2020 بمتوسط معدل نمو سنوي 2.76%، ورغم هذا الارتفاع المستمر في مؤشر السكن إلا أنه يبقى بعيدا كل البعد عن الواقع، فلو أدرجنا القطاع الخاص الذي تتجاوز أعباء الإيجار في المدن الكبرى 30 ألف دج والمناطق الوسطى 20 ألف دج سيمثل النسبة الأكبر من التكاليف.

### 3-2 المصادر الخارجية للتضخم في الجزائر

سمح انفتاح الاقتصاد الجزائري على الأسواق الخارجية إلى انتقال التضخم الذي تعاني منه الدول المنتجة إلى الاقتصاد الوطني، الأمر الذي من شأنه أن يزيد من حدة التضخم المحلي، حيث ساعد على ذلك عدة أسباب نذكر منها:

**3-2-1 التضخم المستورد:** ينشأ التضخم المستورد من ارتفاع أسعار الواردات التي تؤثر على الأسعار المحلية، بالإضافة إلى هيكل وطبيعة الواردات والتي تعكس مدى تبعية الجهاز الإنتاجي والاستهلاكي في الجزائر إلى الخارج، فقد سمح اللجوء المتزايد إلى الاستيراد خاصة فيما يتعلق بسلع التجهيز والإنتاج بانتقال التضخم الذي يعاني منه الدول المنتجة لهذه السلع إلى الاقتصاد، فحسب بنك الجزائر ساهم التضخم المستورد في التضخم المحلي بنسبة 7% خلال الفترة (2000-2013)، ولقياس درجة تأثير التضخم المستورد على التضخم المحلي في الاقتصاد الجزائري نسلط الضوء على الأهمية النسبية للواردات، والجدول الموالي يوضح تطور الواردات في الجزائر

الجدول رقم (03-15): تطور الواردات ومعدل التضخم المستورد في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

التضخم في منطقة اليورو	التضخم المستورد	التضخم العالمي	اجمالي الناتج (م.دولار)	الواردات (مليار دولار)	السنوات	التضخم في منطقة اليورو	التضخم المستورد	التضخم العالمي	اجمالي الناتج (م.دولار)	الواردات (مليار دولار)	السنوات
2,66	0,78	4,28	117,03	21,35	2006	3,44	1,27	8,12	62,04	9,67	1990
2,45	0,97	4,82	134,98	27,27	2007	4,04	1,51	8,99	45,71	7,68	1991
4,07	2,06	8,95	171,00	39,44	2008	5,16	1,39	7,71	48,00	8,64	1992
0,36	0,84	2,94	137,21	39,28	2009	4,56	1,32	7,5	49,94	8,76	1993
1,52	0,84	3,35	161,21	40,44	2010	4,12	2,32	10,31	42,54	9,57	1994
3,28	1,14	4,82	200,01	47,24	2011	4,22	2,36	9,15	41,76	10,78	1995
2,48	0,90	3,73	209,06	50,34	2012	2,97	1,27	6,55	46,94	9,1	1996
1,21	0,68	2,62	209,76	54,84	2013	2,1	1,00	5,57	48,17	8,69	1997
0,24	0,62	2,35	213,81	56,57	2014	2,22	1,00	5,11	48,18	9,4	1998
0,03	0,43	1,43	165,98	49,72	2015	1,66	0,58	3,07	48,64	9,17	1999
0,18	0,46	1,55	160,03	47,77	2016	2,85	0,57	3,49	54,79	9,01	2000
1,38	0,65	2,19	170,10	50,12	2017	2,78	0,68	3,84	54,74	9,73	2001
1,7	0,69	2,44	174,91	49,63	2018	2,46	0,59	2,83	56,76	11,8	2002
1,44	0,48	2,21	171,77	37,08	2019	2,09	0,61	3,03	67,86	13,57	2003
2,66	0,78	4,28	117,03	21,35	2006	2,22	0,72	3,38	85,33	18,15	2004
0,29	0,45	1,89	145,01	34,4	2020	2,48	0,79	4,11	103,20	19,83	2005

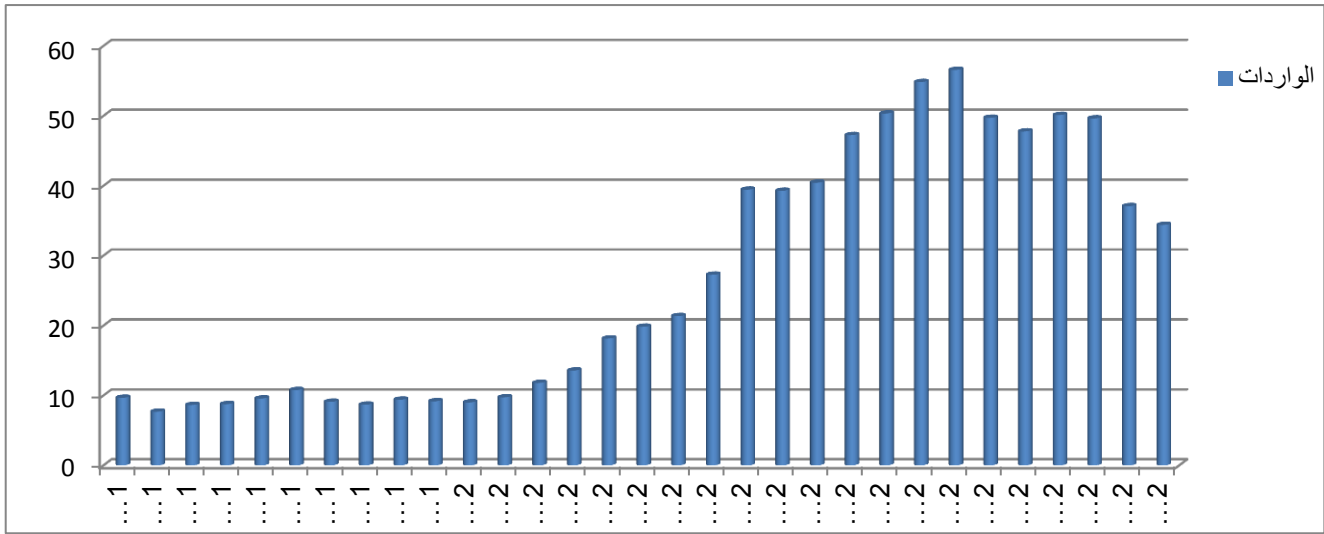
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- World Bank, sur site :

<https://data.albankaldawli.org/indicator/TM.VAL.MRCH.WL.CD?end=2020&locations=DZ&start=2000>

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الشكل رقم (03-16): تطور الواردات في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على الجدول (03-15)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (03-16) والشكل رقم (03-15)، نلاحظ ارتفاع حجم الواردات من 9.67 مليار دولار إلى 56.57 مليار دولار سنة 2014 كأعلى قيمة خلال الدراسة بمتوسط معدل سنوي 8.51%، ثم انخفضت قيمتها إلى 34.4 مليار دولار سنة 2020، فالفترة من (1990-2003) تراوحت قيمة الواردات في حدود 09 مليارات دولار، وهذا بسبب انخفاض أسعار البترول والظروف السياسية والاقتصادية الصعبة التي شهدتها الجزائر خلال فترة التسعينيات، لتشهد قيمة الواردات ارتفاعا متزايدا ابتداء من 2004 حيث بلغت قيمتها 18.15 مليار دولار لتبلغ أعلى قيمة لها سنة 2014 بمبلغ 56.57 مليار دولار، وهذا بسبب دخول اتفاقية الجزائر مع الاتحاد الأوروبي حيز التنفيذ بداية من 2005، وارتفاع أسعار البترول والتي أدت بارتفاع صافي الموجودات الخارجية، لتراجع قيمة الواردات بداية من 2015 بـ 49.72 مليار دولار لتصل إلى 34.40 مليار دولار سنة 2020، حيث يرجع هذا الانخفاض إلى انخفاض أسعار البترول وتآكل احتياطات صندوق ضبط الإيرادات ما أدى بالحكومة إلى اتباع سياسة مالية متشددة. إلا أن المشكل لا يكمن في حجم الواردات بقدر ما هو متعلق بالتطور الذي يصاحب أسعار الواردات، حيث تزامن ارتفاع قيمة الواردات ارتفاع في الرقم القياسي للواردات الذي ارتفع من 106.29 سنة 1990 إلى 638.7 سنة 2014، كما أن تراجع قيمة الواردات ابتداء من 2015 تزامن مع تراجع الرقم القياسي للواردات وانخفاض سعر البترول<sup>1</sup>.

وتعتبر بنية الواردات من كونها استهلاكية، وسيطية أو استثمارية أو غذائية محددًا مهمًا في كيفية التأثير بالتضخم المستورد، حيث إذا كان الجزء الأكبر من الواردات موجهة للعملية الإنتاجية والاستثمارية فإن أثر ارتفاع أسعار هذه الواردات على الأسعار المحلية يكون بطريقة غير مباشرة في شكل ارتفاع تكاليف الإنتاج، كما تعتمد درجة تأثير واردات هذه السلع في

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2018، جويلية 2019.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

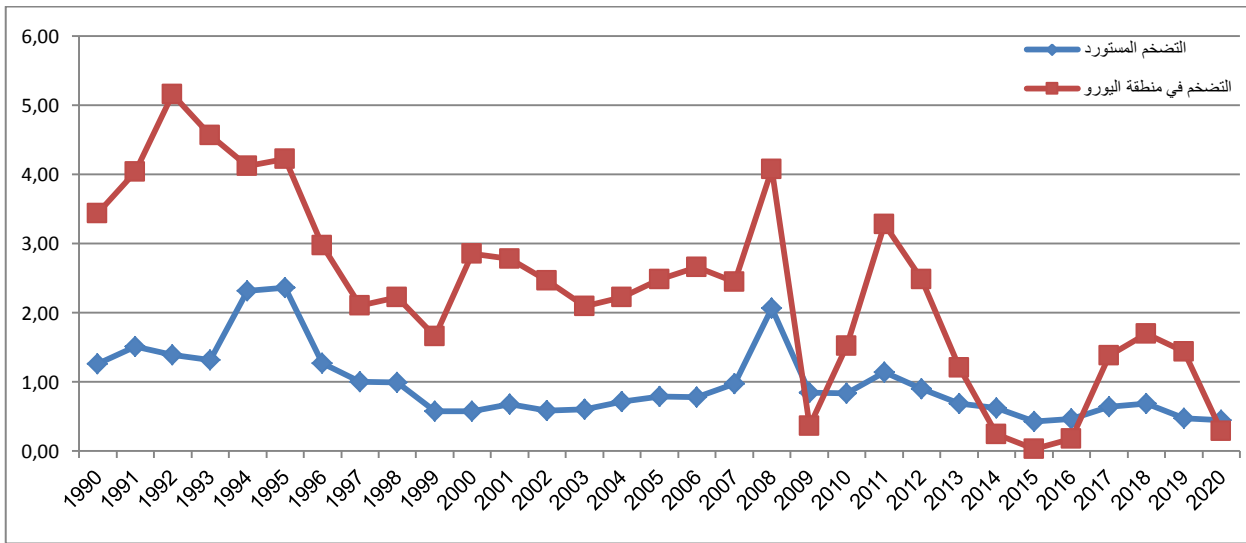
العملية الإنتاجية على مدى مساهمتها كمدخلات بالنسبة لإجمالي المدخلات الصناعية الاستثمارية المحلية، أما إذا غلب على هذه الواردات أنواع السلع الاستهلاكية فإن ارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية يجعلها ترتفع في الأسواق المحلية.

ويكمن حساب معدل التضخم المستورد من خلال العلاقة التالية:

التضخم المستورد = (قيمة الواردات / قيمة الناتج المحلي الإجمالي) \* التضخم العالمي.

والشكل الموالي يوضح تطور التضخم المستورد في الجزائر مع معدل التضخم في منطقة اليورو بحكم أن معظم واردات الجزائر تقتنى بالأورو.

الشكل رقم (03-17): تطور معدل التضخم في منطقة اليورو ومعدل التضخم المستورد في الجزائر خلال الفترة 1990-2020



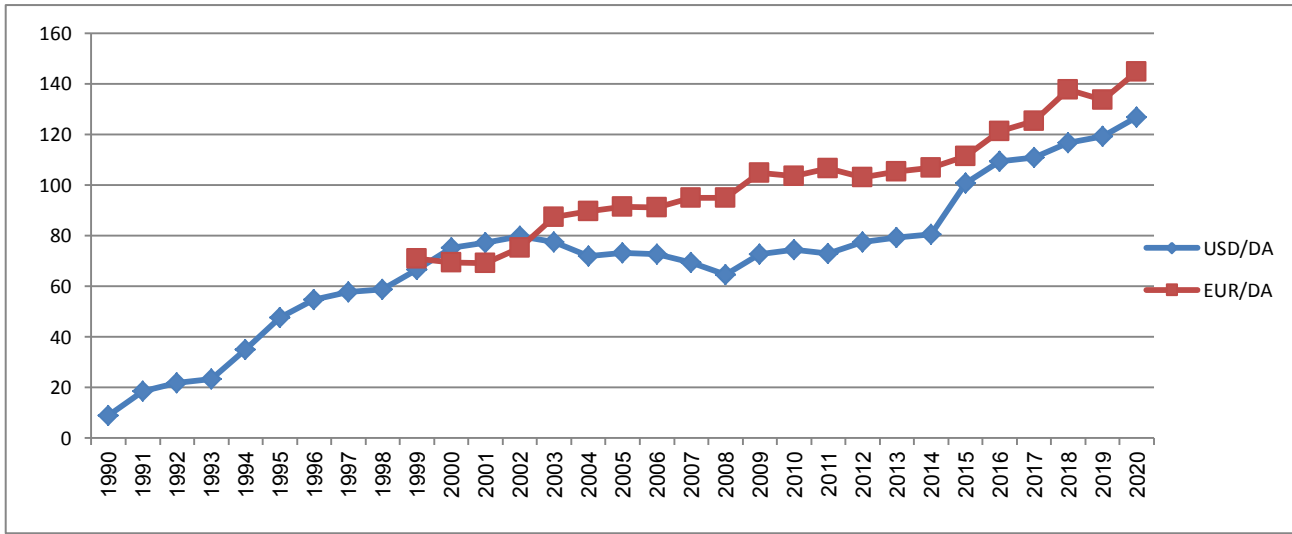
المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على الجدول (03-15)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

يتضح من الشكل رقم (03-17) وحسب تقدير معامل الارتباط بين معدل التضخم المستورد ومعدل التضخم في منطقة اليورو ( $R=0.76$ )، أن هناك علاقة طردية قوية بينهما، وهذا باعتبار الاتحاد الأوروبي الشريك التجاري الأول للجزائر، إذ أن ارتفاع المستوى العام للأسعار في منطقة اليورو ينعكس على الأسعار في الأسواق المحلية، فقد بلغ معدل التضخم المستورد أعلى مستوى له سنة 2008 بنسبة 2.06% بسبب ارتفاع معدل التضخم في منطقة اليورو إلى 4.07% في نفس السنة جراء الأزمة المالية العالمية.

**3-2-2 تطور سعر الصرف:** يوجد تأثير متبادل بين سعر الصرف ومعدلات التضخم حيث أن ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي زيادة الضغوط التضخمية، كما أن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى تدهور سعر صرف العملة المحلية، والشكل الموالي يوضح تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار واليورو بقيم متوسطة خلال الفترة 1990-2020.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

الشكل رقم (03-18): تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار واليورو خلال الفترة 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر من رقم 01 إلى 53.

يتضح من الشكل رقم (03-18) عدة تغيرات في أسعار صرف الدينار الجزائري خلال فترة الدراسة، وفي ظل الإصلاحات النقدية التي قامت بها الجزائر شهدت الفترة (1990-1999) تخفيضا مستمرا لسعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، حيث بلغ سعر الصرف 8.95 دينار لكل دولار سنة 1990 ليصل إلى 66.57 سنة 1999، وهذا بعد إبرام اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي والتي تضمنت تحرير نظام سعر الصرف الأجنبي تدريجيا، ما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم خلال هذه الفترة حيث بلغ أعلى مستوى له في تاريخ الجزائر سنة 1992 بنسبة 31.68%، لتشهد الفترة من (2000-2014) نوعا من الاستقرار في سعر صرف الدينار مقابل الدولار في حدود 72، ويرجع سبب ذلك إلى ارتفاع صافي الموجودات الأجنبية المتأتية من ارتفاع أسعار البترول خلال هذه الفترة، لكن بداية من 2015 ومع انهيار أسعار البترول اضطرت الحكومة لتخفيض قيمة الدينار مقابل الدولار بنسبة 25% و 9% سنة 2016، وهذا قصد ضبط التوازنات الخارجية، ما ساهم في ارتفاع معدل التضخم الذي بلغ 6.4% سنة 2016، ليصل سعر صرف الدينار إلى 126.77% بنسبة تخفيض 6.21% وهذا بسبب تقلبات الدولار مقابل اليورو.

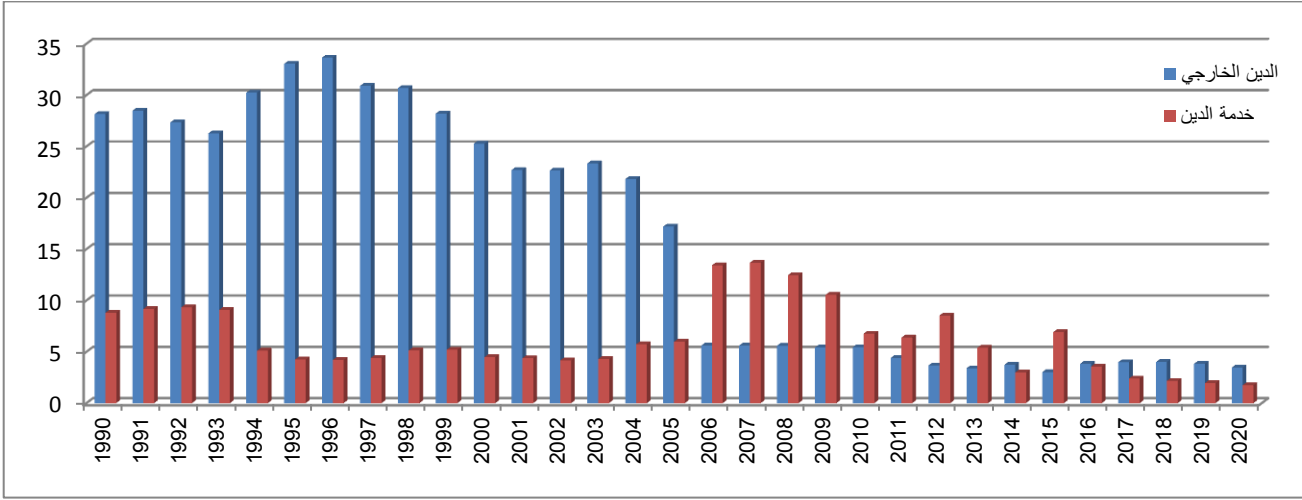
أما بالنسبة لليورو نلاحظ انخفاض مستمر لسعر صرف الدينار مقابل اليورو، ففي فترة إطلاق عملة اليورو لم يتعدى 75 دج لليورو ليصل إلى 144.88 سنة 2020، ويعود تدهور سعر صرف الدينار إلى زيادة الواردات حيث أن 60% منها تتم بعملة اليورو (زيادة الطلب عليها)، إضافة إلى التخفيضات التي يقوم بها بنك الجزائر



## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

**3-2-3 تطور حجم المديونية:** عرفت الجزائر فترة طويلة من الهشاشة الاقتصادية اتصلت بعبء الدين الخارجي وذلك اعتبارا من 1986، حيث بلغ مستويات حادة وغير قابلة للاحتمال في بداية التسعينيات، إذ أصبح هذا التراكم في المديونة الخارجية هاجس لدى السلطات النقدية، باعتباره أحد العوامل المسببة لحدوث أزمة تمويل داخلي وخارجي ومن ثم ارتفاع الضغوط التضخمية، والشكل الموالي يوضح تطور الدين الخارجي وكذا خدمته في الجزائر.

الشكل رقم (03-19): تطور الدين الخارجي وخدمته في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 (الوحدة مليار دولار)



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر من رقم 01 إلى 53.

من خلال الشكل رقم (03-19) نلاحظ خلال الفترة (1990-1993) أن حجم الدين الخارجي بلغ 26.27 مليار دولار سنة 1993 مع استقرار في حجم خدمة الدين الخارجي في حدود 09 مليار دولار سنويا، صاحبه ارتفاع سريع وحاد في معدل التضخم حيث بلغ 31.68 % سنة 1992، مما يبين أن حجم الضغوط التضخمية كان من بين مصادرها تطور حجم المديونية وخدمة الدين، وكذا تدهور ميزان المدفوعات والميزان التجاري الذي انعكس في شكل ندرة في أغلب السلع الإنتاجية.

أما الفترة (1994-1999) استمر الدين الخارجي بالتراكم بشكل حاد وسريع حيث سجل أعلى مستوى له سنة 1996 بمبلغ 33.65 مليار دولار، إذ بلغ قائم الدين الخارجي 70% من إجمالي الناتج المحلي، ما دفع بالجزائر إلى اللجوء إلى إعادة جدولة دينها الخارجي في إطار برامج التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي، ما ساهم في خفض معدل خدمة الدين ليلعب نسبة 30.9 % سنة 1996، إلا أن معدلات التضخم بقيت مرتفعة وهذا بسبب بقاء حجم المديونية مرتفع، إضافة للتخفيض المتتالي للعملة وتحرير نظام الأسعار.

لتشهد الوضعية المالية الخارجية للجزائر تحسنا بداية من سنة 2000، بسبب ارتفاع أسعار البترول ما أدى بارتفاع صافي الأصول الخارجية، فمؤشرات الدين الخارجي أصبحت في مستويات يمكن تحملها خصوصا ابتداء من 2004، باستثناء

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

سنة 2003 الذي ارتفع الدين الخارجي إلى 23.35 مليار دولار بسبب تراجع قيمة الدولار أمام اليورو (انخفاض بـ 20%) الذي ألحق بالجزائر خسائر في الصرف بـ 1.9 مليار دولار مع نهاية 2003، ليسمح التسديد المسبق للدين الخارجي خلال سنة 2005 وتسارعه في سنة 2006 بالإضافة إلى الديون التي بلغت أجل استحقاقها إلى انخفاضها من 21.41 مليار دولار سنة 2004 إلى 5.06 مليار دولار سنة 2006، لتعرف انخفاض ولو بوتيرة بطيئة حيث بلغت 3.47 مليار دولار سنة 2020، ما يبين استقرار الضغوط التضخمية خلال هذه الفترة، مع ارتفاعها أحيانا لكن مردها للمصادر التي ذكرناها سابقا.

### IV- تحليل واقع سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تفعيلها في ظل استقلالية بنك الجزائر

أصبحت سياسة استهداف التضخم من أبرز آليات إدارة السياسة النقدية للتحكم في معدلات التضخم، إذ أن نجاحها يتطلب مجموعة من المقومات، من بينها استقلالية البنك المركزي بوصفها من أهم الأطر المؤسسية الفاعلة في رسم سياسة نقدية ناجحة تستهدف مستويات معينة من التضخم وتعمل على استقرار الأسعار بوصفها هدفا نهائيا لها، لذلك حاولت الجزائر تطبيق سياسة استهداف التضخم على مراحل إلا أن ذلك بدا واضحا ابتداء من 2010، لذا نستعرض خلال هذا الجزء من البحث أهم متطلبات تفعيل سياسة استهداف التضخم خاصة فيما تعلق بجانب بنك الجزائر، ثم تقييم نجاعة هذه السياسة في الحد من الضغوط التضخمية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

#### 1- إجراءات تعزيز سياسة استهداف التضخم في الجزائر

من خلال هذه الجزء سنحاول إلقاء لمحة عن سياسة استهداف التضخم في الجزائر، ثم الإجراءات التي قامت بها الدولة لتعزيز هذه الاستراتيجية ومدى مطابقتها لمتطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم.

#### 1-1 استهداف التضخم في الجزائر

تعتمد سياسة استهداف التضخم في الأساس على مبدأ الإعلان المسبق من طرف البنك المركزي بتحديد معدل معين يسعى إلى تحقيقه خلال فترة زمنية معينة، لكن في الجزائر نلاحظ أن القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض لم يتضمن في مواده أي صيغة خاصة باستهداف التضخم، حيث جاء في المادة 55 منه ما يلي: "تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والرف وفي توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد والحفاظ عليها بإتناء الطاقة الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد"، فيتبين من النص أن تم تحديد هدف تحقيق نمو اقتصاد منتظم إلى جانب تحقيق التشغيل الأمثل في المقام الأول، أما هدف استقرار الأسعار والحفاظ على استقرار العملة خارجيا فقد جعل

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

في المقام الثاني<sup>1</sup>، كما أن هذه السياسة كانت وليدة النشأة حيث ظهرت لأول مرة في نيوزلندا سنة 1990، أي تزامنت وصدور القانون 90-10.

ومع الضغوط التضخمية الحادة التي شهدتها الجزائر سنوات التسعينيات، تم وضع أطر قانونية لتفادي وقوعها أو معالجتها، وفي غضم إعادة صياغة قانون النقد والقرض بواسطة الأمر 03-11 الذي تم من خلاله تعديل للصلاحيات العامة لبنك الجزائر، حيث تم تكليفه بتنظيم الحركة النقدية، التوجيه والرقابة بكل الوسائل الملائمة خاصة بعد فضيحي بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري الجزائري، والتي أبانت عن ضعف آليات الرقابة التي كان يستعملها بنك الجزائر<sup>2</sup>، فجاءت خلاصة هذا الأمر كما يلي: إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقراره الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشرات أسعار الاستهلاك"، حيث في تقرير بنك الجزائر لسنة 2003 نجد أنه حمل في تقريره هدفا استداليا محددًا كما يلي: "إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار على المدى المتوسط، أي نسبة التضخم تقل من 03%، وأمكن بلوغها سنة 2003...." لتنتهج الجزائر منذ سنة 2003 في تطبيقها للسياسة النقدية، استهداف نسبة التضخم لا تزيد عن 03%<sup>3</sup>، إلا أن المشكل الذي طرحه الإعلان عن معدل تضخم أقل من 03% في ذلك الظرف الذي تميز بحدة البطالة وتدهور القدرة الشرائية، هو مدى إمكانية المحافظة على هذا المعدل، فقد كان الرهان صعبا للغاية حيث شهدت بالفعل سنة 2004 انحرافا عن هذا المعدل حيث وصل معدل التضخم 3.56%.

لقد أدى الارتفاع المستمر في التضخم خاصة 2009 الذي وصل إلى 5.74% إلى تطوير تشكيلة كاملة من إجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها، من خلال النظام 02-09 المتعلق بعمليات السياسة النقدية، وسائلها وإجراءاتها، إضافة إلى الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض الذي أعطى إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، مبرزا بذلك ضرورة استهداف التضخم، فهدف التضخم الكامن في إطار التنظيم الجديد للسياسة النقدية الذي وضع في 2010، أصبح أساسيا مقارنة بالأهداف الكمية النقدية القرضية والتي يمكن اعتبارها أهدافا وسيطية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> بشيشي وليد، متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، 2017، ص 110.

<sup>2</sup> ميرة أحمد، بورعدة حنان، دور السياسة النقدية الحديثة في استهداف التضخم بالجزائر دراسة قياسية للفترة (2001-2017)، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 03، العدد 03، 2019، ص 158.

<sup>3</sup> بشيشي وليد، مرجع سابق، ص 111.

<sup>4</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص 150.

وتدعيما لصياغة السياسة النقدية ولتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر تم تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الإطار التحليلي، من خلال وضع إطارا مرجعيا يبرز فيه الهدف المرن للتضخم أكثر فأكثر، وهذا على أفاق متوسطة الأجل مع الأخذ بعين الاعتبار هدف الاستقرار المالي، الذي لا تزال أهدافه الكمية صعبة التحديد.

ليصبح بنك الجزائر ابتداء من 2009 يراقب ويتنبأ بمعدل التضخم باستخدام نموذج أحادي المتغير لسلاسل زمنية (ARIMA)، والذي يأخذ بعين الاعتبار الذاكرة الموفرة من قبل السلسلة الشهرية التاريخية لمؤشرات الأسعار عند الاستهلاك، حيث كان يهدف في بداية التنبؤ بمعدل التضخم على المدى القصير، أي التنبؤ الشهري لتطورات على أفاق سنة واحدة، ليعمق بنك الجزائر تحليل محددات التضخم تدعيما لوضع نموذج تنبؤ التضخم على 24 شهر ابتداء من سنة 2012<sup>1</sup>.

وخلاصة لمسار تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر يمكن تلخيصها في المراحل التالية:

- 1- تعتبر سنة 2003 المرحلة التمهيدية للتوجه نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم
- 2- سنة 2010 صدور الإطار القانوني لاستهداف التضخم في الجزائر.
- 3- سنة 2011 أول سنة لتطبيق استهداف التضخم الضمني على الأفاق المتوسطة.
- 4- سنة 2012 الإعلان عن فكرة تطبيق الاستهداف المرن للتضخم، الذي يعتمد على:
  - مؤشر أسعار المستهلك.
  - إيجاد علاقة بين التضخم والمجموع النقدي  $M_2$  خارج ودائع المحروقات والودائع بالعملة الصعبة.

### 1-2 إسقاط شروط استهداف التضخم في الجزائر

إن نجاح سياسة استهداف التضخم تتطلب انتهاج وتوفير مجموعة من الشروط والأليات وهذا قصد تحقيق استقرار الأسعار، والجزائر بحكم أنها بدأت حديثا في تطبيق سياسة استهداف التضخم وجب التأكد من مدى توفر هذه الشروط.

**1-2-1 استقلالية بنك الجزائر:** من خلال عرضنا السابق لمدى استقلالية بنك الجزائر ووقفا على أهم القوانين التي حكمت تأسيس بنك الجزائر، وقيام العديد من الدراسات التي أجريت لتحديد مدى استقلالية البنوك المركزية على مجموعة من المعايير تخضع كل واحد منها لوزن ترجيحي، تم قياس استقلالية بنك الجزائر بناء على قانون النقد والقرض وأهم التعديلات التي أجريت عليه، والجدول التالي يوضح هذه الاستقلالية.

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2013، مرجع سابق، ص 151.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

### جدول رقم (03-16): قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لمؤشر القانون والمساءلة

القانون 10-17	الأمر 04-10	الأمر 03-	الأمر 01-	القانون 10-90	قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات له	
درجة الترتيب					الوزن	المعايير
02	02	01	01	01	02	01 هدف البنك المركزي
00	00	00	00	02	02	02 تعيين مدة أعضاء مجلس الإدارة
02	02	02	01	01	02	03 هيكل مجلس إدارة البنك المركزي
01	01	01	00	01	02	04 عزل أعضاء مجلس الإدارة
00	1.50	1.50	1.50	1.50	03	05 ائتمان البنك المركزي للحكومة
00	00	00	00	00	02	06 مقرض الملاذ الأخير
03	03	1.50	1.50	1.50	03	07 استقلالية الأدوات في إدارة س.ن.
01	01	01	01	01	01	08 الاستقلال المالي
01	01	01	01	01	01	09 المساءلة
01	01	01	01	01	01	10 الشفافية والكشف عن البيانات
11	12.50	10	08	11	19	درجة الاستقلالية الكلية لبنك الجزائر

المصدر: بودالي سليمان، بشيكر عابد، تحليل وقياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لمؤشر القانون والمساءلة خلال الفترة

1990-2017، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص 278.

فمن خلال الجدول المبين أعلاه، وإذا قمنا بمقارنة مختلف أوزان درجة استقلالية بنك الجزائر، نستنتج أن أقل درجة استقلالية لبنك الجزائر كانت وفق الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، بسبب إلغاء المادة 22 منه والمتمثلة في مدة وعزل أعضاء مجلس إدارته، أما أكبر درجة استقلالية لبنك الجزائر تحققت وفق الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 من خلال إعادة هيكلة مجلس إدارة بنك الجزائر وجعل مهمته تتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار (من خلال تبني سياسة استهداف التضخم)، وإعطائه استقلالية الأدوات في إدارة السياسة النقدية لتحقيق هدفه، وكذلك تطبيق الإفصاح الخاص بمعايير بازل 03 من خلال إصدار النظام 01-14 المتعلق بنسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية لا سيما المادة 36 منه، لكن مع صدور القانون 10-17 المتمم للأمر 03-11 انخفضت درجة استقلالية بنك الجزائر، بسبب قيامه بتمويل الخزينة لتغطية احتياجاتها (التمويل غير تقليدي)، غير أنه محدود في الزمن (تمويل لمدة 05 سنوات)، لذا يمكن القول بصفة عامة أن قانون النقد والقرض أعطى استقلالية معتبرة لبنك الجزائر لاسيما الأمر 04-10 منه.

### 1-2-2 الهدف الأولي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار:

جاء في المادة 35 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض أن الأهداف النهائية للسياسة النقدية تتمثل أساسا في تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم في المقام الأول، أما الحفاظ على استقرار العملة فجعل في المقام الثاني، مما يدل على عدم إعطاء أولوية لاستقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية، لتعدل هذه المادة طبقا للأمر 04-10 المعدل

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

والمتمم للأمر 03-11، وتعطي إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، الذي يأتي من جهة أخرى لتعزيز الإطار العملياتي للسياسة النقدية الذي شرع فيه ابتداء من 2009، وعليه أصبح هدف التضخم محدا مقارنة بالهدف النقدي الكمي المسمى بالهدف الوسيط، الذي يجب أن يساهم في تجسيد استهداف التضخم<sup>1</sup>، ورغم ذلك تم الإبقاء على الأهداف الأخرى في مجال النمو الاقتصادي وتطوير المجاميع النقدية والقروضية وتسيير مرن لسعر الصرف الاسمي، لذا يتبين أن هدف استقرار الأسعار حتى وإن كان في المقام الأول بالنسبة للسياسة النقدية في الجزائر إلا أنه لا يعتبر هدفا وحيدا لأنه توجد هناك أهداف كمية أخرى يسعى بنك الجزائر للوصول إليها، رغم أن هذه الأهداف تتناغم مع استقرار الأسعار بحكم عدم وجود هدف العمالة، إلا أنه يتطلب من بنك الجزائر أن يمتلك هدف وحيد وأولي يتمثل في استقرار الأسعار في ظل التوجه نحو سياسة استهداف التضخم<sup>2</sup>.

### 1-2-3 العلاقة بين أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر ومعدل التضخم:

أدى التنسيق بين الوسائل الكمية للسياسة النقدية التي استحدثتها بنك الجزائر خلال فترة الدراسة إلى تمكنه من ممارسة سياسة نقدية انكماشية، استطاع من خلالها التحكم في الفائض الهيكلي للسيولة المصرفية، لكن رغم ذلك فإن العلاقة بين معدل نمو المجاميع النقدية ومعدل التضخم لم تكن قوية ومستقرة خلال أغلب سنوات فترة الدراسة (حسب الشكل رقم 03-15)، وهو ما يبين بأن المجاميع النقدية لا تعبر عن الهدف الوسيط الملائم لتحويل أثر السياسة النقدية للهدف النهائي المتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار، وهذا ما يقودنا إلى نتيجة مفادها أنه لا توجد علاقة قوية ومستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.

### 1-2-4 الإعلان عن معدل التضخم المستهدف:

بداية من سنة 2003 قام بنك الجزائر بتحديد هدف ضمني لمعدل التضخم بـ 03%، إلا أن التوجه نحو استئناس التضخم العالمي ابتداء من السادسي الثاني من 2009 وخاصة الدول الناشئة، ما أدى بمجلس النقد والقرض إلى تحديد هدف التضخم الضمني عند 04% لسنة 2010<sup>3</sup>، وبعد التوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم قام مجلس النقد والقرض بإعلان صريح حول معدل التضخم المستهدف والذي حدد بـ 04% بدأ من سنة 2011 والسنوات التي تلتها مع السماح بنطاق تقلب محدد بـ (1%).

<sup>1</sup> زكرياء خلف الله، عبد الوحيد صرامة، فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في ظل التوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم دراسة تحليلية تقييمية (2002-2016)، مجلة العلوم الانسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 04، العدد 02، 2018، بدون صفحة.

<sup>2</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2010، مرجع سابق، ص 158.

<sup>3</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2013، مرجع سابق، ص 180.

1-2-5 اختيار مؤشر أسعار مناسب للتضخم:

يستند بنك الجزائر في مراقبة الأسعار على مؤشر أسعار المستهلك CPI باعتباره مؤشر يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، والذي يشمل على 261 مادة ويمثله 791 صنف تم اختيارهم على أساس معايير مثل أصناف النفقات السنوية، تكرارها وجدولها<sup>1</sup>، غير أنه يبقى ناقص مقارنة بمؤشر أسعار المستهلك المعتمد من قبل صندوق النقد الدولي.

1-2-6 توفير البيانات لبناء توقعات مستقبلية لمعدل التضخم:

في إطار التنبؤ بمعدل التضخم المستهدف، قام بنك الجزائر بتشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن التغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم، وإصدارها على شكل تقارير أو نشرات فصلية، ما سمح لبنك الجزائر ببناء توقعات ذات الأجل القصير لمعدل التضخم باستخدام نموذج ARIMA، حيث أن الخصائص الإحصائية لهذا النموذج تتميز بالصلابة فيما يخص تطابق النموذج النظري المعتمد وتوزيع المعايينات المستعملة في تقرير معالم النموذج بشكل كامل، وهذا من خلال إجراء الاختبارات الإحصائية.

1-2-7 الشفافية والمساءلة:

تعد زيادة الشفافية وإخضاع البنك المركزي للمساءلة واعتماد نظرة مستقبلية في تقرير معدل التضخم من الشروط الأساسية لقيام سياسة استهداف التضخم، من خلال تكثيف الاتصال بالجمهور والأسواق لشرح أهدافه وإمكانية تحقيق ذلك حتى يتعين على الأعوان الاقتصاديين اتخاذ قراراتهم في جو من الشفافية واليقين بشأن ظروف المستقبل، لذا شرع بنك الجزائر منذ 2008 بإعطاء النشرة الإحصائية الثلاثية عن كل المؤشرات المالية وعن معدلات التضخم، إضافة إلى تقارير سنوية للمجلس الشعبي الوطني، لكن ورغم هذا لا يزال عامل الثقة غائبا بين الجمهور وبنك الجزائر بسبب الخروقات التي حصلت في المجال البنكي خاصة بعد فضيحة الخليفة التي لم يعطي أي معلومات عنها ولم يتم مراقبتها بشكل فعلي حتى أفلست وضاعت أموال المودعين، الأمر الذي أدى إلى انخفاض معدلات الادخار في الجزائر بسبب ضعف أو انعدام الثقة بين المدخرين والبنوك، وهذا رغم اشتراك الجزائر في النظام العام لنشر البيانات التابع لصندوق النقد الدولي في أبريل 2009، إلا أن هناك الكثير من الإحصائيات تبقى مجهولة مثل معطيات احتياطي الصرف الذي تجاوز 180 مليار دولار، لكن لا توجد أي تقارير تبين كيفية الاحتفاظ به (سلة العملات)، رغم أن صندوق النقد الدولي طلب من الجزائر أكثر من مرة الإفصاح عن سلة عملات الاحتياطي، مع العلم أن آخر إفصاح عن هيكل سلة العملات للجزائر كان في سنة 1994.

<sup>1</sup> ONS، مؤشر أسعار الاستهلاك، ديسمبر 2015، رقم 241، جانفي 2016، ص 08.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

### 2- دور استقلالية بنك الجزائر في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار:

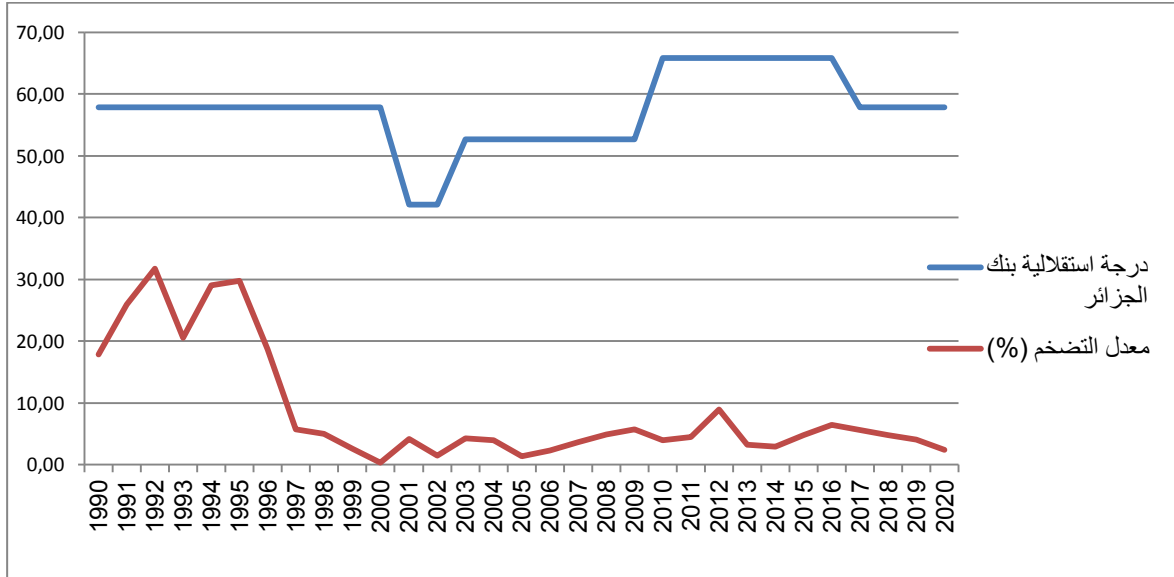
أثبتت العديد من الدراسات التي أجريت، على وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم ودرجة استقلالية البنوك المركزية، إذ أصبح توفر شرط الاستقلالية يعد شرطا ضروريا للسيطرة على الضغوط التضخمية، الأمر الذي دفع بالسلطات الجزائرية إلى إيجاد الإطار القانوني المنظم لعمل بنك الجزائر من خلال إصدار النقد والقرض 90-10، الذي تجلت فيه بداية استقلالية بنك الجزائر في تسييره للشؤون المصرفية والقرضية، لتحقيق أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية (التشغيل)، وهذا للحفاظ على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.

وبالنظر إلى التحولات الاقتصادية الحاصلة في مجال عمل البنوك وانتشار سياسة استهداف التضخم في العديد من دول العالم، ونجاحها في تخفيض معدلات التضخم، إضافة إلى توجه البنوك المركزية إلى التركيز على هدف وحيد لاقتناعها بأنه من الصعوبة تحقيق عدة أهداف بنفس الوسائل.

ليقوم المشرع الجزائري بتكييف الأحكام التشريعية وفقا والإطار التنظيمي الذي يضمن تشكيلة كاملة من إجراءات تدخل بنك الجزائر للحفاظ على استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، خاصة بعد صدور الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض.

والشكل الموالي يوضح العلاقة بين استقلالية بنك الجزائر والتضخم خلال الفترة 1990-2020

### الشكل رقم: (03-20): علاقة درجة استقلالية بنك الجزائر بتطور معدل التضخم في الجزائر 1990-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على الجدول (03-13) و (03-16)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الشكل رقم (03-20) سنستعرض مدى قدرة بنك الجزائر على تحويل وترجمة الاستقلالية القانونية إلى استقلالية فعلية وتجسيدها على أرض الواقع، أي أثر استقلالية بنك الجزائر في الحد من الضغوط التضخمية في ظل قانون النقد والقرض وتعديلاته.



## 2-1 أثر استقلالية بنك الجزائر في معالجة التضخم في ظل القانون 90-10

أصبح بنك الجزائر في ظل القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقروض مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، يهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تعمل السياسة النقدية الوصول إليها، وهي نمو منتظم للاقتصاد الوطني، إنماء الطاقات الإنتاجية (التشغيل) والعمل على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد (استقرار الأسعار)، وفي خضم هذا القانون يمكن تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين:

- **أولا من (1990-1993)** حيث شهدت هذه الفترة ضغوط تضخمية متزايدة بلغت أقصاها سنة 1992 بنسبة 31.68%، بسبب التحرير الواسع للأسعار ورفع الدعم الحكومي نتيجة لاتفاقيات صندوق النقد الدولي قد تقدم قروض للدولة، لذا عمل بنك الجزائر خلال هذه المرحلة على ضمان استقرار تمويل الاقتصاد الوطني مع العمل على تحقيق الحد الأدنى من الاستقرار النقدي، وهذا باستعمال الوسائل المباشرة (تأطير مباشر للقروض، تسقيف اللجوء إلى إعادة الخصم لدى بنك الجزائر)، مع القيام بتخفيض العملة بنسبة 22%.

لذا نستنتج أنه رغم الاستقلالية القانونية التي أعطاها القانون 90-10 لبنك الجزائر (التي تطرقنا لها سابقا)، إلا أنها لم تطبق على أرض الواقع، فمثلا يسمح لبنك الجزائر منح تسبيقات للخرينة العمومية لا تتعدى 10% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة من خلال السنة المالية السابقة حسب ما نصت عليه المادة 78 منه، غير أن في الواقع بلغت هذه التسبيقات في بعض السنوات 51%، إضافة إلى أنه لم ينجح في كبح الضغوط التضخمية نتيجة لأنها أصبحت ذو طابع هيكلية تراكمت من المراحل السابقة.

- **ثانيا من (1994-2001)**، فرغم الأهداف المتعددة لبنك الجزائر وفقا لهذا القانون، إلا أن السياسة النقدية خلال هذه المرحلة هدفت إلى مكافحة التضخم المرتفع عن طريق اتباع سياسة نقدية تقييدية لامتناس فائض الطلب، وهذا في إطار تطبيق برنامج تثبيت الاقتصاد الكلي (أفريل 1994 - مارس 1995)، متبوعا ببرنامج التعديل الهيكلي (أفريل 1995 - مارس 1998)، ما نتج عنها تخفيض في معدلات التضخم من 29.04% سنة 1994 إلى 2.59% سنة 1999، ليصل إلى أدنى معدل منذ الإصلاح النقدي بنسبة 0.34% سنة 2000، وهذا بالمرور إلى استعمال الوسائل غير مباشرة في إدارة السياسة النقدية، بإدخال أداة الاحتياطي الإجباري سنة 1994، ونظام مزادات القروض التي تم إقرارها سنة 1995، واتفاقيات إعادة الشراء لا سيما لفترات 24 ساعة و 07 أيام، ليتم إنشاء سوق ما بين البنوك بداية من 1996.

لذا نستنتج خلال هذه المرحلة وبسبب الشروط التي وضعها صندوق النقد الدولي (من بينها إعطاء استقلالية للبنك المركزي)، أن بنك الجزائر تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية الفعلية في إدارته السياسة النقدية، ما نتج عنها تخفيض معدلات التضخم لأدنى مستوياتها، وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية.

## 2-2 أثر الاستقلالية على التضخم في ظل الأمر 01-01 المعدل والمتمم:

بصدور الأمر 01-01 شهدت استقلالية بنك الجزائر انخفاضاً في درجتها بسبب إلغاء مدة تعيين المحافظ، مع تحول معاكس في توجه السياسة النقدية (توسعية)، في إطار برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، وهذا بسبب ارتفاع أسعار البترول التي أدت إلى ارتفاع صافي الموجودات الخارجية، لتعرف هذه المرحلة ارتفاعاً محسوساً في معدل التضخم وصل إلى 3.5% سنة 2001 نتيجة نمو الكتلة النقدية، ثم تنخفض إلى 2.6% سنة 2002، وهذا بعد رفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى 6.5% واعتماد آلية جديدة تمثلت في أداة استرجاع السيولة. فعموماً وخلال هذه الفترة التي اعتمد فيها هذا التعديل (الأمر 01-01) والتي كانت قصيرة (سنتين)، لا تسمح بتقييم أثر استقلالية بنك الجزائر في معالجة التضخم.

## 2-3 أثر الاستقلالية على سياسة استهداف التضخم في ظل الأمر 11-03

من الجانب القانوني أدى صدور الأمر 11-03 المتعلق بالنقد القرض إلى تراجع مؤشرات استقلالية بنك الجزائر، من خلال تقليص صلاحيات المحافظ والتي كانت محل جدل بينه وبين وزارة المالية، وهذا مقارنة بالاستقلالية التي كان يتمتع بها في ظل القانون 90-10، لكن مع تدعيم الإشراف والرقابة على البنوك الخاصة بعد فضيحة الخليفة والبنك الصناعي التجاري، كما أنه بالرغم من عدم إعطاء أولوية لاستقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية حسب المادة 35 منه، إلا أن تقرير بنك الجزائر لسنة 2003 قام بتحديد هدف ضمني لمعدل التضخم بـ 03%، حيث شهدت سنتي 2003 و2004 نسبة تضخم قدرت بـ 4.26% و3.97%، لتنخفض إلى 1.8% و2.31% سنتي 2005 و2006 على التوالي، ليعاود الارتفاع إلى 4.85% و5.74% سنة 2008 و2009، وهذا بسبب ارتفاع التضخم المستورد بعد تعرض الاقتصاد العالمي لأزمة مالية ظهرت تداعياتها بشكل واضح اعتباراً من النصف الثاني من 2008، لكن مع استقلالية الأدوات التي تمتع بها بنك الجزائر وقدرته على استحداث أدوات جديدة، مثل استرجاع السيولة لسبعة أيام، وثلاثة أشهر، وتسهيلات الودائع المغلقة للفائدة، ورغم فوائض السيولة الكبيرة خلال هذه الفترة نتيجة النمو المتزايد لصافي الموجودات الخارجية نجح نسبياً في التقليل من حدة التضخم إلى مستويات معقولة.

## 2-4 أثر الاستقلالية على سياسة استهداف التضخم في ظل الأمر 10-04 المعدل والمتمم

بعد تعديل الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض بالأمر 10-04، الذي اعتمد استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية (سياسة استهداف التضخم)، ما أعطى استقلالية أكبر لبنك الجزائر وتطلب منه تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الإطار التحليلي على المدى المتوسط واستخدام أساليب التنبؤ لمتابعة مسار التضخم على المدى القصير، وتقليص أي فارق بين تنبؤ التضخم على المدى القير والهدف المسطر من طرف بنك الجزائر ( $\pm 4\%$ ).

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

فالملاحظ خلال الفترة 2010-2013 تواصل ارتفاع فائض السيولة ولكن بدرجة توسع نقدي أقل، حيث سجل معدل التضخم نسبة 3.91% و4.52% سنتي 2010 و2011 وهو في حدود النطاق المعلن استهدافه.

لتشهد سنة 2012 أعلى مستوى لمعدل التضخم منذ 1996 حيث بلغ 8.93%، وهذا بسبب زيادة الكتلة النقدية التي ساهمت في نسبة التضخم بـ 84%، إضافة إلى ارتفاع أسعار السلع الصناعية والسلع المستوردة التي ساهمت بنسبة 14%، لكن مع تدخل واستخدام بنك الجزائر لوسائله الكمية لمعالجة هذه الضغوط التضخمية، وإدخال أداة جديدة وهي استرجاع السيولة لستة أشهر، تراجع الأسعار سنة 2013 تراجعاً كبيراً وسريعاً متوافقاً مع الهدف المسطر في هذا المجال ليبلغ 3.23% ويتم المحافظة على هذا الاستقرار حتى 2015.

ومع بداية انخفاض أسعار البترول منتصف 2014 وانخفاض معدل السيولة، قام بنك الجزائر بالتقليص التدريجي لعمليات امتصاص السيولة ثم التوقف عنها تماماً في الثلاثي الثالث من سنة 2016، كما خفض معدل الاحتياطي الإجباري من 12% إلى 8% ومعدل إعادة الخصم من 4% إلى 3.5% ابتداء من أكتوبر 2016، ما أدى إلى ارتفاع معدل التضخم ليصل إلى 6.4% سنة 2016.

لذلك نستنتج أن إعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر (خاصة استقلالية الأدوات)، لعبت دوراً مهماً في استقرار المستوى العام للأسعار كهدف أساسي ووحيد في إطار سياسة استهداف التضخم المتبعة وفقاً للأمر 10-04 المعدل والمتمم.

### 2-5 أثر الاستقلالية على سياسة استهداف التضخم في ظل القانون 17-10 المتمم

جاء هذا القانون ليمنح الغطاء القانوني لعملية تمويل الخزينة العمومية أو ما يصطلح عليه بالتمويل غير التقليدي، لتضرب مصداقية بنك الجزائر واستقلاليته بتدخل الحكومة في عمله قصد تمويل عجزها، خصوصاً وأن الاقتصاد الجزائري يعاني من اختلالات هيكلية قد تؤدي إلى ضغوط تضخمية حادة.

فحسب هذه الألية تم الإصدار ابتداء من شهر أكتوبر 2017 كما يلي:<sup>1</sup>

- مبلغ 2470 مليار دج لتمويل عجز الميزانية لسنوات 2017، 2018، 2019.
  - مبلغ 1813 مليار دج كمساهمة لتسديد الدين العام للمؤسسات الوطنية، سونطراك، وسونلغاز.
  - مبلغ 1773.2 مليار دج موجهة للصندوق الوطني للاستثمار.
  - مبلغ 500 مليار دج موجهة للصندوق الوطني للتقاعد (لإعادة تمويل ديونها اتجاه CNAS).
- لتبلغ مجموع الإصدارات مبلغ 6556.2 مليار دج إلى غاية 2019/01/30، حيث ضخم مبلغ قدره 3114.4 مليار دج فعلياً في الاقتصاد الوطني ما يمثل نسبة 47.5% من المبلغ الكلي.

<sup>1</sup> جمال بالطيب، محمد الخطيب نمر، أثر استقلالية بنك الجزائر على فعالية السياسة النقدية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 08، العدد 02،

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

ليقوم بنك الجزائر باستخدام أدواته الكمية لامتناس فائض السيولة (سياسة التعقيم) من خلال تفعيل آلية استرجاع السيولة (07 أيام، 03 أشهر، 06 أشهر) بعد أن توقفت نهاية 2016، كما تم رفع نسبة الاحتياطي الاجباري من 04% إلى 08% في أبريل 2018 ثم إلى 10% جوان 2018 لتبلغ إلى 12% في فيفري 2019، ليحافظ بنك الجزائر على معدل التضخم في النطاق المسطر له حيث بلغ 4.76% و 4.1% و 2.42% سنوات 2018، 2019، 2020 على التوالي.

أي أن عمليات الإصدار النقدي لم يظهر أثرها على معدل التضخم على الأقل في الأجل القصير، كما أن انخفاض الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر لم تتولد معها ضغوط تضخمية أكبر، وهذا بسبب سياسة التعقيم المتخذة من قبل بنك الجزائر المستمدة من استقلاليته في استخدام أدواته الكمية على الخصوص، أي رغم انخفاض الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر إلا أنه بقي يتمتع باستقلالية فعلية على أرض الواقع مكنته من الحد من ارتفاع الضغوط التضخمية، وهو ما يعطي مصداقية لسياسة استهداف التضخم كاستراتيجية حديثة لإدارة السياسة النقدية.

### 3- تقييم سياسة استهداف التضخم في الجزائر في ظل استقلالية بنك الجزائر

لم تتغير الأهداف النهائية للسياسة النقدية لبنك الجزائر في ظل القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض ولا الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، بحيث تعددت هذه الأهداف لتشمل تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم، وتحقيق التشغيل الكامل، إضافة إلى اعتبار هدف استقرار الأسعار والحفاظ على استقرار العملة خارجيا، ليتعزز الإطار العملي للسياسة النقدية بالأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، واعتبر استقرار الأسعار هدفا نهائيا للسياسة النقدية، بحيث يتطلب تحقيقه توفير كل الوسائل الملائمة لذلك، فقام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المد القصير، فضلا عن تحديد للأهداف الوسيطة من المجمعات النقدية ومجمعات القروض والقنوات التي يمر بها الأثر النقدي إلى الدائرة الحقيقية كقناة الإقراض البنكي<sup>1</sup>.

ليعتبر بنك الجزائر سنة 2011 هي أول سنة لإدارة سياسته النقدية بسياسة استهداف التضخم، عند معدل تضخم مستهدف ب 04% ومعدل نمو الجمع النقدي  $M_2$  بين 13-14% في سنة 2011، وبين 9-11% ابتداء من 2013، لينخفض إلى 7.4% سنة 2017، ومعدل نمو مجمع القروض على الاقتصاد بين 16.5-17.5% سنة 2011، ليرتفع إلى 25-27% سنة 2015، ثم يتراجع إلى 13.5% سنة 2017<sup>2</sup>، وهذا بعد الارتفاع الملاحظ

<sup>1</sup> طيبة عبد العزيز، بن مريم محمد، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج، دراسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج ardl، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، جامعة باتنة 1، المجلد 21، العدد 01، جوان 2020، ص 58.

<sup>2</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2017، جويلية 2018، ص 133.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

للتضخم سنتي 2015 و2016، بغية تقليص الفارق بين تنبؤات التضخم على المدى القصير والهدف المسطر، وذلك بتعديل إدارة العمليات لسياسته النقدية<sup>1</sup>.

### جدول (03-17): تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

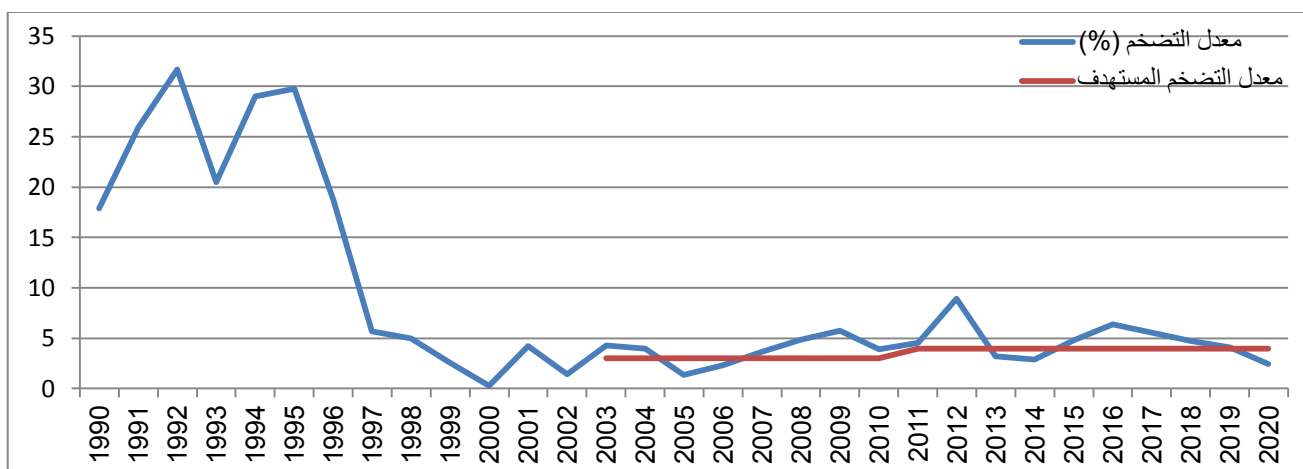
الانحراف (الفجوة±1)	معدل التضخم المستهدف (%)	معدل التضخم (%)	السنوات	الانحراف (الفجوة±1)	معدل التضخم المستهدف (%)	معدل التضخم (%)	السنوات
-0,69	3	2,31	2006			17,88	1990
0,67	3	3,67	2007			25,9	1991
1,85	3	4,85	2008			31,68	1992
2,74	3	5,74	2009			20,52	1993
0,91	3	3,91	2010			29	1994
0,52	4	4,52	2011			29,79	1995
4,93	4	8,93	2012			18,7	1996
-0,77	4	3,23	2013			5,7	1997
-1,08	4	2,92	2014			5	1998
0,78	4	4,78	2015			2,59	1999
2,4	4	6,4	2016			0,3	2000
1,59	4	5,59	2017			4,2	2001
0,76	4	4,76	2018			1,43	2002
0,1	4	4,1	2019	1,26	3	4,26	2003
-1,58	4	2,42	2020	0,97	3	3,97	2004
				-1,62	3	1,38	2005

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات: - تقارير بنك الجزائر

- Office Nationale des statistiques, ;sur le site: <http://www.ons.dz/IMG/pdf/IPC1969-2015.pdf>.

- ONS, Indice des prix a la consommation, N158 au N301

### الشكل رقم (03-21): تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة 1990-2020

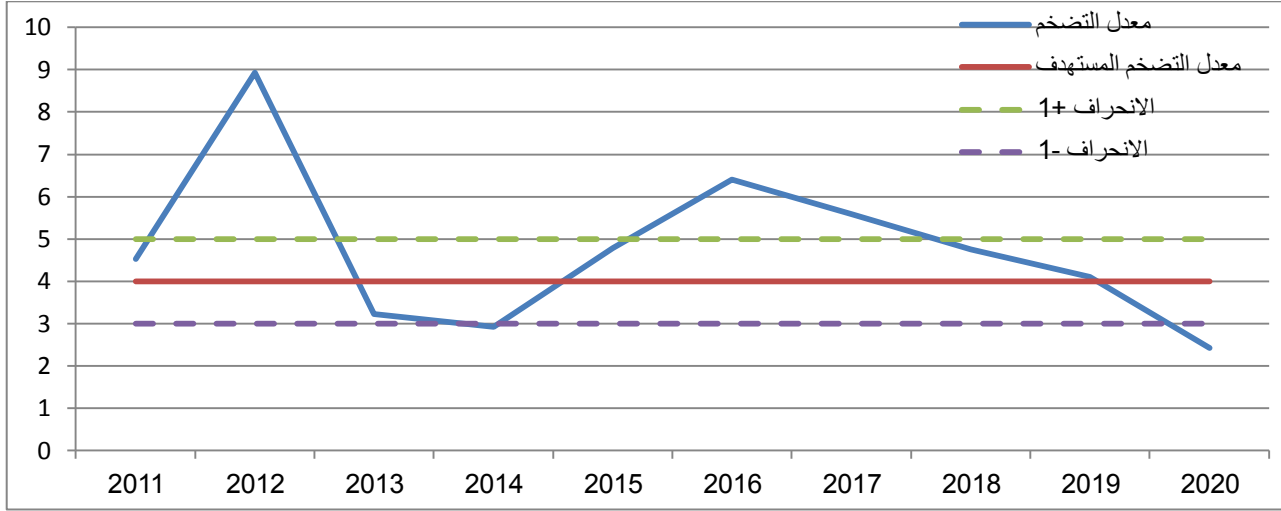


المصدر: من إعداد الطالب والاعتماد على الجدول (03-17)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2015، نوفمبر 2016، ص 140.

الشكل رقم (03-22): تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف الصريح في الجزائر

خلال الفترة 2011-2020



المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على الجدول (03-17)، باستخدام برنامج (Excel 2010)

من خلال الجدول رقم (03-17) والشكلين المرفقين له، نلاحظ أن معدل التضخم في الجزائر سجل أرقاما كبيرة في النصف الأول من التسعينيات بلغت 31.68% سنة 1992 كأعلى مستوى سجل خلال فترة الدراسة و 29.79% سنة 1995، وهذا بسبب رفع دعم الدولة عن الأسعار وتحريره وتخفيض قيمة الدينار<sup>1</sup>، لكن مع تطبيق الإصلاحات الاقتصادية التي أقرها صندوق النقد الدولي (برنامج تثبيت الاقتصاد، والتعديل الهيكلي)، واتباع بنك الجزائر لسياسة نقدية انكماشية، انخفض معدل التضخم ليسجل أدنى مستوى له سنة 2000 بنسبة 0.3%.

وفي المقابل تعد الفترة من 2001-2020 مغايرة تماما في تطورات معدل التضخم، حيث استمر في الارتفاع فبلغ أقصاه سنة 2012 بمعدل 8.93%، ويفسر هذا الارتفاع بزيادة نمو الكتلة النقدية بسبب زيادة صافي الموجودات الأجنبية الناتج عن ارتفاع أسعار البترول، كما تزامنت هذه الفترة مع تطبيق سياسة مالية توسعية من خلال إطلاق البرامج التنموية الاقتصادية (2001-2019) التي أثرت بشكل واضح في زيادة الطلب الكلي والتضخم، إضافة إلى الزيادة المعتبرة التي شهدتها الأجور.

ولاحتواء الضغوط التضخمية التي تولدت مع الأزمة المالية 2008، تم إصلاح الإطار القانوني للسياسة النقدية سنة 2010 باعتبار هدف استقرار الأسعار كهدف أساسي وصريح (سياسة استهداف التضخم) مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية، حيث نلاحظ أن بنك الجزائر قد حقق أفضل أداء من حيث استهداف التضخم خلال

<sup>1</sup> حمداني معمر، بناي مصطفى، أهمية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2000-2017)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 04، 2021، ص 912.

## الفصل الثالث: تحليل استهداف التضخم في ظل استقلالية بنك الجزائر للفترة (1990-2020)

سنوات 2011، 2013، 2015، 2018، 2019، بتخفيض الانحراف في حدود نطاق التغير المسموح به ( $1 \pm$ ) فمثلا بلغ الانحراف سنة 2019 (0.1).

كما نلاحظ أنه عند بلوغ التضخم لأعلى مستوى له سنة 2011 بنسبة 8.93% بسبب الطابع الداخلي لتضخم أسعار المنتوجات الأساسية التي حدثت بداية 2011، دفع بنك الجزائر استعمال أدواته غير المباشرة بهدف تحقيق إدارة السياسة النقدية وتبني منهج استراتيجي، أدى إلى تحقيق عودة التضخم ابتداء من سنة 2013 نحو الهدف المستهدف، ليصبح التحكم في التضخم الفعلي ويساهم في إرساء أقوى للاستقرار النقدي والمالي، ويتبين أن التنبؤات الاستشرافية لمعدل التضخم خلال هذه الفترة أخذت أهمية خاصة بالنسبة لبنك الجزائر، إذ أن كل التوقعات التي قام بها لمعدلات التضخم على المدى القصير كانت متناغمة وقريبة بشكل كبير لمعدلات التضخم الفعلية، وهو ما يدل على صلابة النموذج المستخدم وقدرته العالية على التنبؤ بالتضخم، وبالتالي مقدرة بنك الجزائر استعمال أدواته غير المباشرة في الوقت المناسب لتخفيض الانحراف في حدود النطاق المسموح به وذلك خلال فترة زمنية قصيرة.

خلاصة:

من خلال تحليل القوانين والأوامر المنظمة لعمل بنك الجزائر، تبين أن بوادر استقلاليته بدأت بالظهور بعد صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، حيث ميز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية من خلال جعل النظام المصرفي على مستويين، إضافة إلى الصلاحيات الواسعة في تسيير السياسة النقدية، وإبعاد سيطرت وصاية وزارة المالية، إلا أن قانون النقد والقرض طرأ عليه عدة تعديلات ومراجعات لمواكبة التحولات والتوجهات الجديدة، وكذا قصد إعادة توزيع الصلاحيات الواسعة التي أصبح يتمتع بها بنك الجزائر، ما أثر على استقلاليته العضوية لكن مع منحه فعالية أكبر في تسيير أدواته المتعلقة بإدارة السياسة النقدية.

تبنى بنك الجزائر مجموعة من الوسائل المتعلقة بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها أبرزها معدل إعادة الخصم، الاحتياطي الإجباري، عمليات السوق المفتوحة، معدل استرجاع السيولة، والتسهيلات الدائمة، حيث تم استخدام هذه الأدوات بكل حرية للتأثير على حجم الائتمان وتوزيعه، قصد التحكم في حجم الكتلة النقدية داخل الاقتصاد وفق السياسة النقدية المتبعة.

وفي إطار مواجهة الضغوط التضخمية اتجه بنك الجزائر إلى انتهاج سياسة استهداف التضخم وفق الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11، والذي أعطى إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، وتدعيم بنك الجزائر بالوسائل الملائمة ووضع إطار مرجعي يبرز فيه الهدف المراد للتحكم، الأمر الذي ساعد بنك الجزائر على التحكم في التضخم الفعلي وجعله في مجال الهدف المستهدف.



# الفصل الرابع

قياس أثر استقلالية بنك الجزائر

على استهداف التضخم خلال الفترة

(1990-2020)

## تمهيد

بعد التطرق إلى الجانب النظري لكل من استقلالية البنك المركزي وأهم المقاييس ومؤشرات قياس درجة استقلاليتها، والمفاهيم المتعلقة بسياسة استهداف التضخم، وكيف أصبحت البنوك المركزية تتجه نحو انتهاجها كإطار للسياسة النقدية، ثم تحليل استقلالية بنك الجزائر وفقا لقانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه، وتحليل أدائه في الحد من الضغوط التضخمية باستخدام أدواته الكمية، ليصبح استقرار الأسعار هدفاً رئيسياً وأساسياً في إطار تطبيق سياسة استهداف التضخم.

حيث سنحاول في هذا الفصل قياس درجة استقلالية بنك الجزائر في ظل قانون النقد والقرض وأهم التعديلات التي أجريت عليه، باستخدام المؤشرات الحديثة في ذلك، ثم نمذجة قياسية لدراسة أثر هذه الاستقلالية على نجاعة سياسة استهداف التضخم من ناحية الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر واستقلالية الأدوات المتوفرة لدى بنك الجزائر، ثم قياس أثر انعكاس صدمات الأدوات الكمية على سياسة استهداف التضخم، لذا قمنا بتقسيم هذا الجزء إلى العناصر التالية:

### I- قياس درجة استقلالية بنك الجزائر في ظل قانون النقد والقرض خلال الفترة 1990-2020

### II - قياس أثر الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم باستخدام نموذج

(ARDL) خلال الفترة (1990-2020)

### III- قياس أثر الاستقلالية التشغيلية لبنك الجزائر في استهداف التضخم باستخدام نموذج

(ARDL) خلال الفترة 1990-2020

### IV- قياس أثر انعكاس صدمات الأدوات الكمية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم خلال

الفترة 1990-2020.

**I- قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لقانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغييرات التي أجريت عليه**  
يعتبر قانون النقد والقرض 90-10 اللبنة الأساسية لإعطاء استقلالية لبنك الجزائر عن الحكومة، ليأتي الأمر 01-01 يعدل ويتمم قانون النقد والقرض من خلال إحداث تعديلات على مجلس الإدارة، وفي سنة 2003 تم إلغاء القانون 90-10 وإعادة الصلاحيات العامة لبنك الجزائر من خلال الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، ليدعم بالأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم له ليجعل استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، ونظرا للأزمة المالية التي تعرض لها الاقتصاد الوطني منذ 2014 تم تعديل الأمر 03-11 من خلال القانون رقم 17-10 المتمم له.  
ولمعرفة مدى استقلالية بنك الجزائر حسب قانون النقد والقرض والتعديلات التي أجريت عليه، سنحاول قياس درجة استقلاليته وفقا للمقياس الذي قدمته دراسة **Jasmine** وآخرون في سنة 2019، الذي يحتوي على 10 مؤشرات مقسمة إلى مجموعات من المؤشرات الفرعية وهذا على النحو التالي:

**1- مؤشر تعدد الأهداف:** حسب هذا المؤشر تزداد درجة استقلالية البنك المركزي إذا أصبح استقرار الأسعار هدفا وحيدا وأساسيا وتنخفض درجة الاستقلالية مع تعدد أهدافه إلى أن تنعدم إذا كانت الأهداف لا تشمل استقرار الأسعار، ودرجة ترتيب هذا المؤشر هو (01)، وبعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات كانت النتائج التالية:

- حسب المادة 55 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض يهدف بنك الجزائر إلى تحقيق النمو الاقتصادي والحفاظ عليه مع إتمام جميع الطاقات الإنتاجية (التشغيل الكامل) والسهر على الاستقرار النقدي، ومنه فأهداف بنك الجزائر متعددة ومتضاربة دون أن يكون لاستقرار الأسعار الأولوية، وبالتالي درجة الترتيب لهذا المؤشر هي (0.50).
- حسب المادة 55 من الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 90-10 تبقى أهداف بنك الجزائر متعددة ومتضاربة، وليس لاستقرار الأسعار الأولوية، ومنه فدرجة ترتيب هذا المؤشر هي (0.50).
- حسب المادة 35 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، هدف بنك الجزائر يتمثل في تحقيق النمو مع السهر على الاستقرار النقدي، وعليه فأهدافه متعددة ومتضاربة، لذلك درجة ترتيب هذا المؤشر هي (0.50).
- حسب المادة 02 من الأمر 10-04 المعدل والمتمم، أصبح هدف بنك الجزائر الحفاظ على استقرار الأسعار هدفا أوليا مع تحقيق نمو الاقتصاد، لذا درجة ترتيب هذا المؤشر تصبح (0.75).
- حسب المادة 35 من القانون 17-10 المتمم للأمر 03-11، فهدف بنك الجزائر هو الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف أولي مع تحقيق النمو، لذا درجة ترتيب المؤشر هي (0.75).
- والجدول الموالي يلخص مؤشر تعدد الأهداف وفقا لقانون النقد والقرض.

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

### جدول رقم (04-01): مؤشر تعدد أهداف البنك المركزي

المؤشرات الرئيسية	المؤشرات الفرعية	التوصيف	درجة الترتيب	القانون 10-90	الأمر 01-01	الأمر 11-03	الأمر 04-10	القانون 10-17
تعدد الأهداف	هدف استقرار الأسعار	استقرار الأسعار هدف وحيد ورئيسي	01					
		استقرار الأسعار هدف واحد متوافق مع أهداف أخرى بدون إعطاء أولوية للأهداف الأخرى	0.75			0.75	0.75	0.75
		استقرار الأسعار جنب إلى جنب مع الأهداف الأخرى، دون أن يكون له الأولوية	0.50	0.50	0.50			
		لا يوجد ذكر واضح للأهداف	0.25					
		الأهداف المعلنة لا تشمل الأسعار	00					

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam, "A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence", Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

**02- مؤشر صياغة السياسة النقدية:** وفقا لهذا المؤشر ترتفع درجة الاستقلالية كلما انفرد البنك المركزي بصياغة السياسة النقدية، وامتلك سلطة اتخاذ القرارات النهائية في حالة حدوث نزاع مع الحكومة خاصة حول الأهداف، وتنخفض هذه الاستقلالية كلما زاد تدخل الحكومة في صياغة السياسة النقدية، وامتلكت السلطة النهائية في حالة وجود اختلاف مع البنك المركزي، وكلما زادت صلاحياتها في تجاوز البنك المركزي، ولقياس درجة استقلالية بنك الجزائر حسب هذا المؤشر، قمنا بتحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغييرات التي طرأت عليه، حيث تحصلنا على النتائج التالية:

### 1-2 وضع وصياغة السياسة النقدية:

- حسب المادة 56 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، تستشير الحكومة البنك المركزي في كل مشروع قانون يتعلق بالأمور المالية والنقدية، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (0.25).
- حسب المادة 56 من الأمر 01-01 المعدل والمتمم، تستشير الحكومة البنك المركزي في كل مشروع قانون يتعلق بالأمور المالية والنقدية، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (0.25).
- حسب المادة 62 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، يقوم مجلس النقد والقرض بتحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها، وبالتالي بنك الجزائر هو من يقوم بصياغة السياسة النقدية، وعليه فدرجة ترتيب المؤشر هي (01).
- حسب المادة 06 من الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03، يقوم مجلس النقد والقرض بتحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها، وبالتالي بنك الجزائر هو من يقوم بصياغة السياسة النقدية، وعليه فدرجة ترتيب المؤشر هي (01).

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

- حسب المادة 62 من القانون 17-10 المتتم للأمر 03-11، يقوم مجلس النقد والقرض بتحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها، وبالتالي بنك الجزائر هو من يقوم بصياغة السياسة النقدية، وعليه فدرجة ترتيب المؤشر هي (01).

### 2-2 من لديه السلطة النهائية عند المنازعة في القرار:

- حسب المادة 46 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، فإن الكلمة الأخيرة في حالة التعارض في القرارات تعود لبنك الجزائر، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (01).

- حسب المادة 46 من الأمر 01-01 المعدل والمتمم، فإن الكلمة الأخيرة في حالة التنازع في القرارات تعود لبنك الجزائر، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (01).

- حسب المادة 63 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، فإن الكلمة الأخيرة في حالة التعارض في القرارات تعود لبنك الجزائر، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (01).

- حسب المادة 63 من الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11، فإن الكلمة الأخيرة في حالة التعارض في القرارات تعود لبنك الجزائر، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (01).

- حسب المادة 63 من القانون 17-10 المتتم للأمر 03-11، فإن الكلمة الأخيرة في حالة التعارض في القرارات تعود لبنك الجزائر، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (01).

### 2-3 وجود شروط تحد من تجاوز سلطة البنك المركزي:

- حسب المادة 48 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، لا تقبل القرارات الصادرة من قبل بنك الجزائر بالمراجعة إلا في حالة إبطالها أمام الغرفة الإدارية للمحكمة العليا بتقديم من وزير المالية، وبالتالي درجة ترتيب المؤشر هي (0.50).

- حسب المادة 48 من الأمر 01-01 المعدل والمتمم، لا تقبل القرارات الصادرة من قبل بنك الجزائر بالمراجعة إلا في حالة إبطالها أمام الغرفة الإدارية للمحكمة العليا بتقديم من وزير المالية، وبالتالي درجة ترتيب المؤشر هي (0.50).

- حسب المادة 65 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، تكون القرارات الصادرة من قبل بنك الجزائر موضوع طعن بالإبطال يقدمه وزير المالية أمام مجلس الدولة، ومنه درجة ترتيب هذا المؤشر هي (0.50)، ونفس الشيء تضمنه الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتتم للأمر 03-11.

والجدول أدناه يلخص مؤشر صياغة السياسة النقدية وفقا لقانون النقد والقرض.

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

جدول رقم (04-02): مؤشر صياغة السياسة النقدية

القانون	الأمر	الأمر	الأمر	القانون	درجة الترتيب	التوصيف	المؤشرات الفرعية	المؤشرات الرئيسية
10-17	04-10	11-03	01-01	10-90	01	البنك المركزي وحده	وضع وصياغة السياسة النقدية	صياغة السياسات
01	01	01			0.75	البنك المركزي مع الحكومة		
					0.50	البنك المركزي مع الحكومة، لكن بنفوذ أقل للبنك		
			0.25	0.25	0.25	الحكومة باستشارة البنك المركزي		
					00	الحكومة فقط		
01	01	01	01	01	01	البنك المركزي لديه السلطة النهائية في القضايا المحددة بوضوح في القانون مثل أهداف البنك	من لديه السلطة النهائية عند المنازعة في القرار	
					0.83	البنك المركزي مستقل فيما يتعلق بتحقيق أهدافه، لكن القانون لا يتضمن أي حكم يتعلق محل النزاعات		
					0.67	في حالة النزاع القرار النهائي يعود للمجلس، عن طريق التصويت وبطريقة شفافة.		
					0.50	في حالة النزاع القرار النهائي متروك للسلطة التشريعية		
					0.33	الحكومة لديها القرار النهائي، لكن ليس بشكل واضح ومحدد في قانون البنك المركزي		
					0.17	الحكومة لديها القرار النهائي، مع إمكانية الاعتراض من قبل البنك المركزي		
					00	لدى الحكومة سلطة غير مشروطة في اتخاذ القرار		
					01	الحكومة ممنوعة من تجاوز البنك المركزي	وجود	
0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	مسموح به بموجب قواعد صارمة (حالات استثنائية لفترة محدودة بعد موافقة البرلمان)	شروط تحد من تجاوز سلطة البنك	
					00	تجاوز غير مشروط ممكن حسب تقدير الحكومة		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

**3- مؤشر المحافظ:** يعتبر معيار المحافظ من المؤشرات التي تعطي دلالة قوية على مدى استقلالية البنك المركزي، من حيث ترشيحه وتعيينه وعزله ومدة ولايته، وحسب هذا المقياس يضم مؤشر المحافظ على خمسة مؤشرات فرعية بمجموع درجة ترتيب تساوي (05)، وبعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه، تحصلنا على النتائج التالية:

**3-1 مدة تولي المنصب:**

- يعين المحافظ لمدة 06 سنوات حسب المادة 22 من القانون 10-90، ومنه درجة الترتيب تساوي (01).

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

- تم إلغاء المادة 22 من القانون 10-90 حسب ما جاء في الأمر 01-01، لتصبح حسب تقدير المعين، ومنه درجة الترتيب تساوي (00).

- فترة الوظيفة غير منصوص عليها في الأمر 11-03، حيث أصبحت حسب تقدير المعين (رئيس الجمهورية) للمحافظ، ومنه درجة الترتيب لهذا المؤشر تساوي (00)، ل يبقى هذا التشريع معمول به في الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 10-17 المتمم للأمر 11-03.

### 3-2 احتمالات إعادة تعيين المحافظ:

- يمكن تجديد ولاية المحافظ مرة واحدة حسب المادة 22 من القانون 10-90، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.67).  
- تم إلغاء المادة 22 من القانون 10-90 حسب ما جاء في الأمر 01-01، لتصبح قانون بنك الجزائر لا يتضمن أي مادة بشأن إعادة التعيين، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.33).

- فترة تجديد ولاية المحافظ غير منصوص عليها في الأمر 11-03، لذا درجة الترتيب لهذا المؤشر تساوي (0.33)، مع بقاء مضمون هذا التشريع في الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 10-17 المتمم للأمر 11-03.

### 3-3 سلطة تعيين المحافظ:

- يعين المحافظ من قبل رئيس الجمهورية حسب المادة 20 من القانون 10-90، ومنه درجة ترتيب المؤشر (0.33).  
- يعين المحافظ من قبل رئيس الجمهورية حسب المادة 20 من الأمر 01-01، ومنه درجة ترتيب المؤشر (0.33).  
- يعين المحافظ من قبل رئيس الجمهورية حسب المادة 13 من الأمر 11-03، ومنه درجة ترتيب المعيار (0.33)، وكذا الشأن بالنسبة للأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 10-17 المتمم للأمر 11-03.

### 3-4 عزل المحافظ:

- حسب نص المادة 22 من القانون 10-90، يقال المحافظ في حالة العجز الصحي المثبت قانوناً أو الخطأ الفادح أي لأسباب لا تتعلق بالسياسة النقدية بموجب مرسوم رئاسي، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.83).  
- تم إلغاء المادة 22 في الأمر 01-01، ل يبقى عزل المحافظ وفقاً لتقدير الرئيس، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.33).  
- حسب نص المادة 15 من الأمر 11-03، يقال المحافظ في حالة العجز الصحي أو الخطأ الفادح، أي لأسباب لا تتعلق بالسياسة النقدية، لتصبح درجة الترتيب تساوي (0.83)، وتبقى ضمن الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 10-17 المتمم للأمر 11-03.

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

### 3-5 تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة:

- حسب المادة 23 من القانون 90-10، تتنافى وظائف المحافظ مع النيابة التشريعية أو مهمة حكومية أو أي وظيفة عمومية، ومنه درجة ترتيب بهذا المؤشر هي (01)، مع بقاء هذا التشريع في الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 90-10.

- حسب المادة 14 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، تتنافى وظيفة المحافظ مع كل عهدة انتخابية أو وظيفة حكومية أو كل وظيفة عمومية، ومنه درجة ترتيب بهذا المؤشر هي (01)، كذلك بقاء سريان مفعول هذا التشريع في الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11. والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر المحافظ وفقا لقانون النقد والقرض.

### جدول رقم (03-04): مؤشر المحافظ

القانون	الأمر	الأمر	الأمر	القانون	درجة الترتيب	التوصيف	المؤشرات الفرعية	المؤشرات الرئيسية
10-17	04-10	11-03	01-01	10-90	01	تتجاوز العهدة الانتخابية، أي أكثر من 05 سنوات	مدة تولي المنصب	المحافظ
					0.50	نفس العهدة الانتخابية (05 سنوات)		
00	00	00	00		00	أقل من العهدة الانتخابية		
					01	غير مسموح	احتمال إعادة التعيين	
				0.67	0.67	يمكن إعادة التعيين مرة واحدة بعد انقضاء الفترة الأولى		
0.33	0.33	0.33	0.33		0.33	لا يتضمن قانون البنك أي مادة بشأن إعادة التعيين		
					00	يسمح قانون البنك بإعادة تعيين المحافظ بدون حدود	سلطة تعيين المحافظ	
					01	ترتيب مشترك يرشح من مجلس إدارة البنك ويعرض على السلطة التشريعية والتنفيذية ممثلة في الرئيس		
					0.83	يتم التعيين حصرا من قبل مجلس إدارة البنك المركزي		
					0.67	يتم التعيين من قبل مجلس يتألف من أعضاء من مجلس البنك المركزي والسلطة التشريعية والتنفيذية.		
					0.50	يتم التعيين حصرا من قبل السلطة التشريعية		
0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	يتم التعيين من قبل الرئيس		
					0.17	يتم التعيين من قبل السلطة التنفيذية بشكل جماعي		
					00	يتم التعيين من قبل بعض أعضاء السلطة التنفيذية		
					01	يتم العزل لأسباب لا تتعلق بسياسات البنك (عجز صحي أو خرق للقانون أو سوء سلوك) بحكم قضائي		الإقالة (العزل)
0.83	0.83	0.83		0.83	0.83	يتم العزل لأسباب لا تتعلق بسياسات البنك (عجز صحي أو خرق للقانون أو سوء سلوك) بعد موافقة الجهة المرشحة وجهة التعيين في عملية من خطوتين		
					0.67	يسمح بالعزل وفقا لتقدير مجلس إدارة البنك المركزي		
					0.50	يسمح بالعزل بموجب السلطة التشريعية التقديرية		



## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

			0.33		0.33	يسمح بالعزل وفقا لتقدير الرئيس		
					0.17	يسمح بالعزل وفقا لتقدير الحكومة لأسباب سياسية		
					00	يسمح بالعزل غير المشروط وفقا لتقدير الحكومة، أو أن القانون لا يتضمن شرط العزل.		
01	01	01	01	01	01	لا يسمح للمحافظ شغل أي منصب في الحكومة	تقلد	
					0.50	إذن من السلطة التنفيذية	المحافظ	
					00	لا يوجد تشريع يمنع ذلك	لوظائف أخرى	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91
- 4- مؤشر مجلس إدارة البنك المركزي:** نظرا للدور الهام الذي يؤديه مجلس الإدارة في تسيير المؤسسات، أصبح مدى تعيين أعضائه وعزلهم ومدة تعيينهم يعبر عن استقلالية البنك المركزي، فحسب هذا المقياس ضم مؤشر مجلس إدارة البنك ستة (06) مؤشرات فرعية بدرجة توصيف من 01 إلى 00، وبمجموع درجة ترتيب المؤشر التي تساوي (06)، وبعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه، تحصلنا على النتائج التالية:

### 4-1 مدة العضوية:

- حسب المادة 22 من القانون 90-10 مدة أعضاء مجلس الإدارة 05 سنوات، وهي نفس مدة الدورة الانتخابية، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.50).

- تم إلغاء المادة 22 من الأمر 01-01، حيث أصبحت حسب تقدير المعين، ومنه درجة الترتيب تساوي (00).

- لم تنص عليها في الأمر 03-11، لتبقى حسب تقدير المعين، ومنه درجة الترتيب تساوي (00)، مع بقاء هذا التشريع ساري المفعول في الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

### 4-2 إعادة التعيين:

- يمكن تجديد عضوية مجلس الإدارة مرة واحدة حسب المادة 22 من القانون 90-10، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.67).

- تم إلغاء المادة 22 من القانون 90-10 حسب ما جاء في الأمر 01-01، لتصبح قانون بنك الجزائر لا يتضمن أي مادة بشأن إعادة التعيين، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.33).

- فترة تجديد عضوية مجلس الإدارة غير منصوص عليها في الأمر 03-11، لذا درجة الترتيب لهذا المؤشر تساوي (0.33)، مع بقاء مضمون هذا التشريع في الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

**4-3 سلطة تعيين مجلس الإدارة:**

- حسب المادة 42 من القانون 90-10 يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر والممثل في مجلس النقد والقرض (المادة 32)، من المحافظ رئيسا وثلاثة نواب المحافظ، يتم تعيينهم من قبل رئيس الجمهورية (المادة: 21، 20)، وثلاثة موظفين سامين يتم تعيينهم من قبل رئيس الحكومة (المادة 32)، فعملية التعيين تتم من خطوتين، لذا درجة ترتيب المؤشر هي (01).
- حسب المادة 07 من الأمر 01-01 يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر من محافظ وثلاثة نواب، يتم تعيينهم من قبل رئيس الجمهورية، وثلاثة موظفين سامين يتم تعيينهم من قبل رئيس الحكومة، وعليه درجة ترتيب هذا المؤشر (01).
- حسب المادة 18 من الأمر 03-11 يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر من محافظ رئيسا وثلاثة نواب وثلاثة موظفين ذوي أعلى درجة، يتم تعيينهم جميعا من قبل رئيس الجمهورية (المادة: 13، 18)، وعليه درجة الترتيب هي (0.50)، مع بقاء هذا التشريع في الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

**4-4 عزل أعضاء مجلس الإدارة:**

- حسب نص المادة 22 من القانون 90-10، يقال أحد أعضاء مجلس الإدارة في حالة العجز الصحي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.83).
- تم إلغاء المادة 22 في الأمر 01-01، ليصبح العزل وفقا لتقدير رئيس الجمهورية، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.33).
- حسب نص المادة 15 من الأمر 03-11، يقال أحد أعضاء مجلس الإدارة في حالة العجز الصحي أو الخطأ الفادح، أي لأسباب لا تتعلق بالسياسة النقدية، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.83)، مع نفس الشيء في الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

**4-5 تقلد أعضاء مجلس الإدارة وظائف أخرى في الحكومة:**

- حسب المادة 23 من القانون 90-10، يحضر على أعضاء مجلس الإدارة تولى منصب آخر في الحكومة، ومنه درجة ترتيب بهذا المؤشر هي (01)، مع بقاء هذا التشريع في الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 90-10.
- حسب المادة 14 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، يحضر على أعضاء مجلس الإدارة تولى منصب آخر في الحكومة، ومنه درجة ترتيب بهذا المؤشر هي (01)، مع بقاء سريان مفعول هذا التشريع في الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

**4-6 هيكل مجلس إدارة البنك:**

- حسب المادة 32 من القانون 90-10 يمثل في مجلس إدارة بنك الجزائر ثلاثة موظفين سامين، يتم تعيينهم من قبل رئيس الحكومة، ومنه ترتيب هذا المؤشر هو (0.50).

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

- حسب المادة 32 من الأمر 01-01 يمثل في مجلس إدارة بنك الجزائر ثلاثة موظفين سامين، يتم تعيينهم من قبل رئيس الحكومة، ومنه ترتيب هذا المؤشر هو (0.50).

- حسب المادة 18 من الأمر 03-11 لا يوجد تمثيل للحكومة في مجلس إدارة بنك الجزائر، وعليه درجة ترتيب المؤشر تساوي (01)، مع سريان هذا التشريع على الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر مجلس الإدارة وفقا لقانون النقد والقرض.

### جدول رقم (04-04): مؤشر مجلس الإدارة

المؤشرات الرئيسية	المؤشرات الفرعية	التوصيف	درجة الترتيب	القانون 10-90	الأمر 01-01	الأمر 11-03	الأمر 04-10	القانون 10-17
مدة العضوية	تتجاوز العهدة الانتخابية، أي أكثر من 05 سنوات	01						
	نفس العهدة الانتخابية (05 سنوات)	0.50	0.50					
	أقل من العهدة الانتخابية أو حسب تقدير المعين	00	00	00	00	00	00	00
احتمال إعادة التعيين	غير مسموح بإعادة التعيين	01						
	يمكن إعادة التعيين مرة واحدة بعد انقضاء الفترة الأولى	0.67	0.67					
	لا يتضمن قانون البنك أي مادة بشأن إعادة التعيين	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
سلطة تعيين مجلس الإدارة	يسمح قانون البنك بإعادة تعيين المجلس بدون حدود	00						
	يرشح ويعين في عملية من خطوتين	01	01	01	01			
	يتم التعيين حصرا من قبل السلطة التشريعية	0.75						
	يتم التعيين من قبل الرئيس	0.50	0.50	0.50	0.50			
مجلس إدارة البنك	يتم التعيين من قبل بعض أعضاء السلطة التنفيذية	0.25						
	يتم التعيين من قبل بعض أعضاء السلطة التنفيذية	00						
	يتم العزل لأسباب لا تتعلق بسياسات البنك (عجز صحي أو خرق للقانون أو سوء سلوك) بحكم قضائي	01						
	يتم العزل لأسباب لا تتعلق بسياسات البنك (عجز صحي أو خرق للقانون أو سوء سلوك) بعد موافقة الجهة المرشحة وجهة التعيين في عملية من خطوتين	0.83	0.83	0.83	0.83			
	يسمح بالعزل وفقا لتقدير مجلس إدارة البنك المركزي	0.67						
	يسمح بالعزل بموجب السلطة التشريعية التقديرية	0.50						
	يسمح بالعزل وفقا لتقدير الرئيس	0.33			0.33			
	يسمح بالعزل وفقا لتقدير الحكومة لأسباب سياسية	0.17						
	يسمح بالعزل غير المشروط وفقا لتقدير الحكومة، أو أن القانون لا يتضمن شرط العزل.	00						
	لا يسمح لأعضاء مجلس إدارة البنك شغل أي منصب في الحكومة أثناء وجودهم في عضويتهم في المجلس	01	01	01	01	01	01	01
بإذن من السلطة التنفيذية	0.50							

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

					00	لا يوجد تشريع يمنع ذلك	المجلس لوظائف في الحكومة
01	01	01			01	لا يوجد تمثيل للحكومة أو القطاع الخاص (باستثناء وزير المالية دون حق التصويت)	هيكل مجلس الإدارة
			0.50	0.50	0.50	تمثيل للحكومة مع حق التصويت	
					00	تمثيل للحكومة و القطاع الخاص مع حق التصويت	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

**5- مؤشر حدود إقراض الحكومة:** يشتمل هذا المؤشر على مدى علاقة البنك المركزي بالحكومة في مجال تمويلها عند العجز، ويضم سبعة (07) مؤشرات فرعية بمجموع درجة ترتيب تساوي (07)، وبعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه، تم التوصل إلى النتائج التالية:

### 5-1 حدود على الإقراض المباشر غير المضمون بالأوراق المالية:

- حسب المادة 78 من القانون 90-10 فإن التسليف مسموح به في حدود مرنة، لذا درجة الترتيب تساوي (0.33)
- حسب المادة 78 من الأمر 01-01 فإن التسليف مسموح به في حدود مرنة، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.33)
- حسب المادة 46 من الأمر 03-11 فإن التسليف مسموح به في حدود مرنة، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.33)
- حسب المادة 46 من الأمر 04-10 فإن التسليف مسموح به في حدود مرنة، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.33)
- حسب المادة 46 من الأمر 10-17 فإن التسليف مسموح به في حدود مرنة، لذا درجة الترتيب تساوي (0.33)

### 5-2 حدود على الاقتراض المباشر المضمون بالأوراق المالية:

- حسب المادة 76 و77 من القانون 90-10 فإن التسليف التوريقي مسموح به بحدود صارمة، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي (0.67).
- حسب المادة 76 و 77 من الأمر 01-01 فإن التسليف التوريقي مسموح به بحدود صارمة، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي (0.67).
- حسب المادة 45 من الأمر 03-11 فإن التسليف التوريقي مسموح به في حدود مرنة، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي (0.33).
- حسب المادة 46 من الأمر 04-10 فإن التسليف التوريقي مسموح به في حدود مرنة، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي (0.33).
- حسب المادة 45 مكرر من الأمر 10-17 المعدل والمتمم للأمر 03-11 فإنه يسمح بالتسليف التوريقي بدون حدود ، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي (00).

**5-3 قيود على الإقراض غير مباشر:**

- حسب المادة 78 من القانون 90-10 لا قيود على السوق الثانوية ولكن يتم فرض حدود السحب على المكشوف، لذا درجة الترتيب تساوي (0.50)، وكذلك ينطبق ذلك في الأمر 01-01 المعدل والمتمم.

- حسب المادة 46 من الأمر 03-11 فإنه لا قيود على السوق الثانوية ولكن يتم فرض حدود السحب على المكشوف ومنه درجة الترتيب تساوي (0.50)، مع سريان هذا التشريع على الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

**5-4 المقترضون المحتملون:**

- حسب المادة 81 و 82 من القانون 90-10 يمكن للبنك المركزي أن يقوم بعملياته المصرفية وعمليات التسليف للحكومة أو للجماعات والمؤسسات العمومية، لذا درجة الترتيب تساوي (0.67)، وكذلك ينطبق ذلك في الأمر 01-01 المعدل والمتمم.

- حسب المادة 49 و 50 من الأمر 03-11 يمكن لبنك الجزائر القيام بالعمليات المصرفية والقروضية للدولة والجماعات والمؤسسات العمومية، ومنه درجة الترتيب تساوي (0.67)، وكذلك الحال بالنسبة للأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11.

**5-5 حدود إقراض البنك المركزي معرفة:**

- حسب المادة 77 من قانون 90-10 هي عبارة عن نسبة من إيرادات الحكومة، لذا درجة الترتيب تساوي (0.33)، وكذلك بالنسبة للأمر 01-01 فإنها عبارة عن نسبة من إيرادات الحكومة، لذا درجة الترتيب (0.33).

- حسب المادة 46 من الأمر 03-11 أيضا هي عبارة عن نسبة من إيرادات الحكومة، لذا درجة الترتيب تساوي (0.33)، وكذلك الحال بالنسبة للأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11، لذا درجة الترتيب تساوي (0.33).

**5-6 استحقاق القرض:**

- حسب المادة 74 من القانون 90-10، مدة استحقاق القروض تكون على الأكثر سنة، لذا درجة ترتيب المؤشر (0.67)، وكذلك بالنسبة للأمر 01-01 لذا درجة الترتيب تساوي (0.67).

- حسب المادة 43 من الأمر 03-11 مدة استحقاق القروض تكون على الأكثر سنة، ومنه درجة ترتيب المؤشر (0.67)، أيضا بالنسبة للأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11، لذا درجة الترتيب تساوي (0.67).

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

### 5-7 أسعار الفائدة على القروض:

- لم تنص عليها في القانون 90-10، ومنه درجة الترتيب تساوي (00)، وكذلك بالنسبة للأمر 01-01 المعدل والمتمم.

- حسب المادة 49 من الأمر 03-11 يجب على أسعار الفائدة أن لا تتجاوز الحدود الدنيا 1%، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي (0.50)، وكذلك الحال بالنسبة للأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 المتمم للأمر 03-11، لذا درجة الترتيب تساوي (0.50)

### 5-8 بيع أو شراء الأوراق المالية للحكومة من السوق الأولية:

- حسب المادة 76 من القانون 90-10 فإنه ممنوع على بنك الجزائر شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الخزينة، وبالتالي فإن درجة الترتيب هي (01).

- حسب المادة 76 من الأمر 01-01 فإنه ممنوع على بنك الجزائر شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الخزينة، وبالتالي فإن درجة الترتيب هي (01).

- حسب المادة 45 من الأمر 03-11 فإنه ممنوع على بنك الجزائر شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الخزينة، وبالتالي فإن درجة الترتيب هي (01).

- حسب المادة 45 من الأمر 10-04 فإنه ممنوع على بنك الجزائر شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الخزينة، وبالتالي فإن درجة الترتيب هي (01).

- حسب المادة 45 مكرر من القانون 17-10، يمكن لبنك الجزائر أن يقوم بشراء مباشرة عن الخزينة السندات من السوق الأولية، لذا درجة ترتيب هذا المؤشر (0.50).

والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر حدود إقراض الحكومة وفقا لقانون النقد والقرض.

### جدول رقم (04-05): مؤشر حدود إقراض الحكومة

القانون	الأمر	الأمر	الأمر	القانون	درجة الترتيب	التوصيف	المؤشرات الفرعية	المؤشرات الرئيسية
10-17	04-10	11-03	01-01	10-90				
					01	غير مسموح بالإقراض غير المضمون بالأوراق المالية	حدود على الإقراض	حدود إقراض الحكومة
					0.67	يسمح بالإقراض في حدود صارمة ومحددة	المباشر غير المضمون	
0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	يسمح بالإقراض في حدود مرنة	بالأوراق مالية	
					00	لا توجد حدود قانونية للإقراض		
					01	غير مسموح	حدود على الإقراض	
			0.67	0.67	0.67	مسموح به في حدود صارمة ومحددة		
0.33	0.33	0.33			0.33	يسمح به في حدود مرنة		

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

					00	لا توجد حدود قانونية للإقراض	المباشر المضمون بالأوراق مالية
					01	يخضع الائتمان غير المباشر للحكومة	قيود على الإقراض غير المباشر
0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	لا قيود على السوق الثانوية، لكن مع فرض حدود السحب على المكشوف من البنوك العامة	
					00	لا قيود على الائتمان المباشر	
					01	الحكومة المركزية فقط	المقترضون المحتملون
0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	جميع مستويات الحكومة (المركزية، الولايات....)	
					0.33	جميع مستويات الحكومة والمشاريع العامة	
					00	كل القطاع العام والخاص	حدود إقراض البنك معرفة
					01	الحدود على مبلغ القرض موصوفة بمقياس مطلق	
					0.67	كنسبة من التزامات البنك أو رأسمال	
0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	كنسبة من إيرادات الحكومة	استحقاق القرض
					00	كنسبة من نفقات الحكومة	
					01	خلال 06 أشهر	
0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	خلال سنة	أعلى الفائدة على القروض
					0.33	أكثر من سنة	
					00	لا توجد حدود قانونية	
					01	أسعار السوق	بيع أو شراء الأوراق المالية للحكومة في السوق الأولية
					0.75	لا تقل عن حد معين	
0.50	0.50	0.50			0.50	لا تتجاوز حد معين	
					0.25	لا يتضمن القانون أي أحكام قانونية صريحة	لا توجد فائدة على القروض الممنوحة للحكومة
			00	00	00	لا توجد فائدة على القروض الممنوحة للحكومة	
	01	01	01	01	01	يمنع القانون على البنك ذلك	
0.50					0.50	لا يمنع القانون، لكن سياسة تقديرية	لا يتضمن قانون البنك المركزي أي مادة توضح ذلك
					00	لا يتضمن قانون البنك المركزي أي مادة توضح ذلك	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam, "A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence", Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

**6- مؤشر المقرض الأخير:** وهو قياس البنك المركزي بوظيفة المقرض الأخير للجهاز المصرفي في حالات العجز وأوقات

الأزمات، حيث ترتفع استقلالية البنك المركزي إذا كانت هذه القروض مسقفة بحد و لمدة زمنية معينة، وتنخفض

الاستقلالية في حالة عدم وجود نص ينظم هذه العملية، وبعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات

التي طرأت عليه، تم التوصل إلى النتائج التالية:

6-1 وظيفة الملاذ الأخير:

- هذا المؤشر لم ينص عليه القانون 90-10، ومنه درجة ترتيب المؤشر هي (00)، وكذلك في التعديل بالأمر 01-01، لذا تبقى درجة ترتيب المؤشر مساوية (00).
- أيضا هذا المعيار غير منصوص عليه في الأمر 03-11، ومنه درجة ترتيب المعيار هي (00)، وتبعه في ذلك كل من الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 والمتمم للأمر 03-11، لذا درجة الترتيب (00). والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر المقرض الأخير وفقا لقانون النقد والقرض.

جدول رقم (04-06): مؤشر المقرض الأخير

القانون	الأمر	الأمر	الأمر	القانون	درجة الترتيب	التوصيف	المؤشرات الفرعية	المؤشرات الرئيسية
10-17	04-10	11-03	01-01	10-90	01	يقدم البنك المركزي قروض طوارئ منظمة قانونا يحدد سقف قيمة القرض	وظيفة الملاذ الأخير	المقرض الأخير
					0.50	يقدم البنك المركزي قروض طوارئ منظمة قانونا بدون تحديد قيمة القرض		
00	00	00	00	00	00	يقدر البنك المركزي سياسة تقديرية للقروض الطارئة		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam, "A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence", Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

7- مؤشر الاستقلال المالي: فحسب هذا المؤشر ترتفع استقلالية البنك المركزي إذا كان رأس ماله مملوكا بالكامل للبنك وله ميزانية مستقلة به، مع تخصيص اعتمادات في الميزانية خاصة بتغطية الخسائر، ويشمل هذا المؤشر ثلاث مؤشرات فرعية مجموع درجة ترتيب (03)، وعند تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه، تم التوصل إلى النتائج التالية:

7-1 ملكية رأس مال البنك:

- حسب المادة 14 من القانون 90-10، يتألف الرأسمال الأولي للبنك المركزي من تخصيص تكتبه الدولة كلية، لذا درجة ترتيب المؤشر (01)، وكذلك بالنسبة للأمر 01-01 لذا درجة الترتيب تساوي (01).
- حسب المادة 10 من الأمر 03-11 تمتلك الدولة رأسمال بنك الجزائر كلية، ومنه درجة ترتيب المؤشر (01)، وهذا ينطبق أيضا على الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 17-10 والمتمم للأمر 03-11، لذا درجة الترتيب تساوي (01).

7-2 تحديد ميزانية البنك المركزي:

- نص المادة 43 من القانون 90-10، على أن مجلس إدارة البنك وحده هو الذي يضع ميزانية البنك كل سنة، لذا درجة ترتيب المؤشر (01)، وكذلك بالنسبة للأمر 01-01 لذا درجة الترتيب تساوي (01).



## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

- حسب المادة 19 من الأمر 11-03 يحدد مجلس إدارة بنك الجزائر ميزانية البنك كل سنة، ومنه درجة ترتيب المؤشر (01)، وهذا ينطبق أيضا على الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 17-10 المتمم للأمر 11-03، لذا درجة الترتيب تساوي (01).

### 7-3 تغطية خسائر البنك:

- حسب المادة 104 من القانون 10-90، يتم تسديد الخسائر من تخصيص مبالغ من الاحتياطي الخاص أو العام أو إن استوجب الأمر فمن الاحتياطي القانوني، لذا درجة ترتيب المؤشر (01)، وكذلك بالنسبة للأمر 01-01 لذا درجة الترتيب تساوي (01).

- حسب المادة 34 من الأمر 11-03 تضمن الدولة أمن وحماية نقل الأموال والقيم، ومنه درجة ترتيب المؤشر (00)، وهذا ينطبق أيضا على الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 17-10 المتمم للأمر 11-03، لذا درجة الترتيب تساوي (00).

والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر المقرض الأخير وفقا لقانون النقد والقرض.

### جدول رقم (04-07): مؤشر الاستقلال المالي

القانون	الأمر	الأمر	الأمر	القانون	درجة الترتيب	التوصيف	المؤشرات الفرعية	المؤشرات الرئيسية
10-17	04-10	11-03	01-01	10-90	01	مملوك للبنك المركزي	ملكية رأس مال البنك	
01	01	01	01	01	0.75	تمتلك الحكومة أقل من نصف رأس مال البنك المركزي		
					0.50	تمتلك الحكومة أكثر من نصف رأس مال البنك المركزي		
					0.25	تمتلك الحكومة كل رأس مال البنك المركزي		
					00	يملك القطاع الخاص رأس مال البنك المركزي		
01	01	01	01	01	01	مجلس إدارة البنك المركزي وحده يضع الميزانية التقديرية الخاصة بالبنك أو مع موافقة السلطة التشريعية أو الرئيس	من يحدد الميزانية الداخلية للبنك المركزي	الاستقلال المالي
					0.67	فقط السلطة التشريعية أو الرئيس يضع الميزانية التقديرية		
					0.33	السلطة التنفيذية هي التي تحدد وضع الميزانية		
					00	لا يحدد القانون من يضع ميزانية البنك المركزي		
			01	01	01	الخسائر مغطاة باحتياطات عامة أو احتياطات خاصة أو بحساب إعادة التقييم	تغطية خسائر البنك	
					0.50	الخسائر مغطاة أولا بالاحتياطات العامة ثم من الميزانية العامة للدولة		
00	00	00			00	يتم تغطية الخسائر فقط من الميزانية العامة للدولة		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam, "A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence", Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

8- مؤشر المساءلة: حسب هذا المعيار تزداد استقلالية البنك المركزي إذا كان خاضع لمراقبة السلطة التشريعية، وحساباته تراجع من قبل مدقق خارجي، مع إلزامية البنك بنشر تقاريره دوريا، ومجموع درجة ترتيب هذا المؤشر هي (03)، وبعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه، تم التوصل إلى النتائج التالية:

### 8-1 المراقبة الخارجية:

- حسب المادة (106) من القانون 90-10 يقدم بنك الجزائر تقريرا سنويا يكون متبوعا بمناقشة من طرف المجلس الشعبي الوطني، لذا درجة ترتيب المؤشر هي (01)، ونفس الشأن بالنسبة للأمر 01-01 يقدم بنك الجزائر تقريرا سنويا يكون متبوعا بمناقشة من طرف المجلس الشعبي الوطني، لذا درجة ترتيب المؤشر هي (01).

- حسب المادة (30) من الأمر 03-11 يقدم بنك الجزائر تقريرا سنويا يكون متبوعا بمناقشة من طرف المجلس الشعبي الوطني، لذا درجة ترتيب المؤشر هي (01)، وكذلك في التعديل الخاص بالأمر 04-10 والقانون 10-17 المتمم.

### 8-2 مراجع الحسابات:

- حسب المادة (51) من القانون 90-10 يقوم بمراقبة البنك المركزي مراقبان من وزارة المالية، وعليه درجة ترتيب المؤشر هي (0.50)، ونفس الشأن بالنسبة للأمر 01-01، لذا درجة ترتيب المؤشر هي (0.50).

- حسب المادة (26) من الأمر 03-11 يتولى تدقيق بنك الجزائر هيئة رقابة تتألف من مراقبين خارجيين، لذا درجة ترتيب المؤشر هي (01)، وكذلك في التعديل الخاص بالأمر 04-10 والقانون 10-17 المتمم.

### 8-3 الإفصاح عن المركز المالي للبنك:

- حسب المادة (105-106) من القانون 90-10 ينشر بنك الجزائر تقريرا سنويا وبيانات إحصائية ودراسات اقتصادية، لذا درجة ترتيب المعيار هي (0.50)، ونفس الشيء في الأمر 01-01، لذا تبقى درجة ترتيب المعيار هي (0.50).

- حسب المادة (30-31) من الأمر 03-11 ينشر بنك الجزائر وضعية حساباته شهريا في الجريدة الرسمية، لذا درجة ترتيب المعيار هي (01)، ونفس الشيء في الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والقانون 10-17 المتمم للأمر 03-11، لذا درجة الترتيب تساوي (01).

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر المقرض الأخير وفقا لقانون النقد والقرض.

جدول رقم (04-08): مؤشر المساءلة

المؤشرات الرئيسية	المؤشرات الفرعية	التوصيف	درجة الترتيب	القانون 10-90	الأمر 01-01	الأمر 11-03	الأمر 04-10	القانون 10-17
المساءلة	المراقبة الخارجية	يمثل البنك المركزي أمام السلطة التشريعية	01	01	01	01	01	01
		يمثل البنك المركزي أمام الرئيس	0.50					
		يمثل البنك المركزي أمام السلطة التنفيذية	00					
	مراجعة الحسابات	مدقق خارجي مستقل أو لجنة تدقيق، إضافة إلى مراجع عام تابع للحكومة	01					01
		فقط المراجع العام للحكومة يراجع الحسابات المالية	0.50	0.50				
		تقدم البيانات المالية السنوية دون شرط رسمي للمراجعة (المدقق الداخلي فقط)	00					
	الإفصاح عن المركز المالي للبنك	البنك المركزي ملزم قانونا بنشر تقاريره المالية الدورية	01					01
		البنك المركزي ملزم قانونا بنشر بياناته المالية مرة واحدة فقط في السنة	0.50	0.50				
		لا يوجد نص صريح يلزم البنك المركزي بالكشف عن البيانات المالية	00					

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

**9- مؤشر الشفافية:** حسب هذا المؤشر تزداد استقلالية البنك المركزي إذا خضع البنك قانونا إلى نشر تقارير دورية

(سنوية، سداسية، شهرية)، عن السياسة النقدية والتضخم، لذا توصلنا بعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه إلى النتائج التالية:

- حسب المادة (105-106) من القانون 10-90 ينشر بنك الجزائر تقريرا سنويا وبيانات إحصائية ودراسات اقتصادية، لذا درجة ترتيب المعيار هي (0.50)، ونفس الشيء في الأمر 01-01، لذا تبقى درجة ترتيب المعيار هي (0.50).

- حسب المادة (30-31) من الأمر 11-03 ينشر بنك الجزائر تقريرا سنويا حول التطورات الاقتصادي والنقدي للبلاد، ووضع حساباته المقلدة في نهاية كل شهر وتنشر في الجريدة الرسمية، لذا درجة ترتيب المعيار هي (01)، ونفس الشيء في الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 10-17 المتمم للأمر 11-03، لذا درجة الترتيب تساوي (01).

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر المقرض الأخير وفقا لقانون النقد والقرض.

### جدول رقم (04-09): مؤشر الشفافية

القانون	الأمر	الأمر	الأمر	القانون	درجة الترتيب	التوصيف	المؤشرات الفرعية	المؤشرات الرئيسية
10-17	04-10	11-03	01-01	10-90				
01	01	01			01	البنك المركزي ملزم قانونا بنشر تقارير دورية (سنوية، نصف سنوية، شهرية) عن السياسة النقدية والتضخم	نشر تقارير السياسة	الشفافية
			0.50	0.50	0.50	البنك المركزي ملزم قانونا بنشر التقارير السنوية فقط	النقدية	
					00	البنك المركز غير ملزم قانونا بنشر أي معلومات	ومؤشرات التضخم	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

**10- مؤشر سياسات سعر الصرف:** حسب هذا المؤشر تزداد الاستقلالية إذا كان البنك المركزي وحده مسؤول عن

وضع سياسات سعر الصرف، وتنخفض كلما تم صياغة هذه السياسات خارج دائرة البنك، لذا بعد تحليل مواد قانون النقد والقرض وأهم التعديلات والتغيرات التي طرأت عليه إلى النتائج التالية:

- حسب المادة 97 من القانون 10-90 يرخص لبنك الجزائر بوضع معايير تطبيق سعر الصرف ويوم بتنظيمه، ومنه درجة ترتيب المؤشر (01)، ونفس الشيء بالنسبة الأمر 01-01.

- بحسب المادة 127 من الأمر 11-03 ينظم بنك الجزائر سوق الصرف في إطار سياسة الصرف التي يقرها المجلس، ومنه درجة ترتيب المؤشر هي (01)، ونفس الشيء في الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 والقانون 17-10 المتمم للأمر 11-03، لذا درجة الترتيب تساوي (01).

والجدول التالي أدناه يلخص مؤشر المقرض الأخير وفقا لقانون النقد والقرض.

### جدول رقم (04-10): مؤشر سياسات سعر الصرف

القانون	الأمر	الأمر	الأمر	القانون	درجة الترتيب	التوصيف	المؤشرات الفرعية	المؤشرات الرئيسية
10-17	04-10	11-03	01-01	10-90				
01	01	01	01	01	01	البنك المركزي وحده فقط	من يصوغ	سياسات سعر الصرف
					0.50	البنك المركزي مع الحكومة	سياسات	
					00	الحكومة وحدها فقط.	سعر الصرف	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019, V 08, Iss 1, pp. 86-91

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

بعد تحليل وقياس معايير مؤشر Jasmine لاستقلالية بنك الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض 90-10 ومختلف التشريعات المغيرة له و المعدلة، نحصل على استقلالية بنك الجزائر كما هو موضح في الجدول الموالي:

### جدول رقم (04-11): قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لمؤشر Jasmine

الرقم	المؤشرات الرئيسية	المؤشرات الفرعية	درجة الترتيب	القانون 10-90	الأمر 01-01	الأمر 11-03	الأمر 04-10	القانون 10-17
01	تعدد الأهداف	هدف استقرار الأسعار	01	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
02	صياغة السياسات	وضع وصياغة السياسة النقدية	01	0.25	0.25	01	01	01
		من لديه السلطة النهائية عند المنازعة في القرار	01	01	01	01	01	01
03	المحافظ	وجود شروط تحد من تجاوز سلطة البنك المركزي	01	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
		مدة تولي المنصب	01	01	00	00	00	00
		احتمالات إعادة التعيين	01	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
		سلطة تعيين المحافظ	01	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
04	مجلس الإدارة	العزل (الاقالة)	01	0.83	0.33	0.83	0.83	0.83
		عدم تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة	01	01	01	01	01	01
		مدة العضوية	01	0.50	00	00	00	00
		احتمالات إعادة التعيين	01	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
		سلطة تعيين مجلس الإدارة	01	01	01	0.50	0.50	0.50
		عزل أعضاء المجلس	01	0.83	0.33	0.83	0.83	0.83
05	حدود الإقراض	عدم تقلد أعضاء المجلس وظائف في الحكومة	01	01	01	01	01	01
		هيكل مجلس الإدارة	01	0.50	0.50	01	01	
		حدود على الإقراض المباشر غير مضمون بالأوراق المالية	01	0.33	0.33	0.33	0.33	
		حدود على الإقراض المباشر المضمون بالأوراق المالية	01	0.67	0.67	0.33	0.33	
		قيود على الإقراض غير المباشر	01	0.50	0.50	0.50	0.50	
		المقترضون المحتملون	01	0.67	0.67	0.67	0.67	
		حدود إقراض البنك	01	0.33	0.33	0.33	0.33	
		استحقاق القرض	01	0.67	0.67	0.67	0.67	
		أسعار الفائدة على القروض	01	00	0.50	0.50	0.50	
		بيع أو شراء الأوراق المالية للحكومة في السوق الأولية	01	01	01	01	01	
06	المقرض الأخير	وظيفة الملاذ الأخير	01	00	00	00	00	00
07	الاستقلال المالي	ملكية رأس مال البنك	01	01	01	01	01	01
		من يحدد الميزانية الداخلية للبنك المركزي	01	01	01	01	01	
		تغطية حسائر البنك	01	01	01	00	00	

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

01	01	01	01	01	01	المراقبة الخارجية	المساءلة	08
01	01	01	0.50	0.50	01	مراجعة الحسابات		
01	01	01	0.50	0.50	01	الإفصاح عن المركز المالي للبنك		
01	01	01	0.50	0.50	01	نشر تقارير السياسة النقدية ومؤشرات التضخم	الشفافية	09
01	01	01	01	01	01	من يصوغ سياسات سعر الصرف	سياسات سعر الصرف	10
20.23	20.73	20.48	18.07	21.25	32	المجموع		
63.21	64.78	64	56.46	66.40	100	النسبة %		

المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على:

- القانون رقم 10 - 90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 ، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، مؤرخ في 18 أبريل 1990
- الأمر رقم 01 - 01 المؤرخ في 27 /02/ 2001، المعدل والمتمم للقانون رقم 10 - 90 ، الجريدة الرسمية، العدد 14 ، المؤرخة في 2001/02/28.
- الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 ، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية ، العدد 52 ، مؤرخ في 27 أوت 2003.
- الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26/08/2010 يعدل ويتمم الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 50، المؤرخة في 2010/09/01.
- القانون رقم 17-10 المؤرخ في 11/10/2017 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية ، العدد 57 ، مؤرخة في 2017/10/12.
- من خلال الجدول رقم (04-11)، نستنتج أن أعلى درجة استقلالية حققها بنك الجزائر كانت في إطار القانون 90-10، حيث بلغت نسبة درجة الاستقلالية 66.40%، ليشهد بعدها بنك الجزائر انخفاضاً في استقلاليته في ظل الأمر 01-01 بنسبة 56.45%، بسبب إلغاء المادة 22 من القانون 90-10 المتمثلة في فترة ولاية المحافظ وعزله، ثم عرف تحسناً في درجة الاستقلالية بعد صدور الأمر 03-11 حيث بلغت 64%، ومع التوجه نحو سياسة استهداف التضخم في الأمر 10-04 تحسنت استقلالية بنك الجزائر حيث بلغت 64.78%، غير أن هذه الاستقلالية تراجعت في القانون 17-10 بنسبة 63.21% بسبب المادة 45 مكرر التي قام بنك الجزائر بتمويل الخزينة لتغطية عجزها.
- لكن على العموم نستنتج أن مستوى استقلالية بنك الجزائر لا بأس بها مع انقضاء مدة القانون 17-10 المحددة بفترة 05 سنوات.

## II- قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم

سنحاول في هذا الجزء من البحث قياس العلاقة بين استقلالية بنك الجزائر وسياسة استهداف التضخم خلال الفترة 1990-2020، من خلال تحديد طبيعة الأثر بين المتغيرات وهذا لمعرفة ما إذا كانت الزيادة في استقلالية بنك الجزائر تمكنه من التحكم في معدلات التضخم، من خلال نمذجة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للمتباطفات الموزعة (ARDL).

### 1- تحديد متغيرات الدراسة:

تم استخدام بيانات سلاسل زمنية سنوية للفترة (1990-2020)، من خلال الاعتماد على المتغيرات التالية:

- **استقلالية بنك الجزائر:** وهي نسبة مئوية تعبر عن درجة استقلالية البنك المركزي، تم الحصول عليها من خلال الجدول رقم (03-11)، ونرمز لهذا المتغير بالرمز (CBI).

- **معدل انحراف فجوة التضخم الفعلي عن التضخم المستهدف:** تم قياسه بمؤشر أسعار المستهلك، وتم الحصول على البيانات انطلاقاً من موقع الديوان الوطني للإحصاء (ONS)، ونرمز لهذا المتغير بالرمز (TINF).

- **معدل نمو الكتلة النقدية:** وهي مجموعة من الوحدات النقدية أو الوحدات القائمة بوظائف النقود التي هي بحوزة مختلف الأعوان الاقتصاديين، وتم الحصول على البيانات انطلاقاً من موقع بنك الجزائر، ونرمز لها بالرمز (TM<sub>2</sub>).

- **اجمالي الناتج المحلي:** وهو القيمة السوقية (الاسمية) لكل السلع والخدمات المنتجة خلال فترة زمنية معينة، وتم الحصول على المعطيات من قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، ونرمز له بالرمز (GDP).

ولتحديد أثر المتغيرات المستقل على المتغير التابع يمكن كتابة الدالة في شكلها الأصلي على النحو التالي:

$$TINF_t = f(CBI_t, TM2_t, GDP_t, \varepsilon_t)$$

حيث:

$TINF_t$  : المتغير التابع.

$CBI_t, TM2_t, GDP_t$  : المتغير المستقل.

$\varepsilon_t$  : حد الخطأ العشوائي.

ولتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في المدى القصير والطويل في نفس المعادلة بالإضافة إلى تحديد حجم التأثير المباشر والتراكمي في المدى الطويل، نستخدم نموذج الانحدار الذاتي ذات المتباطفات الموزعة (ARDL) وهو مزيج بين نموذج الانحدار الذاتي (AR) ونموذج المتباطفات الموزعة (DLM) وهو نموذج ديناميكي أكثر عمومية ويمكن كتابة نموذج ARDL(p,q) على الشكل التالي :

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q B_i X_{t-i} + \varepsilon_t$$

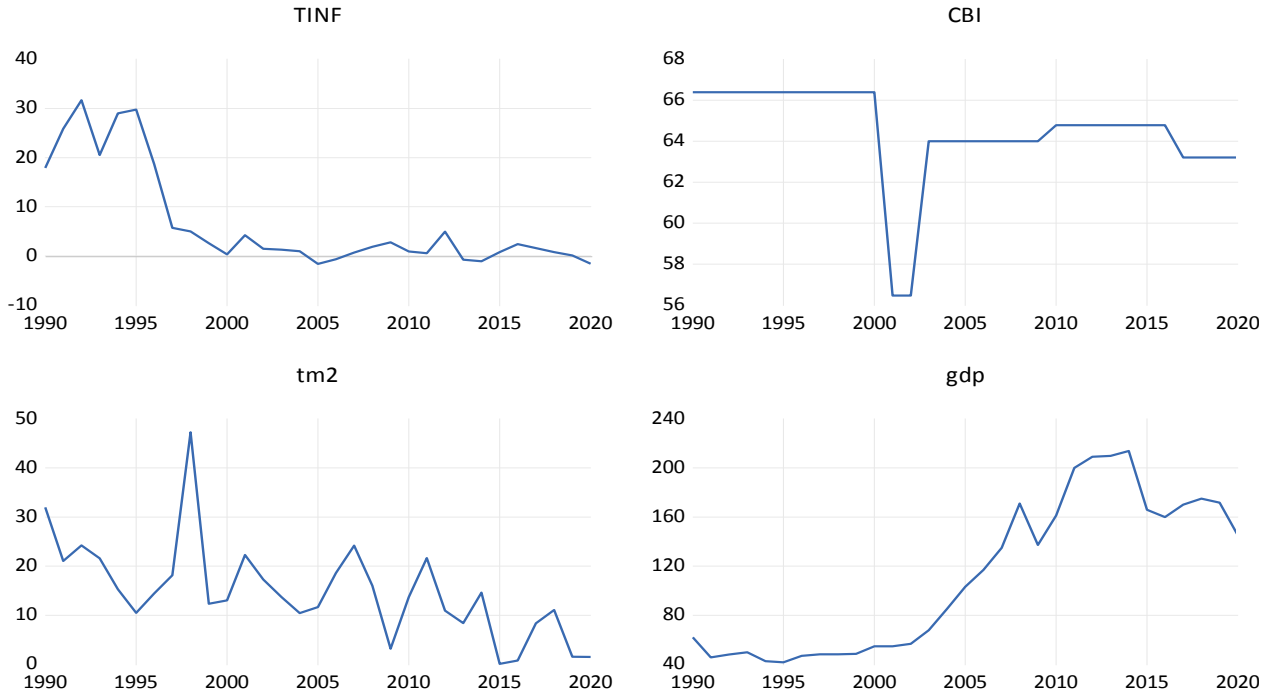
حيث: (p) تمثل حدود الانحدار الذاتي و (q) تمثل حدود المتباطئات الموزعة، ويتم الاعتماد على معيار (Akaike) لتحديد عدد المتباطئات المدرجة في النموذج .

ويتم اختبار التكامل المشترك باستخدام هذا النموذج من خلال أسلوب اختبار الحدود "Bound test" المطور، ومن مميزات هاته الطريقة أنه يمكن استخدامها في حالة ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة عند الدرجة (0) أو (1) أو مزيج بينهما، كما يمكن من خلال هذا النموذج تحديد حجم مضاعف التأثير المباشر بالإضافة إلى معاملات العلاقة القصيرة الأجل، وأيضا يمكن تحديد حجم مضاعف الزيادة التراكمية (مضاعف المدى الطويل) بالإضافة إلى معاملات العلاقة الطويلة الأجل، حيث يكون ذلك في معادلة واحدة بدلا من معادلتين منفصلتين.<sup>1</sup>

## 2- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

قبل القيام باختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج (ARDL) سنقوم في المرحلة الأولية بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية والشكل التالي يبين تطور هذه المتغيرات خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (04-01): تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

<sup>1</sup> بشيكر عابد، علاقة مؤشرات السياسة المالية بالنمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1980-2018) - دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزع (ARDL)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 02، 2021، ص453.



## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

ثم تحديد درجات التكامل لكل سلسلة، والجدول التالي يبين درجة التكامل للسلاسل الزمنية محل الدراسة بالاعتماد على اختبار ديكي فولر المطور (ADF) واختبار فيليب بيرو (PP)

الجدول رقم (04-12): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF)

UNIR ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)					
Null Hypothesis the variable has a unit root					
At level					
		TINF	CBI	TM2	GDP
with constant	t-statistic	-1,3794	-3,3781	-3,8583	-0,8731
	Prob	0,5788	0,0203	0,0063	0,7827
with constant & trend	t-statistic	-1,8471	-3,5185	-5,1079	-1,4096
	Prob	0,6563	0,056	0,0015	0,8373
without constant & trend	t-statistic	-1,5854	-0,3467	-2,262	0,3102
	Prob	0,1048	0,5516	0,0251	0,7688
At First Difference					
		TINF	CBI	TM2	GDP
with constant	t-statistic	-5,6005	-5,9372		-4,6484
	Prob	0,0001	0,0000		0,0009
with constant & trend	t-statistic	-5,6027	-5,8246		-4,5607
	Prob	0,0004	0,0003		0,0056
without constant & trend	t-statistic	-5,4933	-6,0215		-4,5744
	Prob	0,0000	0,0000		0,0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال نتائج الجدول أعلاه، نلاحظ أن المتغيرات (GDP، CBI، TINF)، عند المستوى At level تحتوي على جذور الوحدة بالنسبة للنماذج، باستثناء CBI نجد وجود معنوية عند (5%، 10%) في النموذج الأول، ومنه نقبل فرضية عدم الخاصة باختبار (ADF)، وبالتالي يمكن القول أن هذه المتغيرات عند مستوى المعنوية 05% غير مستقرة، أما المتغير (TM2) نلاحظ أنها معنوية عند كل النماذج ومنه نرفض فرضية عدم ونقبل الفرضية البديلة الخاصة باختبار (ADF)، ومنه (TM2) مستقرة عند المستوى.

أما عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى نلاحظ أن المتغيرات (GDP، CBI، TINF) لا تحتوي على جذر الوحدة بالنسبة للنماذج الثلاثة، أي نقبل الفرضية البديلة الخاصة باختبار (ADF)، وبالتالي السلاسل الزمنية مستقرة عند الفرق الأول، وهي نفس النتائج التي أثبتتها أيضا اختبار (PP) والمثلة في الجدول أدناه.

الجدول رقم (04-13): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (PP)

UNIR ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)					
Null Hypothesis the variable has a unit root					
At level					
		TINF	CBI	TM2	GDP
with constant	t-statistic	-1,3089	-2,7721	-3,8583	-0,9023
	Prob	0,6122	0,0743	0,0063	0,7735
with constant & trend	t-statistic	-19615	-2,8698	-7,3593	-1,6619
	Prob	0,5979	0,1857	0,0000	0,7430
without constant & trend	t-statistic	-1,5869	-0,9220	-2,1409	0,2604
	Prob	0,1045	0,3090	0,0331	0,7549
At First Difference					
		TINF	CBI	TM2	GDP
with constant	t-statistic	-5,6005	-10,0410		-4,6518
	Prob	0,0001	0,0000		0,0009
with constant & trend	t-statistic	-5,3098	-10,0158		-4,5596
	Prob	0,0003	0,0000		0,0056
without constant & trend	t-statistic	-5,5098	-8,7636		-4,5631
	Prob	0,0000	0,0000		0,0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

ومن خلال جدول اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وتحديد درجة التكامل تم التوصل إلى أن السلاسل مستقرة ومتكاملة من الدرجة (1) و(0)، وبالتالي يمكن تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة (ARDL).

### 3- تقدير النموذج (منهجية الحدود):

سنستخدم في هذه المرحلة طريقة الحدود للكشف عن وجود تكامل مشترك (علاقة في الأجل الطويل والقصير)

وتقدير هذه العلاقة من خلال المراحل التالية:

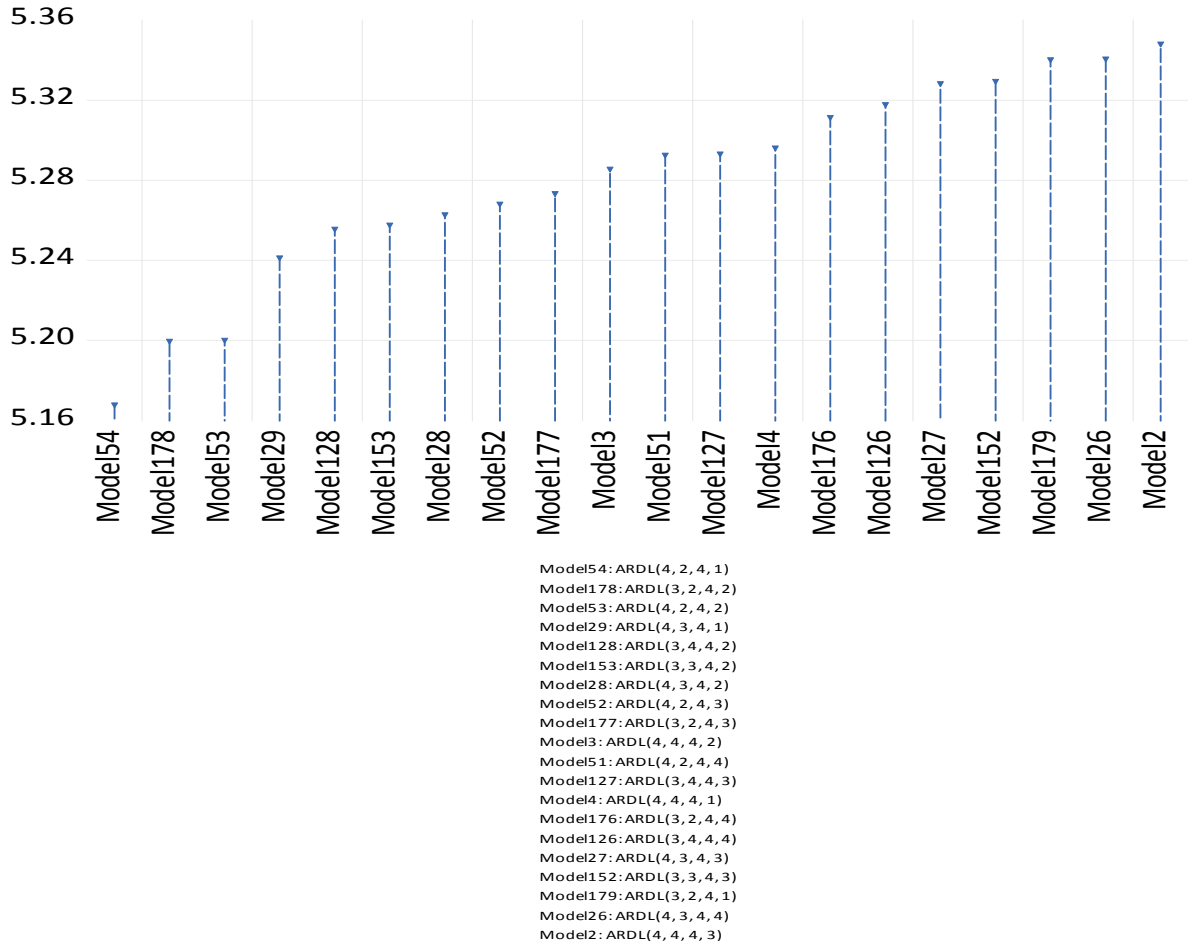
### 3-1 تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج:

لتحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج قمنا بالمقارنة بين النتائج المستخرجة بالاعتماد على معيار Akaike لتتوصل إلى

أن النموذج الأمثل هو  $ARDL(4,2,4,1)$  والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (04-02): تحديد فترات الإبطاء المثلى عن طريق معيار Akaike

Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

### 3-2 اختبار التكامل المشترك (اختبار الحدود):

يتم اختبار التكامل المشترك من خلال نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)، وباستخدام متغيرات الدراسة

يمكن كتابته من الشكل التالي:

$$\Delta INF_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p1} A_i \Delta TINF_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} B_i \Delta CBI_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \gamma_i \Delta TM2_{t-i} + \sum_{i=0}^{q3} \delta_i \Delta GDP_{t-i} + \vartheta_1 TINF_{t-1} + \vartheta_2 CBI_{t-1} + \vartheta_3 TM2_{t-1} + \vartheta_4 GDP_{t-1} + \varepsilon_t$$

ولاختبار التكامل المشترك في نموذج الانحدار الذاتي للمتباطات الموزعة نركز على اختبار الحدود من خلال اختبار

الفرضيات التالي:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \vartheta_1 = \vartheta_2 = \vartheta_3 = \vartheta_4 = 0 \\ H_1: \vartheta_1 \neq 0; \vartheta_2 \neq 0; \vartheta_3 \neq 0; \vartheta_4 \neq 0 \end{array} \right\}$$

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

حيث نرفض فرضية العدم  $H_0$  إذا كانت القيمة الإحصائية F-Stat أكبر من الحد العلوي للقيم الحرجة، أي نرفض فرضية عدم وجود تكامل مشترك (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل)، ونقبل بالفرضية البديلة  $H_1$  التي تنص على وجود هاته العلاقة التوازنية في الأجل الطويل.

أما إذا كانت قيمة الإحصائية F-Stat أصغر من الحد الأدنى للقيم الحرجة نقبل فرضية العدم أي نقبل فرضية عدم وجود تكامل مشترك (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل).

ومن خلال النتائج المستخرجة من برنامج Eviews 12 لاختبار الحدود تم التوصل إلى النتائج التالية:

### الجدول رقم(04-14): اختبار الحدود لنموذج ARDL

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	6.655759	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

ومن خلال المقارنة بين القيمة الإحصائية F-Stat ( $F\text{-stat} = 6.65$ ) نجد أنها أكبر من الحد العلوي للقيم الحرجة، أي نرفض فرضية عدم وجود تكامل مشترك (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل)، ونقبل بالفرضية البديلة  $H_1$  التي تنص على وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل.

### 3 اختبارات فحص بواقي تقدير النموذج :

للتأكد من خلو النموذج من المشاكل القياسية، نعلم في هذه المرحلة على أهم الاختبارات الخاصة بالارتباط الذاتي للأخطاء (Breusch-Godfrey (LM Test)، بالإضافة إلى اختبار عدم ثبات التباين (ARCH Test) واختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque Bera) والجدول التالي يوضح أهم النتائج المتوصل إليها:

### الجدول رقم(04-15) : اختبارات فحص بواقي تقدير النموذج

Prob.F= 0.36	F= 1.12	Breusch-Godfrey (LM Test) الارتباط الذاتي للأخطاء
Prob.F=0.57	F=0.91	( Breusch-Pagan-Godfrey ) اختبار عدم ثبات التباين
Prob.F= 0,36	F= 2.01	التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque- Bera)

المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

من خلال النتائج المدرجة في جدول اختبارات فحص البواقي يمكن أن نستنتج أن جميع الاحتمالات الخاصة بالإحصائية (F-stat) أكبر من مستوى المعنوية (0,05)، وبالتالي قبول فرضية العدم في جميع الاختبارات أي قبول فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء بالإضافة إلى قبول فرضية ثبات التباين وقبول أيضا فرضية أن البواقي موزعة توزيعا طبيعيا.

### 4-3 تقدير النموذج :

من خلال النتائج المتوصل إليها سابقا يمكن تقدير النموذج في الأجل القصير والطويل على النحو التالي :

الجدول رقم (04-16) : تقدير نموذج الانحدار الذاتي للمتباطات الموزعة  $ARDL(3,4,4,2)$

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(DTINF)				
Selected Model: ARDL(4, 2, 4, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 26				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.363406	2.105434	2.547411	0.0271
DTINF(-1)*	-2.380440	0.496237	-4.796982	0.0006
DCBI(-1)	-2.921179	0.801047	-3.646702	0.0038
DGDP(-1)	0.537522	0.123465	4.353625	0.0011
TM2(-1)	-0.794575	0.215603	-3.685367	0.0036
D(DTINF(-1))	1.123381	0.387635	2.898036	0.0145
D(DTINF(-2))	0.008910	0.210641	0.042297	0.9670
D(DTINF(-3))	-0.284472	0.161180	-1.764933	0.1053
D(DCBI)	-1.000733	0.365966	-2.734499	0.0194
D(DCBI(-1))	1.431759	0.351524	4.073004	0.0018
D(DGDP)	0.157663	0.054181	2.909925	0.0142
D(DGDP(-1))	-0.209460	0.060819	-3.443982	0.0055
D(DGDP(-2))	-0.152984	0.047431	-3.225390	0.0081
D(DGDP(-3))	-0.137662	0.034289	-4.014750	0.0020
D(TM2)	-0.333624	0.137724	-2.422407	0.0339
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DCBI	-1.227159	0.330319	-3.715070	0.0034
DGDP	0.225808	0.038864	5.810148	0.0001
TM2	-0.333793	0.050863	-6.562630	0.0000
C	2.253115	0.634582	3.550550	0.0045
<b>EC = DTINF - (-1.2272*DCBI + 0.2258*DGDP - 0.3338*TM2 + 2.2531)</b>				

المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

الجدول رقم (04-15) : تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(DTINF)				
Selected Model: ARDL(4, 2, 4, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 26				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DTINF(-1))	1.123381	0.265468	4.231696	0.0014
D(DTINF(-2))	0.008910	0.127275	0.070002	0.9454
D(DTINF(-3))	-0.284472	0.095295	-2.985184	0.0124
D(DCBI)	-1.000733	0.192490	-5.198886	0.0003
D(DCBI(-1))	1.431759	0.233103	6.142164	0.0001
D(DGDP)	0.157663	0.038685	4.075577	0.0018
D(DGDP(-1))	-0.209460	0.041080	-5.098873	0.0003
D(DGDP(-2))	-0.152984	0.034764	-4.400607	0.0011
D(DGDP(-3))	-0.137662	0.026976	-5.103191	0.0003
D(TM2)	-0.333624	0.086935	-3.837646	0.0028
CointEq(-1)*	-2.380440	0.353366	-6.736481	0.0000
R-squared	0.867747	Mean dependent var	-0.390769	
Adjusted R-squared	0.779578	S.D. dependent var	5.048784	
S.E. of regression	2.370362	Akaike info criterion	4.860070	
Sum squared resid	84.27923	Schwarz criterion	5.392341	
Log likelihood	-52.18091	Hannan-Quinn criter.	5.013345	
Durbin-Watson stat	1.319123			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				

المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

يتضح من الجدول أعلاه أن إشارة معلمة تصحيح الخطأ (CointEq<sub>t-1</sub>) سالبة ومعنوية عند المستوى 01%، وهذا ما يؤكد وجود علاقة على المدى الطويل ما بين متغيرات قيد الدراسة، ويشير هذا المعامل إلى وجود تصحيح العلاقة من المدى القصير إلى المدى الطويل، حيث يهدف إلى تعديل العلاقة في المدى القصير حتى تبقى متوازنة على المدى الطويل، ويتضح لنا من معلمة تصحيح الخطأ (-2.38)، أنه عندما ينحرف معدل فجوة التضخم في المدى القصير في الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل (238%) من الانحراف في الفترة الحالية t، أي الاختلال في التوازن يصحح كل سنة بمقدار 238%، وهذا يعني أنه يستوجب ما مقداره 0.42 سنة (05 أشهر 04 أيام) من أجل الرجوع إلى حالة التوازن، وهذا ما يعطي لاستقلالية بنك الجزائر الدور المهم في نجاح سياسة استهداف التضخم في الجزائر وتحقيق التوازن في الأجل الطويل وإبقاء التضخم في حدود النطاق المسموح به.

ومن خلال جدول التقدير نلاحظ:

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

\* التأثير الإيجابي لاستقلالية البنك المركزي (CBI) في المدى الطويل على معدل انحراف فجوة التضخم، حيث نجد معنوية المتغير عند مستوى معنوية (5%)، وكذلك نلاحظ العلاقة العكسية بين CBI و TINF من خلال الإشارة السالبة وهذا يوافق النظرية الاقتصادية، حيث نستخلص من خلال نتائج العلاقة الطويلة الأجل أن الزيادة في المتغير CBI بوحدة واحدة سيكون حجم التأثير في المتغير التابع TINF بالنقصان ب 1.22 وحدة.

\* أما بالنسبة لمعدل نمو الكتلة النقدية فنلاحظ معنوية عند مستوى (1%)، كما نلاحظ من خلال الإشارة السالبة لمعدل نمو الكتلة النقدية في الأجل الطويل أن معدل التضخم في الجزائر منشؤه غير نقدي ويعزى لأسباب هيكلية ومؤسسية، إضافة إلى قيام بنك الجزائر بامتصاص فائض السيولة، لذا نستنتج من خلال نتائج العلاقة الطويلة الأجل أن الزيادة في المتغير TM2 بوحدة واحدة سيؤدي إلى النقصان في المتغير التابع TINF ب 0.33 وحدة.

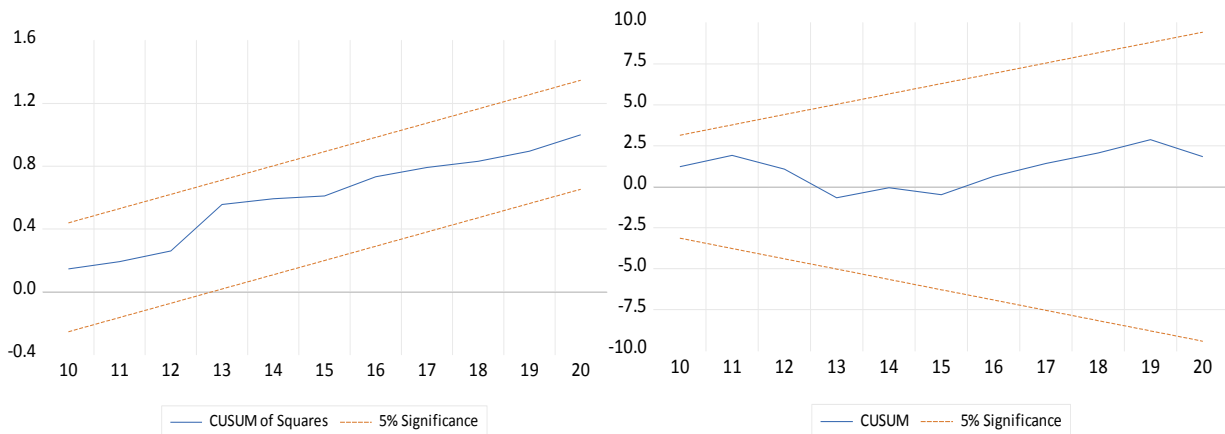
\* أما بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي فنلاحظ معنوية هذا المتغير عند مستوى معنوية (1%)، كما نلاحظ من خلال الإشارة الموجبة GDP التأثير الإيجابي في الأجل الطويل على معدل فجوة التضخم، حيث نستنتج أن الزيادة في المتغير GDP بوحدة واحدة سيؤدي إلى الزيادة في المتغير التابع TINF ب 0.22 وحدة.

### 3-5 اختبار استقرارية النموذج المقدر:

نقوم باختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة (CUSUM of Squares)، حيث يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة، إذا وقع الشكل البياني للاختبارات داخل منطقة الحدود الحرجة عند مستوى 5%، ومن خلال الشكلين التاليين نلاحظ أن خط البيان كان في الوسط بين خطي حدود المنطقة الحرجة، وهذا ما يفسر الاستقرار التام في النموذج عند مستوى معنوية 5%.

### الشكل رقم (03-04): اختبار المجموع التراكمي للبواقي ولمربعات البواقي المتابعة

#### (CUSUM /CUSUM of Squares)



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

III- قياس أثر الاستقلالية التشغيلية لبنك الجزائر في استهداف التضخم باستخدام نموذج (ARDL) خلال الفترة (1990-2020)

ليان فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل سياسة استهداف التضخم، سنحاول قياس العلاقة وتحديد طبيعة الأثر بين المتغيرات، وهذا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة (ARDL).

1- تحديد متغيرات النموذج:

بناء على النظريات الاقتصادية والدراسات التطبيقية السابقة، سوف نقوم ببناء النموذج باستخدام بيانات سلاسل زمنية سنوية للفترة (1990-2020)، وهذا للمتغيرات التالية التي يمكن كتابتها دالتها في شكلها الأصلي على النحو التالي:

$$TINF_t = f(RO_t, TR_t, RL_t, MMR_t, \varepsilon_t) \dots \dots (01)$$

حيث:

$TINF_t$  : فجوة انحراف معدل التضخم الحقيقي عن معدل التضخم المستهدف

$RO_t$  : معدل الاحتياطي الإجباري.

$TR_t$  : معدل إعادة الخصم

$RL_t$  : معدل استرجاع السيولة ( سبعة أيام)

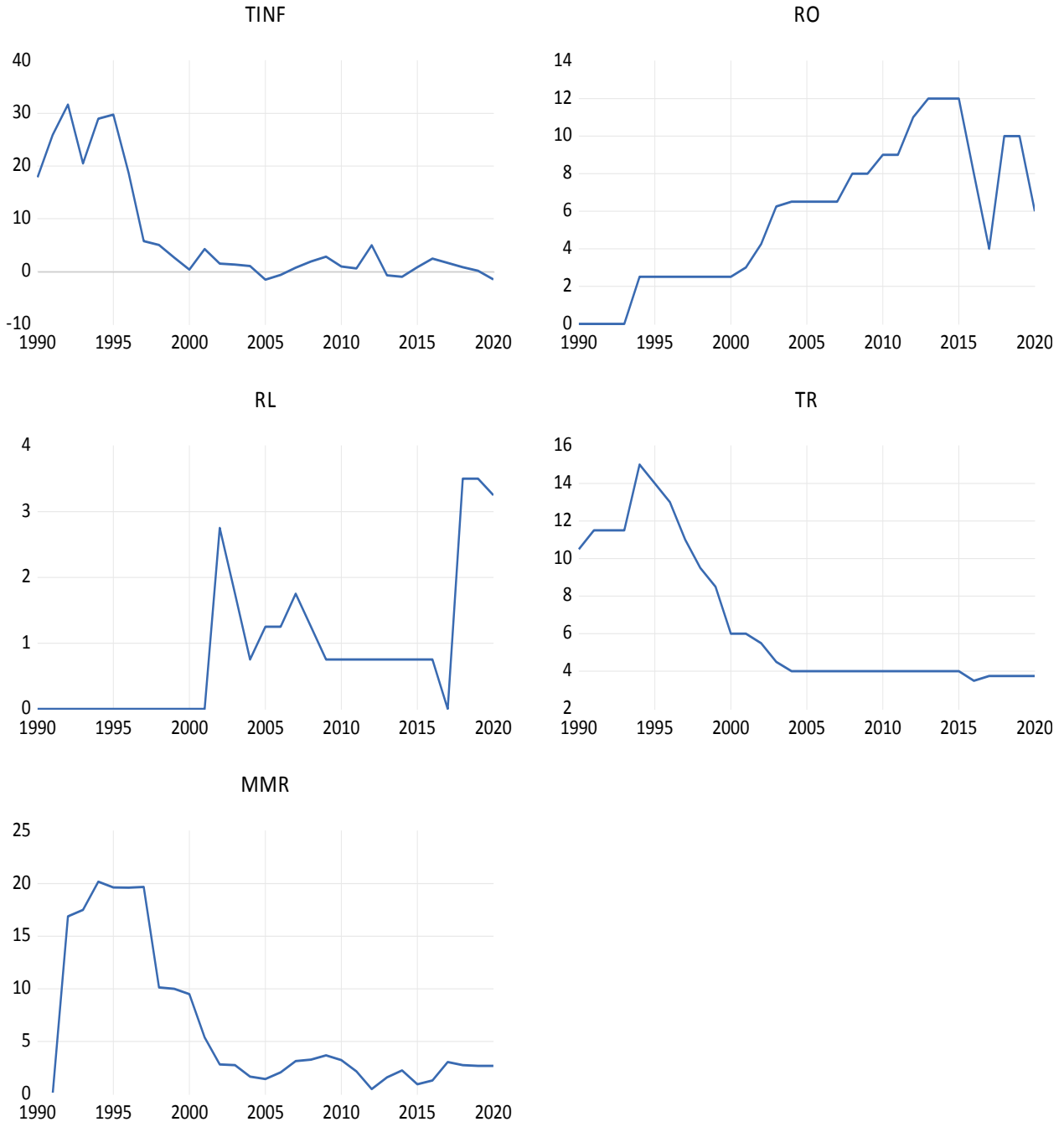
$MMR_t$  : معدل السوق النقدي

$\varepsilon_t$  : حد الخطأ العشوائي.

والشكل التالي يبين تطور هذه المتغيرات خلال فترة الدراسة



الشكل رقم (04-04): تطور متغيرات النموذج خلال الفترة (1990-2020)



المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على مخرجات برنامج Eviews

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

ويمكن صياغة المعادلة (01) في شكلها القياسي على النحو التالي:

$$TINF_i = \alpha_0 + \alpha_1 RO_i + \alpha_2 TR_i + \alpha_3 RL_i + \alpha_4 MMR_i + \varepsilon_i$$

حيث:

$\alpha_0$ : يمثل الحد الثابت

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ : معاملات استجابة المتغير التابع للمتغيرات التفسيرية.

$i$ : عدد المشاهدات وهو يعبر عن سنوات من 1990-2020.

ولتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في المدى القصير والطويل في نفس المعادلة بالإضافة إلى تحديد حجم التأثير المباشر والتراكمي في المدى الطويل، نستخدم نموذج الانحدار الذاتي ذات المتباطئات الموزعة (ARDL) كما أوضحناه سابقاً.

### 2- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

قبل القيام باختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج (ARDL) سنقوم في المرحلة الأولية بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية وتحديد درجات التكامل لكل سلسلة، والجدول التالي يبين درجة التكامل للسلاسل الزمنية محل الدراسة بالاعتماد على اختبار ديكي فولر المطور (ADF) واختبار فيليب بيرو (PP)

#### الجدول رقم (04-16): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF)

UNIR ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis the variable has a unit root						
At level						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
with constant	t-statistic	-1.3794	-1.7907	-8.5021	-1.9605	-2.1467
	Prob	0.5788	0.3776	0.0000	0.3017	0.2291
with constant & trend	t-statistic	-1.8471	-2.0017	-5.7232	-2.9993	-1.7624
	Prob	0.6563	0.5742	0.0005	0.1489	0.6956
without constant & trend	t-statistic	-1.5854	-0.4832	-0.6482	-1.0538	-2.4772
	Prob	0.1048	0.4980	0.4253	0.2568	0.0152
At First Difference						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
with constant	t-statistic	-5.6005	-5.7962	-4.3970	-6.5456	-3.4925
	Prob	0.0001	0.0000	0.0017	0.0000	0.0162
with constant & trend	t-statistic	-5.6027	-5.9712	-4.3897	-6.5185	-3.6631
	Prob	0.0004	0.0002	0.0083	0.0000	0.0429
without constant & trend	t-statistic	-5.4933	-5.6102	-4.2106	-6.5297	-3.2880
	Prob	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0020

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

من خلال نتائج الجدول أعلاه، نلاحظ أن المتغيرات (TINF، RO، RL، MMR، TR)، عند المستوى At level تحتوي على جذور الوحدة بالنسبة للنماذج، ومنه نقبل فرضية العدم الخاصة باختبار (ADF)، وبالتالي يمكن القول أن هذه المتغيرات عند مستوى المعنوية 05% غير مستقرة.

أما عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى نلاحظ أن المتغيرات (TINF، RO، RL، MMR، TR) لا تحتوي على جذر الوحدة بالنسبة للنماذج الثلاثة، أي نقبل الفرضية البديلة الخاصة باختبار (ADF)، وبالتالي السلاسل الزمنية مستقرة عند الفرق الأول، وهي نفس النتائج التي أثبتتها أيضا اختبار (PP) والمثلة في الجدول أدناه.

### الجدول رقم (04-17): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (PP)

UNIR ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)						
Null Hypothesis the variable has a unit root						
At level						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
with constant	t-statistic	-1.3089	-1.6804	-1.0468	-1.9254	-1.8975
	Prob	0.6122	0.4306	0.7231	0.3167	0.3289
with constant & trend	t-statistic	-1.9615	-2.2019	-1.5918	-3.0403	-3.0299
	Prob	0.5979	0.4715	0.7723	0.1385	0.1411
without constant & trend	t-statistic	-1.5869	-0.2970	-1.3852	-0.9197	-1.2661
	Prob	0.1045	0.5703	0.1508	0.3099	0.1845
At First Difference						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
with constant	t-statistic	-5.6005	-4.9262	-4.3852	-7.2858	-4.9195
	Prob	0.0001	0.0004	0.0017	0.0000	0.0004
with constant & trend	t-statistic	-5.8414	-6.0338	-4.3897	-7.6011	-5.0212
	Prob	0.0002	0.0002	0.0083	0.0000	0.0018
without constant & trend	t-statistic	-5.5098	-4.9363	-4.2340	-6.9234	-5.0021
	Prob	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

ومن خلال جدول اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وتحديد درجة التكامل تم التوصل إلى أن السلاسل مستقرة ومتكاملة من الدرجة (1)، وبالتالي يمكن تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة (ARDL).

### 3 تقدير النموذج (منهجية الحدود):

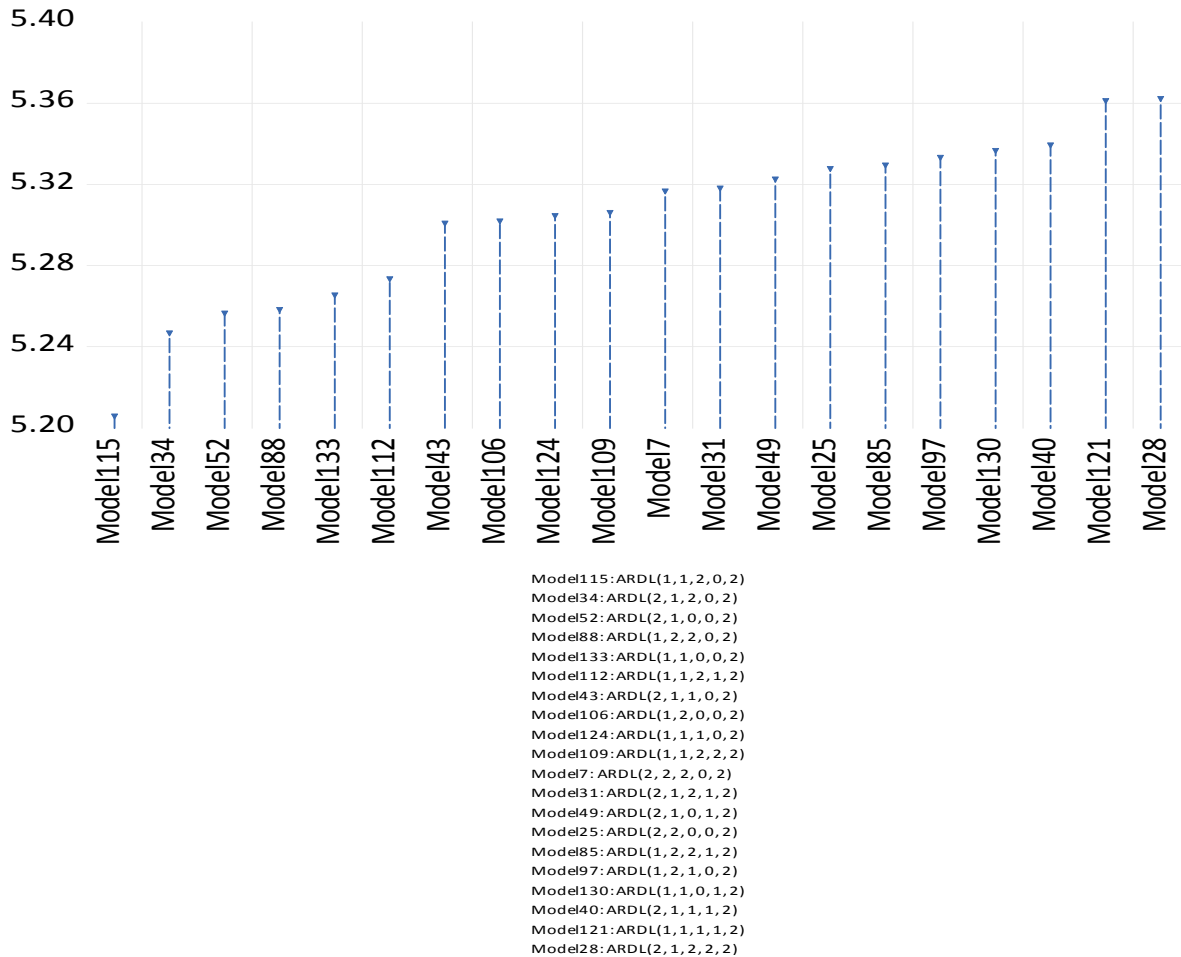
من خلال اختبارات الاستقرار وجذر الوحدة التي تم إجراؤها على متغيرات الدراسة، والوصول إلى أنها متكاملة من الدرجة الأولى، سنستخدم في هذه المرحلة طريقة الحدود للكشف عن وجود تكامل مشترك (علاقة في الأجل الطويل والقصير)، ويتم تقدير هذه العلاقة من خلال المراحل التالية:

### 3-1 تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج:

لتحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج قمنا بالمقارنة بين النتائج المستخرجة بالاعتماد على معيار Akaike لتتوصل إلى أن النموذج الأمثل ARDL هو (1,1,2,0,2) والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (04-05): تحديد فترات الإبطاء المثلى عن طريق معيار Akaike

Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

والجدول التالي يوضح نتائج تقدير نموذج ARDL اعتمادا على فترات الإبطاء الزمنية (1,1,2,0,2)

### الجدول رقم (04-18): جدول تقدير نموذج ARDL

Dependent Variable: DTINF				
Method: ARDL				
Sample (adjusted): 1993 2020				
Included observations: 28 after adjustments				
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): DTR DRO DRL DMMR				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 162				
Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 2)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
DTINF(-1)	-0.165300	0.161499	-1.023535	0.3204
DTR	5.577353	1.040384	5.360861	0.0001
DTR(-1)	2.314364	0.754863	3.065938	0.0070
DRO	-0.021807	0.365306	-0.059695	0.9531
DRO(-1)	-0.433747	0.371641	-1.167113	0.2593
DRO(-2)	-0.657341	0.370075	-1.776238	0.0936
DRL	-1.721897	0.838046	-2.054658	0.0556
DMMR	-1.152933	0.318049	-3.625015	0.0021
DMMR(-1)	-0.571384	0.149468	-3.822783	0.0014
DMMR(-2)	-0.733045	0.265895	-2.756893	0.0135
C	0.980077	0.691589	1.417137	0.1745
R-squared	0.757562	Mean dependent var		-1.187857
Adjusted R-squared	0.614951	S.D. dependent var		4.562031
S.E. of regression	2.830845	Akaike info criterion		5.205750
Sum squared resid	136.2326	Schwarz criterion		5.729116
Log likelihood	-61.88050	Hannan-Quinn criter.		5.365749
F-statistic	5.312102	Durbin-Watson stat		1.928221
Prob(F-statistic)	0.001327			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال الجدول (04-18) نلاحظ أن المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت من خلال معامل التحديد المصحح قيمة 61.49%، كما أن المعنوية الكلية للنموذج بلغت من خلال إحصائية F قيمة 5.31 وهي معنوية عند 1% (P=0.0013<0.01).

3-2 اختبارات فحص بواقى تقدير النموذج:

للتأكد من خلو النموذج من المشاكل القياسية، نعلم في هذه المرحلة على أهم الاختبارات الخاصة بالارتباط الذاتي للأخطاء (Breusch-Godfrey (LM Test)، بالإضافة إلى اختبار عدم ثبات التباين (ARCH Test) واختبار التوزيع الطبيعي للبواقى (Jarque Bera) والجدول التالي يوضح أهم النتائج المتوصل إليها:

الجدول رقم (04-19) : اختبارات فحص بواقى تقدير النموذج

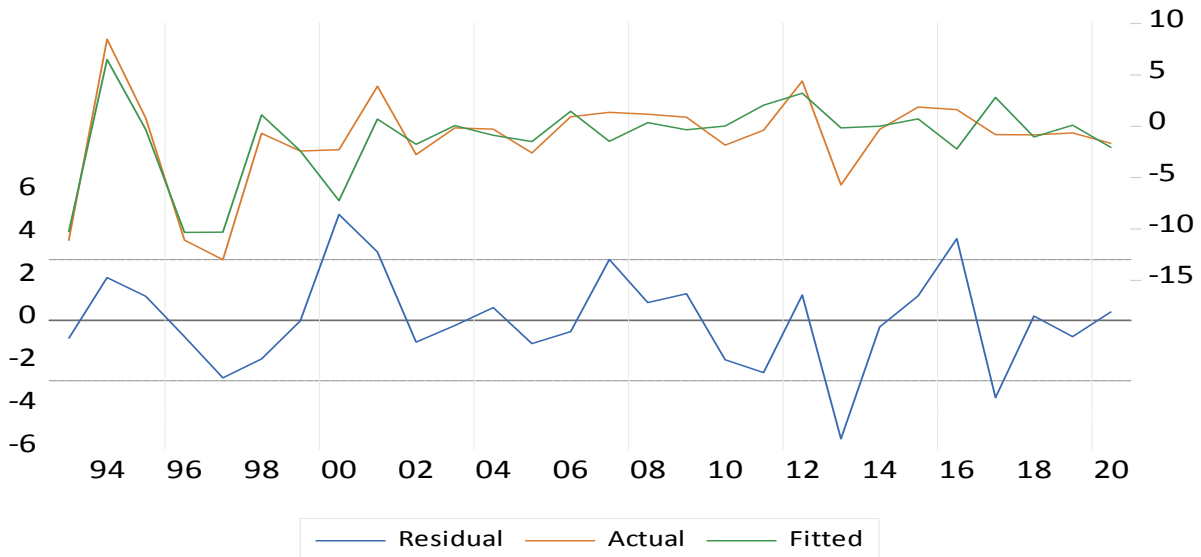
Prob.F= 0.72	F= 0.32	الارتباط الذاتي للأخطاء (Breusch-Godfrey (LM Test)
Prob.F=0.87	F=0.48	اختبار عدم ثبات التباين ( Breusch-Pagan-Godfrey )
Prob.F= 0,91	F= 0.17	التوزيع الطبيعي للبواقى (Jarque- Bera)

المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال النتائج المدرجة في جدول اختبارات فحص البواقى يمكن أن نستنتج أن جميع الاحتمالات الخاصة بالإحصائية (F-stat) أكبر من مستوى المعنوية (0,05)، وبالتالي قبول فرضية عدم وجود الارتباط ذاتي للأخطاء بالإضافة إلى قبول فرضية ثبات التباين وقبول أيضا فرضية أن البواقى موزعة توزيعا طبيعيا.

وهذا ما توضحه مقارنة القيم الحقيقية بالقيم المقدرة، وهذا حسب الشكل التالي:

الشكل رقم (04-06) : القيم الحقيقية والمقدرة و بواقى نموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

3-3 اختبار التكامل المشترك (اختبار الحدود):

من أجل التأكد من وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة من عدمه، والذي يمثل العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين فجوة التضخم من جهة والمتغيرات المستقلة من جهة أخرى، يتم اختبار الحدود للتكامل المشترك من خلال نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)، يمكن كتابته على الشكل التالي:

$$\Delta TINF_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p1} A_i \Delta TINF_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} B_i \Delta RO_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \gamma_i \Delta TR_{t-i} + \sum_{i=0}^{q3} \delta_i \Delta RL_{t-i} + \sum_{i=0}^{q4} \theta_i \Delta MMR_{t-i} + \vartheta_1 TINF_{t-1} + \vartheta_2 RO_{t-1} + \vartheta_3 TR_{t-1} + \vartheta_4 RL_{t-1} + \vartheta_5 MMR_{t-1} + \varepsilon_t$$

ولاختبار التكامل المشترك في نموذج الانحدار الذاتي للمتباطات الموزعة نتركز على اختبار الحدود من خلال اختبار الفرضيات التالي:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \vartheta_1 = \vartheta_2 = \vartheta_3 = \vartheta_4 = \vartheta_5 = 0 \\ H_1: \vartheta_1 \neq 0; \vartheta_2 \neq 0; \vartheta_3 \neq 0; \vartheta_4 \neq 0; \vartheta_5 \neq 0 \end{array} \right\}$$

حيث نرفض فرضية العدم  $H_0$  إذا كانت القيمة الإحصائية F-Stat أكبر من الحد العلوي للقيم الحرجة، أي نرفض فرضية عدم وجود تكامل مشترك (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل)، ونقبل بالفرضية البديلة  $H_1$  التي تنص على وجود هاته العلاقة التوازنية في الأجل الطويل.

أما إذا كانت قيمة الإحصائية F-Stat أصغر من الحد الأدنى للقيم الحرجة نقبل فرضية العدم أي نقبل فرضية عدم وجود تكامل مشترك (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل).

ومن خلال النتائج المستخرجة من برنامج Eviews 12 لاختبار الحدود تم التوصل إلى النتائج التالية:

الجدول رقم (04-20): اختبار الحدود لنموذج ARDL

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	13.74328	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

ومن خلال المقارنة بين القيمة الإحصائية  $F\text{-Stat}$  ( $F\text{-stat} = 13.74$ ) نجد أنها أكبر من الحد العلوي للقيم الحرجة، أي نرفض فرضية عدم وجود تكامل مشترك (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل)، ونقبل الفرضية البديلة  $H_1$  التي تنص على وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل.

### 3-4 تقدير النموذج :

من خلال النتائج المتوصل إليها سابقاً يمكن تقدير النموذج في الأجل القصير والطويل على النحو التالي :

### 3-4-1 تقدير العلاقة قصيرة الأجل في إطار نموذج تصحيح الخطأ:

تمثل العلاقة قصيرة الأجل بصفة أساسية في تقدير نموذج تصحيح الخطأ والذي يعبر في الحقيقة عن متغيرات الدراسة بصيغة مرشح الفروق من الدرجة الأولى، بالإضافة إلى حد تصحيح الخطأ الذي يكون مبطاً لفترة زمنية واحدة فقط باعتباره كمتغير تفسيري، وفي ذات السياق فإن حد تصحيح الخطأ يقيس لنا سرعة تكيف الاختلالات التي تحدث في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل، فالوصول على معامل تصحيح الخطأ بإشارة سالبة ومعنوي يعني أنه هناك علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة (هناك تكامل مشترك)، وتشير الإشارة السالبة إلى تقارب النموذج الحركي في المدى القصير، بينما تشير القيمة المطلقة لمعامل حد تصحيح الخطأ إلى سرعة استعادة حالة التوازن من جديد (عودة المتغيرات إلى حالتها التوازنية)، والجدول التالي يوضح ذلك:

### الجدول رقم (04-21): تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل لنموذج ARDL

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(DTINF)				
Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 2)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 28				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DTR)	5.577353	0.591734	9.425435	0.0000
D(DRO)	-0.021807	0.188367	-0.115769	0.9092
D(DRO(-1))	0.657341	0.203178	3.235293	0.0049
D(DMMR)	-1.152933	0.178961	-6.442354	0.0000
D(DMMR(-1))	0.733045	0.192703	3.804008	0.0014
CoIntEq(-1)*	-1.165300	0.112805	-10.33018	0.0000
R-squared	0.896159	Mean dependent var	-0.266429	
Adjusted R-squared	0.872558	S.D. dependent var	6.970656	
S.E. of regression	2.488451	Akaike info criterion	4.848607	
Sum squared resid	136.2326	Schwarz criterion	5.134080	
Log likelihood	-61.88050	Hannan-Quinn criter.	4.935879	
Durbin-Watson stat	1.928221			

المصدر: من إعداد الطالب وبالاتماد على مخرجات برنامج Eviews



### التحليل الإحصائي:

- من خلال الجدول (21-04) أعلاه نستخلص ما يلي:
- بلغت قيمة معامل الارتباط ( $R=0.89$ )، ما يدل على وجود ارتباط قوي 89% بين معدل فجوة انحراف التضخم الفعلي عن التضخم المستهدف من جهة والوسائل الكمية لبنك الجزائر من جهة أخرى.
  - بلغت قيمة معامل التحديد المعدل ( $R^2=0.87$ ) أي أن حوالي 87% من التغيرات في معدل فجوة انحراف التضخم الفعلي عن التضخم المستهدف تم تفسيرها بالتغيرات الحاصلة على معدلات الوسائل الكمية لبنك الجزائر، أما الباقي 13% فيعود إلى عوامل أخرى أو متغيرات أخرى لم تدرج في النموذج وترجع إلى المتغير العشوائي ( $U_i$ ).
  - بلغت قيمة اختبار  $F$  المحسوبة ( $F=13.74$ ) وهي أكبر من القيمة المحدولة عند 01%، ما يدل على وجود علاقة خطية معنوية بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، إذن النموذج ككل ذو معنوية ودلالة إحصائية.

### التحليل الاقتصادي:

- إشارة معامل معدل الخصم موجبة بالنسبة للفترة  $t$ ، إذ تدل على وجود علاقة طردية بين معدل إعادة الخصم ومعدل انحراف فجوة التضخم، وهي ذات دلالة إحصائية عند 1%، حيث بلغ معامل معدل إعادة الخصم في الفترة  $t$  (5.57)، فالبنك المركزي في حالة ارتفاع التضخم سوف يعمل على رفع معدل إعادة الخصم قصد امتصاص الكتلة النقدية الفائضة، وهذا باتباع سياسة نقدية انكماشية والعكس صحيح، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- إشارة معامل الاحتياطي الإجمالي موجبة بالنسبة للفترة ( $t-1$ ) بعدما كانت سالبة خلال الفترة  $t$ ، وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل انحراف فجوة التضخم في الأجل القصير، مع دلالة إحصائية عند مستوى (01%)، فمع ارتفاع معدل التضخم في الاقتصاد يعمل البنك المركزي على رفع معدل الاحتياطي الإجمالي في إطار سياسة نقدية انكماشية قصد حد البنوك من التوسع في الائتمان، والعكس في حالة الركود حيث يعمل البنك المركزي على خفض نسبة الاحتياطي الإجمالي لزيادة البنوك التجارية في منح القروض، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

- إشارة معامل السوق النقدي موجبة بالنسبة للفترة ( $t-1$ ) ثم تصبح سالبة خلال الفترة  $t$ ، ما يدل على وجود علاقة طردية بين معدل السوق النقدي ومعدل انحراف فجوة التضخم في الأجل القصير، وهي ذات دلالة إحصائية عند المستوى (01%) لأن ( $p=0.0014$ )، حيث يتحول البنك المركزي إلى رفع معدل السوق النقدي (مثل أسعار الفائدة) كلما بدأت فجوة التضخم في الارتفاع، حتى تصبح العلاقة عكسية بين معدل السوق النقدي ومعدل انحراف فجوة التضخم في الفترة  $t$ ، وهذا ما يتوافق والنظرية الاقتصادية.

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

- إشارة معلمة تصحيح الخطأ (CointEq<sub>t-1</sub>) سالبة ومعنوية عند المستوى 01%، أي أن نموذج تصحيح الخطأ مقبول، وهذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين فجوة انحراف التضخم وباقي المتغيرات المستقلة (الأدوات الكمية لبنك الجزائر).

ويتضح لنا من معلمة تصحيح الخطأ (-1.165)، أنه عندما ينحرف معدل فجوة التضخم في المدى القصير في الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل (116.5%) من الانحراف في الفترة الحالية t، أي الاختلال في التوازن يصحح كل سنة بمقدار 116.5%، وهذا يعني أنه يستوجب ما مقداره 0.89 سنة (10 أشهر 07 أيام) من أجل الرجوع إلى حالة التوازن، وهذا ما يدل على فعالية الأدوات الكمية لبنك الجزائر في استهداف التضخم في الجزائر وتحقيق التوازن في الأجل الطويل وإبقاء التضخم في حدود النطاق المسموح به.

### 3-4-2 تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام نموذج ARDL

بعد تشخيص النموذج والتأكد من سلامته من المشاكل القياسية، نقوم باختبار مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين فجوة انحراف التضخم الفعلي عن المستهدف من جهة والمتغيرات المستقلة من جهة ثانية، وبما أن النتائج أكدت على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، فإن ذلك يستلزم تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير:

#### الجدول رقم (04-22): تقدير نتائج العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(DTINF)				
Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 2)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 28				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.980077	0.691589	1.417137	0.1745
DTINF(-1)*	-1.165300	0.161499	-7.215528	0.0000
DTR(-1)	7.891717	1.364076	5.785393	0.0000
DRO(-1)	-1.112895	0.723201	-1.538846	0.1422
DRL**	-1.721897	0.838046	-2.054658	0.0556
DMMR(-1)	-2.457362	0.475674	-5.166064	0.0001
D(DTR)	5.577353	1.040384	5.360861	0.0001
D(DRO)	-0.021807	0.365306	-0.059695	0.9531
D(DRO(-1))	0.657341	0.370075	1.776238	0.0936
D(DMMR)	-1.152933	0.318049	-3.625015	0.0021
D(DMMR(-1))	0.733045	0.265895	2.756893	0.0135
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as Z = Z(-1) + D(Z).				
Levels Equation				

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTR	6.772263	1.164741	5.814395	0.0000
DRO	-0.955029	0.629308	-1.517587	0.1475
DRL	-1.477643	0.791811	-1.866156	0.0794
DMMR	-2.108781	0.478913	-4.403260	0.0004
C	0.841051	0.601921	1.397280	0.1803
EC = DTINF - (6.7723*DTR - 0.9550*DRO - 1.4776*DRL - 2.1088*DMMR + 0.8411)				

المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

نستخلص من الجدول (04-21) أعلاه النتائج التالية:

- وجود أثر إيجابي ومعنوي بين معدل إعادة الخصم ومعدل فجوة انحراف التضخم، أي أن ارتفاع معدل إعادة الخصم بوحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع معدل انحراف فجوة التضخم بـ (6.77) وحدة، ويمكن تفسير نتيجة عدم تأثير معدل إعادة الخصم على معدل فجوة التضخم في الأجل الطويل إلى فائض السيولة الكبير الذي شهده القطاع المصرفي (تحسن الوضع المالي للبنوك)، مما أدى إلى إحجام البنوك التجارية لإعادة خصم الأوراق المالية لدى بنك الجزائر، وبالتالي هذه السياسة غير فعالة في مواجهة التضخم في الأجل الطويل.

- وجود أثر سلبي وغير معنوي بين معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل انحراف فجوة التضخم، أي أن ارتفاع معدل الاحتياطي الإجمالي بوحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض معدل انحراف فجوة التضخم بـ (0.95) وحدة، حيث تعد سياسة الاحتياطي الإجمالي من السياسات النقدية التي أصبح يعتمد عليها بنك الجزائر في الحد من التضخم خاصة في الأجل القصير، بسبب التأثير المباشر على مقدرة البنوك على التوسع في الإقراض وتمويل المشاريع، لذا أصبحت الأداة الأساسية في تسيير السيولة البنكية.

- وجود أثر سلبي بين معدل استرجاع السيولة ومعدل انحراف فجوة التضخم، وذات دلالة إحصائية عند 10% ( $p=0.0794 < 0.10$ )، وهذا يدل على أنه كلما ارتفع معدل استرجاع السيولة بوحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض انحراف فجوة التضخم بـ (1.47) وحدة، فبعد ظهور فائض السيولة ابتداءً من 2001 الذي أصبح ذو طابع هيكلية في السوق النقدية، وتحسن الوضعية المالية للبنوك والمؤسسات المالية الأمر الذي أدى إلى عدم لجوئها لإعادة التمويل من بنك الجزائر، فطبق بنك الجزائر أداة استرجاع السيولة لامتنع فائض السيولة والتي أثبتت نجاعتها في كبح ظهور الفجوة التضخمية.

- وجود أثر سلبي بين معدل السوق النقدي ومعدل انحراف فجوة التضخم، حيث ظهرت معلمته سالبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% وذلك لأن ( $p=0.004 < 0.01$ )، أي أن كلما ارتفع معدل السوق النقدي بوحدة واحدة انخفض معدل فجوة التضخم بـ (2.10) وحدة، ويدخل في عداد معدل السوق النقدي عدد كبير من

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

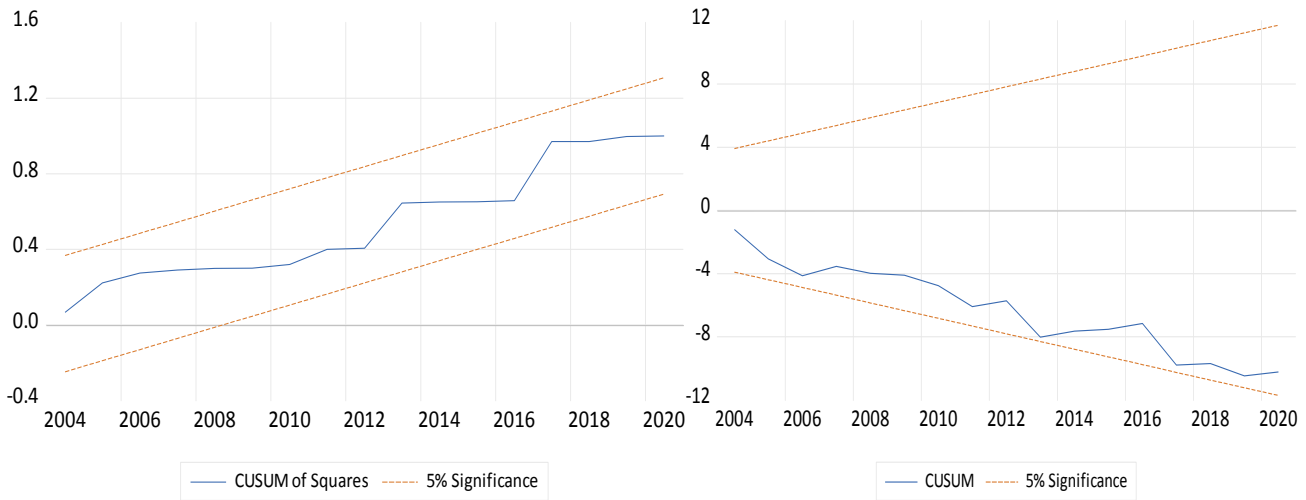
معدلات الفائدة منها ( معدل إعادة الخصم، معدل الإقراض ما بين البنوك، معدلات الفائدة على شهادات الإيداع، معدلات الفائدة على الأوراق التجارية، معدل الفائدة على تسهيلات الودائع... )، فطبيعة العلاقة بين المتغيرين تتوافق والنظرية الاقتصادية، فانخفاض المعروض النقدي في إطار امتصاص السيولة يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة من جهة و انخفاض فجوة التضخم من جهة أخرى.

### 3-5 اختبار استقرارية النموذج المقدر:

نقوم باختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة (CUSUM of Squares)، حيث يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدر، إذا وقع الشكل البياني للاختبارات داخل منطقة الحدود الحرجة عند مستوى 5%، ومن خلال الشكلين الموليين نلاحظ أن خط البيان كان في الوسط بين خطي حدود المنطقة الحرجة، وهذا ما يفسر الاستقرار التام في النموذج عند مستوى معنوية 5%.

الشكل رقم (04-07): اختبار المجموع التراكمي للبواقي وللمربعات البواقي المتابعة

### (CUSUM /CUSUM of Squares)



المصدر: من إعداد الطالب وبالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

VI- قياس أثر انعكاس صدمات الأدوات الكمية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم خلال الفترة

1990-2020.

بغية دراسة تأثير صدمات الوسائل الكمية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة

(1990-2020) نقوم بالاستعانة ببيانات سنوية لكل من معدل الاحتياطي الإجباري (RO)، معدل إعادة الخصم

(TR)، معدل استرجاع السيولة 07 أيام (RL)، معدل السوق النقدي (MMR).

1- تحديد نموذج الدراسة:

لتحديد الآثار الطويلة الأجل للصدمات في معدل فجوة انحراف التضخم الفعلي عن التضخم المستهدف سننعمد على نموذج الانحدار الذاتي (VAR) وذلك من خلال استخدام دوال الاستجابة وتحليل الصدمات وتحليل مكونات التباين، حيث يعتبر هذا النموذج من النماذج القياسية الحديثة الشائعة الاستعمال في دراسة التفاعل بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وتحليل الصدمات، حيث لا يوجد متغيرات خارجية (Variables Exogènes) في هذا النموذج وتعامل جميع المتغيرات المستخدمة في النموذج على أنها متغيرات داخلية (Variables Endogènes) ويتم في هذا النموذج كتابة كل متغير من متغيرات الدراسة كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة وقيم المتغيرات الأخرى في النموذج في الفترات السابقة.

ويكمن كتابة هذا النموذج في شكل أخرى وذلك باستعمال معامل التأخير  $L$ :<sup>1</sup>

$$(I_n - A_1L - A_2L^2 - A - A_nL^n)Y_t = A_0 + \varepsilon_t$$

$$\Phi(L)Y_t = A_0\varepsilon_t \quad \text{أي:}$$

حيث:

$$E(\varepsilon_t) = 0 \quad \text{حيث } \varepsilon_t \text{ حد الخطأ العشوائي}$$

$n$ : عدد فترات التباطؤ الزمني

$t$ : الزمن.

<sup>1</sup> بشيكر عابد، جوادي علي، دراسة تحليلية وقياسية للصدمات والآثار الطويلة الأجل لبعض مؤشرات الاقتصاد الكلي على سوق العمل الجزائري باستخدام دوال الاستجابة للفترة (1990-2020)، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، المجلد 08، العدد 01، أبريل 2022، ص 44.

2-دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

في هذه المرحلة وقبل القيام باستخدام دوال الاستجابة وتحليل الصدمات باستخدام نموذج VAR سنقوم في المرحلة الأولية بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية وتحديد درجات التكامل لكل سلسلة، والجدولين التاليين يوضحان درجة التكامل للسلاسل الزمنية محل الدراسة بالاعتماد على اختباري ديكي فولر المطور (ADF) و فيليب بيرون (PP).

الجدول رقم (04-23): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF)

UNIR ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis the variable has a unit root						
At level						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
wich constant	t-statistic	-1.3794	-1.7907	-8.5021	-1.9605	-2.1467
	Prob	0.5788	0.3776	0.0000	0.3017	0.2291
wich constant§ trend	t-statistic	-1.8471	-2.0017	-5.7232	-2.9993	-1.7624
	Prob	0.6563	0.5742	0.0005	0.1489	0.6956
wichout constant§ trend	t-statistic	-1.5854	-0.4832	-0.6482	-1.0538	-2.4772
	Prob	0.1048	0.4980	0.4253	0.2568	0.0152
At First Difference						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
wich constant	t-statistic	-5.6005	-5.7962	-4.3970	-6.5456	-3.4925
	Prob	0.0001	0.0000	0.0017	0.0000	0.0162
wich constant§ trend	t-statistic	-5.6027	-5.9712	-4.3897	-6.5185	-3.6631
	Prob	0.0004	0.0002	0.0083	0.0000	0.0429
wichout constant§ trend	t-statistic	-5.4933	-5.6102	-4.2106	-6.5297	-3.2880
	Prob	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0020

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال الجدول (04-23) أعلاه نلاحظ أن كل المتغيرات عند المستوى (At level) تحتوي على جذر الوحدة بالنسبة للنماذج الثلاث، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية  $H_0$  القائلة بوجود جذر الوحدة عند مستوى معنوية 05% لجميع المتغيرات، أما عند اجراء الفروق من الدرجة الأولى (At First Difference) نلاحظ أن المتغيرات (TINF، RO، RL، MMR، TR) لا تحتوي على جذر الوحدة بالنسبة للنماذج الثلاثة، أي نقبل الفرضية البديلة الخاصة باختبار (ADF)، وبالتالي السلاسل الزمنية مستقرة عند الفرق الأول، وهي نفس النتائج التي أثبتتها أيضا اختبار (PP) والممثلة في الجدول أدناه.

الجدول رقم (04-24): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (PP)

UNIR ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)						
Null Hypothesis the variable has a unit root						
At level						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
wich constant	t-statistic	-1.3089	-1.6804	-1.0468	-1.9254	-1.8975
	Prob	0.6122	0.4306	0.7231	0.3167	0.3289
wich constant§ trend	t-statistic	-1.9615	-2.2019	-1.5918	-3.0403	-3.0299
	Prob	0.5979	0.4715	0.7723	0.1385	0.1411
wichout constant§ trend	t-statistic	-1.5869	-0.2970	-1.3852	-0.9197	-1.2661
	Prob	0.1045	0.5703	0.1508	0.3099	0.1845
At First Difference						
		TINF	RO	TR	RL	MMR
wich constant	t-statistic	-5.6005	-4.9262	-4.3852	-7.2858	-4.9195
	Prob	0.0001	0.0004	0.0017	0.0000	0.0004
wich constant§ trend	t-statistic	-5.8414	-6.0338	-4.3897	-7.6011	-5.0212
	Prob	0.0002	0.0002	0.0083	0.0000	0.0018
wichout constant§ trend	t-statistic	-5.5098	-4.9363	-4.2340	-6.9234	-5.0021
	Prob	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

ومن خلال درجة التكامل لاحظنا استقرارية كل السلاسل الزمنية في الفرق من الدرجة الأولى أي متكاملة من نفس الدرجة، وبالتالي إمكانية وجود تكامل مشترك.

### 3- اختبار التكامل المشترك:

يعتبر اختبار Johansen من أحسن اختبارات التكامل المشترك الحديثة، نظرا لتناسبه مع العينات صغيرة الحجم وكذا استخدامه مع أكثر من متغيرين، كما يعمل على الكشف عن التكامل المشترك الواحد، أي تحقيق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهمية في نظرية التكامل المشترك، وعلى هذا الأساس قمنا باختبار (Johansen Cointegration Test) بعد التأكد من استقرارية بواقي المعادلة، والنتائج مدرجة في الجدول الموالي:

الجدول (04-25): اختبار التكامل المشترك (Johansen Cointegration Test)

Sample (adjusted): 1994 2020				
Included observations: 27 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: DTINF DMMR DRL DRO DTR				
Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.973415	165.9613	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.625000	68.02150	47.85613	0.0002
At most 2 *	0.603370	41.53911	29.79707	0.0014
At most 3 *	0.299937	16.57081	15.49471	0.0343
At most 4 *	0.226747	6.943031	3.841465	0.0084
Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

ومن خلال النتائج المتوصل إليها في اختبار التكامل المشترك وذلك من خلال اختبار الأثر (Trace) وبالمقارنة بين القيمة المحسوبة والقيمة الجدولة حيث انه انطلاقا من الفرضية الأولى (None) لغاية الفرضية الرابعة (At most 4) كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولة عند مستوى معنوية 5% أي رفض فرضية العدم وقبول فرضية وجود أربعة علاقات تكامل مشترك في الأجل الطويل بين متغيرات الدراسة.

4- الاختبارات التشخيصية للنموذج:

من أجل استخدام دوال الاستجابة وتحليل الصدمات بين المتغيرات سنعمد على نموذج تصحيح الخط (VECM)، حيث نقوم في هذه المرحلة بإخضاع النموذج لمجموعة من الاختبارات الإحصائية للتحقق من مدى صلاحيته وقدرته على تمثيل متغيرات النموذج المدروس، حيث أعطت نتائج اختبارات الصلاحية النتائج التالية:

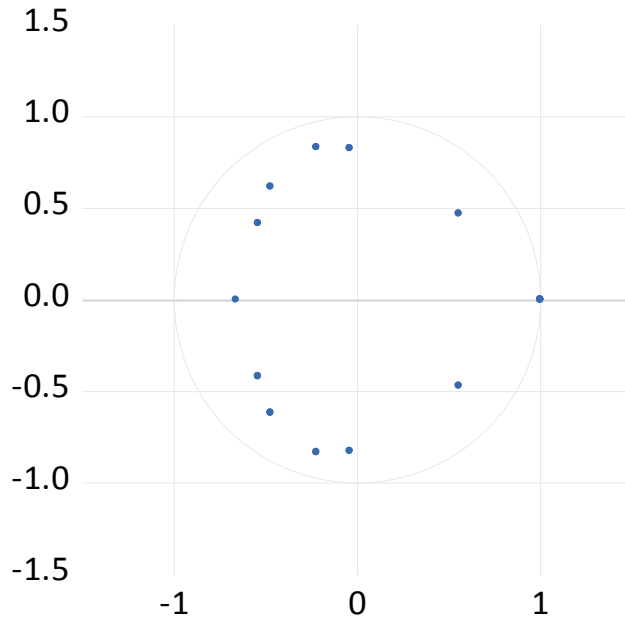
4-1 استقرارية النموذج:

عدم استقرارية النموذج يجعل النتائج المحصل عليها عند استخدامه غير صحيحة مثل دوال الاستجابة ودوال تفكيك التباين، لذا يجب التأكد من تحقيق النموذج المقدر لشرط الاستقرار، وهذا من خلال اختبار جذر الوحدة (Roots Test) والذي يبين استقرارية النموذج فمن خلال تواجد جميع جذور الوحدة داخل محيط الدائرة أي معاملات جذر الوحدة أصغر أو مساوية للواحد وبالتالي نستطيع القول أن النموذج مستقر، نتائج هذا الاختبار موضحة في الشكل الآتي:



الشكل رقم (04-08): اختبار جذر الوحدة (Roots Test)

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال الشكل (04-07) أعلاه، نلاحظ أن مقلوب جذور كثير الحدود كلها أصغر من 01، أي تقع داخل الدائرة الحدودية مما يدل على أن النموذج المقدر مستقر.

**4-2** اختبار الارتباط الذاتي للبواقي:

للتأكد من غياب الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج المقدر (VECM)، نقوم باستعمال اختبار LM، حيث تنص الفرضية المعدومة  $H_0$  لهذا الاختبار على غياب الارتباط التسلسلي بين بواقي النموذج، ونتائج هذا الاختبار مبينة في الجدول التالي:

الجدول (04-26): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Breusch-Godfrey (LM Test)

VEC Residual Serial Correlation LM Tests						
Sample: 1990 2020						
Included observations: 27						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	22.02219	25	0.6345	0.824511	(25, 23.8)	0.6826
2	30.09260	25	0.2208	1.280879	(25, 23.8)	0.2742
3	18.52809	25	0.8192	0.657083	(25, 23.8)	0.8479
4	31.89456	25	0.1611	1.397832	(25, 23.8)	0.2084

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

من خلال نتائج الجدول (04-26) التي تشير احتمالات الموافقة لإحصائية LM عند تأخيرات قدرها  $p=4$  أنها أكبر من 0.01، لذا نقبل الفرضية المعدومة، أي غياب الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج المقدر عند مستوى معنوية 1%.

### 4-3 اختبار ثبات تباين البواقي:

نعتمد على اختبار White لأجل التأكد من ثبات تباين بواقي النموذج المقدر، والذي تنص فرضيته المعدومة على ثبات تباين البواقي، والجدول الموالي يبين هذه النتائج:

### الجدول (04-27) : نتائج اختبار White

VEC Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)			
Sample: 1990 2020			
Included observations: 27			
Joint test:			
Chi-sq	df	Prob.	
336.0182	330	0.3979	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال الجدول (04-27) أعلاه، تشير نتيجة الاحتمالية المرافقة لإحصائية اختبار Chi-sq والتي تمثل الفرضية المشتركة لكل بواقي النموذج إلى قبول الفرضية المعدومة وهذا عند مستوى معنوية 01%، مما يعني ثبات تباين بواقي النموذج.

### 4-4 اختبار التوزيع الطبيعي:

نستعمل اختبار Jarque-Bera من أجل التأكد من أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي، والجدول أدناه يوضح هذه النتائج:

### الجدول (04-28) : نتائج اختبار Jarque-Bera

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	0.069922	2	0.9656
2	1.258352	2	0.5330
3	0.966683	2	0.6167
4	0.570649	2	0.7518
5	1.279771	2	0.5274
Joint	4.145377	10	0.9406

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

تشير نتائج الجدول (04-28) إلى أن الاحتمال المرافق لإحصائية Jarque-Bera تساوي 0.9406 وهي أكبر من 0.01، مما يعني قبول الفرضية المعدومة التي تنص على أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي.

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

من خلال النتائج السابقة للاختبارات التشخيصية يمكن القول أن بواقي النموذج المقدر (VECM) هي تشويش أبيض ذات تباين ثابت وتخضع للتوزيع الطبيعي، فهي مقبولة إحصائياً، مما يدل على قوة النموذج وملائمته وصياغة الصحيحة لتمثيل نتائج الدراسة.

### 5- تحليل دوال الاستجابة:

من خلال دوال الاستجابة يمكن حساب المضاعفات الديناميكية والتي تأخذ بعين الاعتبار العلاقات الديناميكية الموجودة، حيث تبين ردة فعل نظام المتغيرات الداخلية على إثر حدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد، كما تبين دوال الاستجابة الأثر الوحيد والمفاجئ للمتغير نفسه وعلى باقي متغيرات الدراسة في فترة زمنية تتراوح بين سنة وعشر سنوات أو أكثر من ذلك حيث من خلالها يتم التفرقة بين الأجلين القصير والطويل. وعلى هذا الأساس سنقوم بتحديد اتجاه الصدمة (Impulses) لجميع المتغيرات (RL، RO، TINF، MMR، TR) بمقدار انحراف معياري واحد وتحديد ردة الفعل أي الاستجابة (Responses) لمتغير معدل انحراف فحوة التضخم (TINF).

الجدول (04-29): تحديد اتجاه الصدمة (Impulses) وتحليل دوال الاستجابة (Responses)

### للمتغير (TINF)

Responses of DEMPL to Cholesky (d.f.adjusted ) One S.D.Innovations

Period	DTINF	DRL	DRO	DTR	DMMR
1	3.852917	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.207709	-1.623748	-0.960403	0.668182	-0.484836
3	1.555459	-1.727485	-0.344220	0.084137	0.283773
4	4.215369	-1.250131	-1.441083	-0.066678	-0.019906
5	2.809165	-0.131920	-1.108567	-0.049992	-0.058849
6	1.550644	-0.905023	0.045524	0.492703	-0.524308
7	2.913655	-1.163509	-0.965589	0.204969	-0.258554
8	2.805685	-0.827026	-1.172666	-0.004291	0.000210
9	2.006078	-0.301118	-0.154964	0.173659	-0.236933
10	2.501810	-1.120352	-0.496715	0.310318	-0.314692

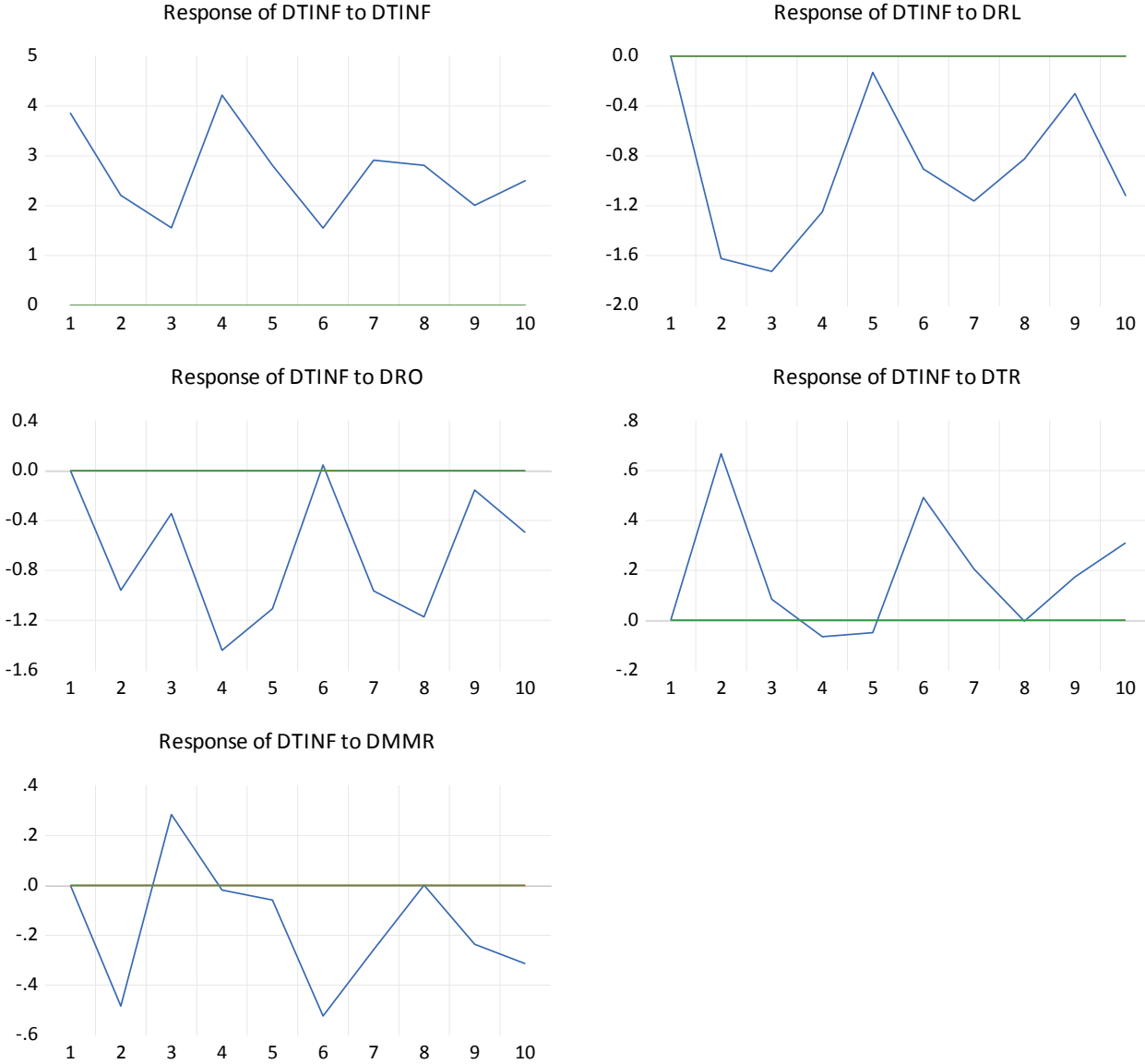
Cholesky Ordering: DTINF DRL DRO DTR DMMR

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

الشكل (04-09): منحنيات تحديد اتجاه الصدمة (Impulses) وتحليل دوال

الاستجابة (Responses) للمتغير (DTINF)

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال النتائج المتوصل إليها في الجدول رقم (04-29) والشكل (04-08) الخاصين بتحليل دوال الاستجابة للمتغير (DTINF) نتيجة الصدمات في متغيرات الدراسة (DRL، DRO، DTR، DMMR) بمقدار انحراف معياري واحد تم التوصل إلى:

- في حالة حدوث صدمة غير متوقعة للمتغير (DRL) بمقدار انحراف معياري واحد، نلاحظ تذبذب في ردة فعل أو استجابة المتغير (DTINF) خلال الفترات بين ردة فعل عكسية وطردية، أما من خلال إشارة مضاعف الاستجابة فنلاحظ الإشارة السالبة لجميع المضاعفات في الجدول رقم (04-29) سواء في الأجلين القصير أو الطويل، بالإضافة

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

إلى وجود المنحنى تحت محور الفواصل وهذا حسب ما يبينه الشكل (04-08)، وهي دلالة على وجود ردة فعل عكسية للمتغير (DTINF) في حالة حدوث صدمة للمتغير (DRL) بمقدار انحراف معياري واحد، ويمكن تحليل هذه النتيجة على أن الصدمة التي يمكن أن تحدث في متغير معدل استرجاع السيولة تؤثر مباشرة وبالسلب في متغير انحراف فجوة التضخم في الجزائر، وهذا نتيجة امتصاص فائض السيولة المتأتية خاصة من صافي الموجودات الخارجية، حيث أصبحت هذه الأداة تسمح لبنك الجزائر بإدارة معدلات الفائدة التوجيهية ومستوى السيولة المصرفية وفق احتياجات التمويل السليم للاقتصاد وهدف التضخم.

- في حالة حدوث صدمة للمتغير (DRO) بمقدار انحراف معياري واحد، نلاحظ وجود تذبذب في ردات الفعل أو استجابة المتغير (DTINF) خلال الفترات بين ردة فعل سلبية وإيجابية، ومن خلال إشارة مضاعف الاستجابة نلاحظ الإشارة السالبة عموماً للمضاعفات في الجدول رقم (04-29) سواء في الأجلين القصير أو الطويل، وهذا ما يوضحه وجود المنحنى تحت محور الفواصل في الشكل رقم (04-08) ( ما عدا الفقرة السادة)، وهي دلالة على وجود ردة فعل عكسية للمتغير (DTINF) في حالة حدوث صدمة للمتغير (DRO) بمقدار انحراف معياري واحد، ويمكن تحليل هذه النتيجة على أن الصدمة التي تحدث في متغير معدل الاحتياطي الإجمالي تؤثر سلباً في الأجلين القصير أو الطويل في متغير معدل انحراف فجوة التضخم الفعلي عن المعدل المستهدف في الجزائر، وهذا نتيجة للتأثير المباشر لهذه الأداة على مقدرة البنوك على التوسع في الإقراض، فبنك الجزائر يستهدف الاحتياطي الإجمالي لمراقبة سيولة البنوك وتعديل إمكاناتها بالأموال القابلة للتداول وفقاً ومعدل التضخم المستهدف.

- بالنسبة لردة فعل أو استجابة (DTINF) في حالة حدوث صدمة للمتغير (DTR) بمقدار انحراف معياري واحد يخلف أثراً إيجابياً متناقصاً على (DTINF) حيث سجل استجابة فورية قدرها 0.66 لتتخفف إلى 0.08 في السنة الثالثة، ثم سرعان ما يصبح هذا الأثر سلبياً بداية من السنة الرابعة بقيمة (-0.06) ثم بقيمة (-0.04) خلال السنة الخامسة، لكن ابتداءً من السنة السادسة سجل أثر إيجابياً على (DTINF) ( باستثناء السنة الثامنة)، أي أن العلاقة بين معدل إعادة الخصم ومعدل انحراف فجوة التضخم علاقة عكسية في الأجل القصير والمتوسط ثم تتحول إلى علاقة طردية في الأجل الطويل، ويمكن تحليل هذه النتيجة على أن ارتفاع معدل إعادة الخصم يؤثر على سيولة البنوك في الأجل القصير من خلال عدم لجوئها لخصم ما لديها من أوراق مالية وبالتالي انخفاض معد الكتلة النقدية المتداولة، ما يؤدي بانخفاض فجوة التضخم، لكن في الأجل الطويل ومع استيفاء أجال الأصول المالية تتعزز سيولة البنوك ومن ثم زيادة حجم الكتلة النقدية، ما يؤدي بارتفاع حجم الفجوة التضخمية.

- في حالة حدوث صدمة للمتغير (DMMR) بمقدار انحراف معياري واحد، نلاحظ وجود تذبذب في ردات الفعل أو استجابة المتغير (DTINF) خلال الفترات بين ردة فعل عكسية وطردية، كما نلاحظ إشارة مضاعف الاستجابة تقريباً

## الفصل الرابع: قياس أثر استقلالية بنك الجزائر على استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020)

سالبة لجميع المضاعفات كما هو في الجدول (04-29) سواء في الأجلين القصير أو الطويل ( ما عدا الفترة 03 و 08)، وهي دلالة على وجود علاقة عكسية في الأجل القصير والطويل بين معدل السوق النقدي ومعدل انحراف فجوة التضخم، ويمكن تحليل هذه النتيجة على أن الصدمة التي تحدث في متغير معدل السوق النقدي تؤثر بالسلب في الأجلين القصير والطويل في متغير معدل انحراف فجوة التضخم في الجزائر، وهذا بسبب السياسة النقدية المتبعة من قبل بنك الجزائر، فتخفيض العروض النقدي في إطار امتصاص السيولة يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض فجوة التضخم.

### 6- تحليل مكونات التباين Variance Decomposition :

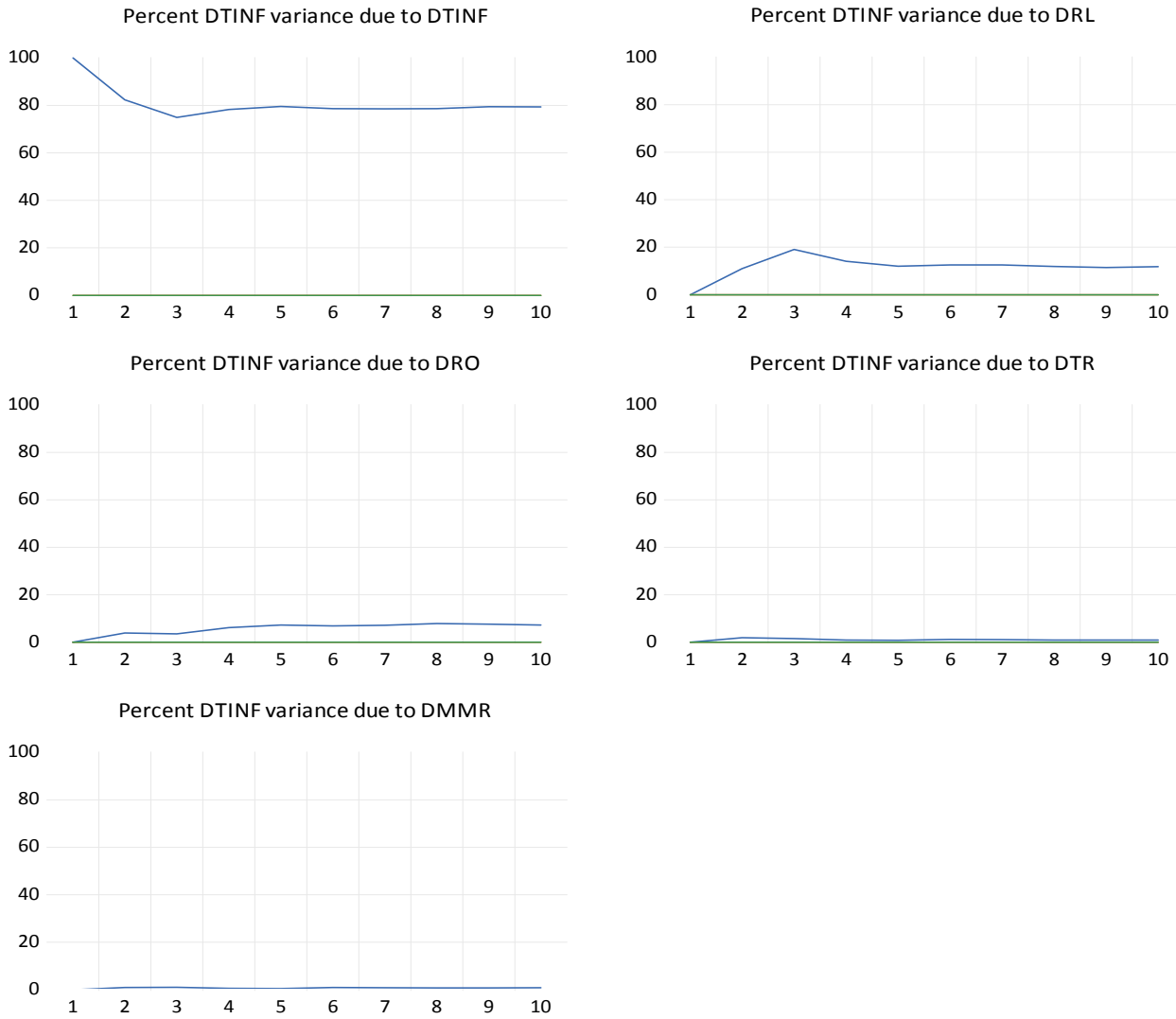
يقصد بتحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) معرفة نسبة التباين الذي تسببه متغيرة ما في نفسها وفي المتغيرات الأخرى، وفي دراستنا هذه سنقوم بدراسة العلاقة بين متغيرات الأدوات الكمية لبنك الجزائر المدرجة في نموذج الدراسة ومتغيرة معدل فجوة انحراف التضخم الفعلي عن التضخم المستهدف في الجزائر، والجدول التالي يوضح لنا النتائج التالية:

### الجدول (04-30): نتاج تحليل مكونات التباين وفق نموذج وفق نموذج VAR

Period	S.E.	DTINF	DRL	DRO	DTR	DMMR
1	3.852917	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4.894835	82.30147	11.00426	3.849738	1.863432	0.981102
3	5.437753	74.86989	19.00886	3.520094	1.533850	1.067306
4	7.140230	78.27673	14.09019	6.114958	0.898326	0.619795
5	7.754133	79.49752	11.97638	7.228920	0.765870	0.531301
6	7.991863	78.60301	12.55687	6.808492	1.101063	0.930567
7	8.646053	78.51465	12.53950	7.064399	0.996947	0.884501
8	9.202459	78.60271	11.87666	7.859791	0.880057	0.780776
9	9.429240	79.39354	11.41423	7.513276	0.872152	0.806810
10	9.842097	79.33394	11.77249	7.150869	0.899929	0.842776
Cholesky Ordering: DTINF DRL DRO DTR						
DMMR						

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

الشكل (10-04): منحنيات مكونات التباين وفق نموذج وفق نموذج VAR



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

من خلال نتائج الجدول (30-04) والشكل (09-04)، نلاحظ أن نتائج تحليل التباين أظهرت أن 100% من الصدمات في فجوة انحراف التضخم في السنة الأولى تعزى إلى المتغير نفسه، ثم تبدأ في الانخفاض لتصل إلى 74.86% في السنة الثالثة، لتعاود الارتفاع حتى تصل إلى 79.33% في السنة العاشرة، وفي ظل هذا الانخفاض نلاحظ أن أهم أداة ساهمة في تفسير تقلبات فجوة انحراف التضخم هي معدل استرجاع السيولة حيث تراوحت نسبة المساهمة ما بين (19% و 11%)، ثم تأتي مساهمة أداة الاحتياطي الإجباري بمعدل متوسط 7%، أما أداة معدل إعادة الخصم ومعدل السوق النقدي فكانت مساهمتها ضعيفة في الأجل القصير بمعدل 1% لتصبح شبه معدومة في الأجل المتوسط والطويل، وهذا ما يدعم النتائج المحصل عليها سابقا، من كون أن بنك الجزائر أصبح يعتمد بصورة أكبر على أداة استرجاع السيولة و الاحتياطي الإجباري في معالجة فجوة التضخم.

### خلاصة:

خصصنا هذا الفصل للدراسة القياسية من خلال قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفق قانون النقد والقرض خلال فترة الدراسة (1990-2020)، باستخدام مقياس Jasmine (2019) الذي يحتوي على معظم المؤشرات الموجودة في المقاييس السابقة، حيث تبين أن أعلى درجة استقلالية قانونية حققها بنك الجزائر كانت في ظل القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض.

قمنا بقياس أثر الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر على أداء سياسة استهداف التضخم، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للمتباططات الموزعة (ARDL)، حيث تبين وجود علاقة عكسية بين استقلالية بنك الجزائر ومعدل انحراف فجوة التضخم الفعلي عن التضخم المستهدف، أي وجود أثر إيجابي لاستقلالية بنك الجزائر على نجاعة سياسة استهداف التضخم.

ثم لبيان فعالية الأدوات الكمية لبنك الجزائر في ظل سياسة استهداف التضخم، قمنا بقياس العلاقة وتحديد طبيعة الأثر بين هذه الأدوات ومعدل انحراف فجوة التضخم باستخدام نموذج (ARDL)، حيث ومن خلال التحليل القياسي تبين وجود علاقة عكسية في الأجلين القصير أو الطويل بين الأدوات الكمية لبنك الجزائر ومعدل فجوة التضخم، باستثناء معدل إعادة الخصم الذي كان له أثر إيجابي على معدل فجوة التضخم في الأجل الطويل.

وفي الأخير قمنا باختبار أثر صدمات الأدوات الكمية لبنك الجزائر على سياسة استهداف التضخم من خلال استخدام دوال الاستجابة وتحليل الصدمات وفق نموذج (VAR)، فبينت النتائج أن أدوات استرجاع السيولة والاحتياطي الإجباري والسوق النقدي كان لها الأثر السلبي على فجوة التضخم عند حدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد، أما معدل إعادة الخصم فكان له أثر سلبي في الأجل القصير على فجوة التضخم ثم يتحول إلى أثر إيجابي في الأجل الطويل.



خاتمة عامة

خاتمة عامة:

شهدت العقود الأخيرة تنامي الاتجاه نحو منح البنوك المركزية المزيد من الاستقلالية عن الحكومة والقدر الواسع في وضع وتنفيذ السياسة النقدية على النحو الذي يمكنها من تحقيق الأهداف المسطرة وبخاصة هدف استقرار الأسعار، إلا أن هذه التغيرات زادت من مسؤولية البنك المركزي تجاه تحقيق هذه الأهداف من خلال مساءلته عن نتائجها أمام الجهات المختصة والرأي العام.

فأهداف البنك المركزي أصبحت تتمحور حول هدف استقرار الأسعار خاصة مع استفحال ظاهرة التضخم في اقتصاديات الدول، وهذا من خلال التوجه نحو تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية والتي طبقت لأول مرة في نيوزلندا سنة 1990، وبالنظر للنتائج الإيجابية المحققة في تخفيض معدلات التضخم اتجهت العديد من البنوك المركزية إلى تبني هذه السياسة بعد ما أظهرت السياسات السابقة كاستهداف سعر الصرف والمجاميع النقدية قصورا في تحقيق هدف استقرار الأسعار.

أما في الجزائر فقد ظهرت معالم استقلالية البنك المركزي مع صدور قانون النقد والقرض 90-10، الذي يعتبر نقلة نوعية في النظام المصرفي الجزائري، حيث منح لبنك الجزائر الاستقلالية الشخصية والوظيفية واسترجاع العديد من صلاحياته كسلطة نقدية مختصة في شؤون النقد والقرض، إلا أن قانون النقد والقرض شهد عدة مراجعات وتعديلات حسب الظروف السائدة في الساحة النقدية والمصرفية، ما نتج عنها إعادة النظر في حدود استقلالية بنك الجزائر، من خلال تخفيض مستوى الاستقلالية العضوية وسيطرة السلطة التنفيذية على أغلبية أعضاء مجلي النقد والقرض، لكن مع منح استقلالية في مجال توجيه أدوات السياسة النقدية قصد تحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف رئيسي وفق ما جاء به الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض.

لذا حاولنا في هذه الدراسة تسليط الضوء على استقلالية البنك المركزي ودورها في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020) موضحين في ذلك درجة استقلالية بنك الجزائر، وكذا الأدوات والوسائل التي يستخدمها بنك الجزائر لتحقيق هدف استقرار الأسعار، حيث تم معالجة الإشكالية المطروحة في أربعة فصول بين قسم نظري وتطبيقي، حيث كان محور هذه الدراسة حول إجراء دراسة تحليلية وقياسية لمدى أثر استقلالية بنك الجزائر على نجاعة سياسة استهداف التضخم.

ومن خلال ما سبق تم التوصل إلى مجموعة من النتائج منها ما هو متعلق بالجانب النظري للموضوع ومنها ما هو متعلق بالجانب التطبيقي، مع الإشارة إلى جملة من الاقتراحات وإبراز الأفاف المكمل للدراسة.

أولاً: نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى نتائج يتمثل أهمها في:

1- الجانب النظري:

- يعتبر وضع وتنفيذ السياسة النقدية من إحدى أهم وسائل البنك المركزي لتحقيق أهدافه المحددة، على رأسها استهداف التضخم، وتحقيق الاستقرار النقدي، وتحقيق التوازن العام، وتخفيف حدة التقلبات المالية، وفي ظل تمتع البنوك المركزية باستقلالها أصبحت هي من تقوم برسم السياسة النقدية لتحقيق أهم أهدافها المتمثلة في استهداف التضخم واستقرار العملة بما يضمنه ذلك من التصدي لحالات التوسع في سياسة التمويل بالعجز.
- أصبح مفهوم استقلالية البنوك المركزية لا يعني الانفصال أو عدم الخضوع لأوامر السلطة التنفيذية، ولكن إلى مدى قدرة البنك المركزي على وضع السياسة النقدية وتحديد أهدافها، ومدى حريته في اختيار الأدوات اللازمة لتحقيق هذه الأهداف (استقلالية الأدوات).
- اعتمدت فكرة استقلالية البنوك المركزية على إطار نظري يقوم على العديد من الحجج والأدلة المؤكدة على هذا الاتجاه خاصة كعلاج للضغوط التضخمية، حيث أثبتت وجود علاقة عكسية بين درجة استقلال البنوك المركزية في بعض الدول ومعدل التضخم.
- إن منح الاستقلالية للبنك المركزي تلقي على عاتقه المزيد من المسؤولية في إطار المساءلة، حيث أصبح مسؤولاً من ناحية أمام السلطة التشريعية والتنفيذية والرأي العام عن إعلان وتوضيح وتبرير سياساته المتبعة أو التي ينوي اتباعها، وأصبح مسؤولاً من ناحية أخرى عن تحقيق أهدافه التي سبق إعلانها والالتزام بها.
- مع تزايد وتصاعد البنوك المركزية المستقلة في العالم سعت الدول إلى تزويد بنوكها المركزية بترتيبات قانونية ومؤسسية وفقاً للمؤشرات المعمول بها في قياس درجة الاستقلالية، إذ نجد أن هذه المعايير تطورت مع الوقت والظروف المحيطة بالعمل المصرفي، كما عمل صندوق النقد الدولي على وضع ميثاق شفافية البنوك المركزية سنة 2020 لتسهيل التواصل الفعال بشكل أكبر بين البنوك المركزية ومختلف الأطراف المعنية المتعاملة معها.
- يعتبر التضخم ظاهرة اقتصادية غير مرغوب فيها، وذلك للأثار السلبية التي تنجر عنه، من أبرزها انهيار القدرة الشرائية للنقود.
- عدم تحديد تعريف شامل ودقيق لظاهرة التضخم أدى إلى تعدد أنواعه وهذا حسب الزاوية التي ينظر إليه منها.
- رغم تعدد أنواع التضخم إلا أن مصدرها يعود إما لأسباب من جانب الطلب أو من جانب العرض أو لأسباب هيكلية.

- تم اعتماد طرق لقياس التضخم للتمكن من تقديره وتقييم مشاكله، وقد تعددت هذه الطرق والمعايير في قياس القوى التضخمية وهذا بحسب النظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم.
- تعد سياسة استهداف التضخم إطاراً جديداً لإدارة لسياسة النقدية بالتركيز على معدل التضخم في المدى القصير، وعلى استقرار الأسعار في الأمد الطويل كهدف نهائي لهذه السياسة.
- إطار استهداف التضخم يجمع ما بين العمق التقني (الفني) وتبسيط المفاهيم بإعلان معدل التضخم المستهدف ونشر تقارير دورية متخصصة تحتوي على تحليل التطورات الاقتصادية وأسباب انحراف التضخم الفعلي عن المستهدف.
- يعدّ معدل التضخم الرقمي أو مدى أو سقف مستهدف استهدافاً وسيطاً لهذه السياسة مع وجود علاقة واضحة بين معدل التضخم المستهدف أو أدوات السياسة النقدية كما تعد هذه السياسة أكثر فعالية من سياسة الاستهداف النقدي أو سعر الصرف التي تقوم على مقارنة غير مباشرة كمواجهة التضخم.
- إن ضمان فعالية إدارة السياسة النقدية في إطار سياسة استهداف التضخم تتطلب توفر مجموعة من الشروط المسبقة الأولية إلى جانب شروط عامة نستطيع من خلالها تحديد مدى الالتزام بتطبيق استهداف التضخم من عدمه.
- اتبعت عدة دول متقدمة وناشئة سياسة استهداف التضخم وأثبتت نجاعتها في تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل، إلا أن البلدان المتقدمة كانت أكثر مقدرة على تنفيذ هذه السياسة، فيما واجهت البلدان الأقل نمواً صعوبات في تطبيق هذه الاستراتيجية لعدم توفر بعض الشروط الأولية أو العامة.
- لا تعتبر سياسة استهداف التضخم استراتيجية إتباع القواعد أو حرية التصرف، فحسب Mishkin سياسة استهداف التضخم تجمع بين إيجابيات التصرف من خلال إعطاء بعض المرونة للسياسة في التجاوب مع الأهداف الأخرى في الأجل القصير وإيجابيات إتباع القواعد من خلال الالتزام بهدف التضخم في الأجل المتوسط والطويل لإرساء التوقعات التضخمية وتحسين مصداقية السياسة النقدية.

## 2- الجانب التطبيقي:

- تم إعادة صياغة قوانين المجال المصرفي من خلال إصدار القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الذي أعاد إبراز دور النقد والسياسة النقدية وتنظيم النظام المصرفي أدائه، وكذا إعطاء الدور الهام للبنك المركزي باعتباره على قمة الجهاز المصرفي وإعادة تنظيمه وهيكلته، كما يعتبر الحجر الأساس لبداية استقلالية بنك الجزائر عن الخزينة العمومية، حيث أصبحت وظيفة بنك الجزائر الإشراف على رسم السياسة النقدية وتنفيذها وتسيير شؤون النقد والجهاز المصرفي.
- شهد قانون النقد والقرض عدة تعديلات وتغيرات نتيجة للظروف الاقتصادية المحلية وحتى العالمية، لكن رغم ذلك أعطى هذا القانون درجة استقلالية معتبرة لبنك الجزائر.

- طرأ على قانون النقد والقرض 90-10 تعديلا أثر على استقلالية بنك الجزائر من خلال إلغاء مدة عضوية المحافظ ونوابه، وكذا تشكيلة مجلس النقد والقرض وطريقة التصويت في اتخاذ القرارات حيث اتضح سيطرة السلطة التنفيذية على السلطة النقدية، ما يجعل القرارات لصالح الحكومة على حساب التوازنات النقدية وأهداف بنك الجزائر، الأمر الذي يضعف فمّن درجة استقلالية البنك المركزي مقارنة بما كان يتمتع به في القانون 90-10.
- جاء الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض بتوجهات جيدة وفقا للتطورات والمفاهيم الجديدة الحاصلة في عمل البنوك المركزية في العالم، فقد تم إلغاء هدف التشغيل الكامل من أهداف السياسة النقدية لبنك الجزائر، بعدما كان يتضمنها القانون 90-10، والتوجه نحو تحديد هدف وحيد للسياسة النقدية، إضافة إلى إضفاء مرونة في المعاملات المالية تماشيا و تطوير السوق النقدي في حدود الضمانات الكافية، الأمر الذي زاد من درجة الاستقلالية الاقتصادية لبنك الجزائر بالرغم من تأثر الاستقلالية الشخصية.
- أدى الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض إلى تعزيز وتوسيع صلاحيات بنك الجزائر بدأ بتوحيد هدف السياسة النقدية في استقرار المستوى العام للأسعار ( التوجه نحو استهداف التضخم)، من خلال إتاحة استعماله أدوات السياسة النقدية وفقا والهدف المعلن والإطار الزمني المحدد، ما منحه استقلالية في استعماله لهذه الأدوات إضافة إلى عملية الإشراف والرقابة على نشاطات البنوك المؤسسات المالية قصد الحد من المخاطر الائتمانية.
- عودة سيطرة الحكومة والخزينة العمومية على البنك المركزي، وهذه المرة من خلال القانون 17-10 والذي جاء بعملية طبع النقود، إذ أن هذه العملية محفوفة بالمخاطر وقد ينجر عنها ارتفاع في معدل التضخم، وانخفاض القدرة الشرائية للعملة، وبالتالي التأثير على مسار السياسة النقدية المنتهجة من قبل البنك المركزي في إطار سياسة استهداف التضخم، الأمر الذي انجر عنه انخفاض في استقلالية بنك الجزائر.
- شهدت الكتلة النقدية في الجزائر نمو متزايد من سنة إلى أخرى، حيث بلغت الكتلة النقدية  $M_2$  حوالي 343.0 مليار دج سنة 1990 لتصل إلى 17159.5 مليار دج سنة 2020، كما عرف معدل السيولة تزايد مستمر من 0.61 سنة 1990 إلى 0.93 سنة 2020.
- بالنسبة لمقابلات الكتلة النقدية فقد شهدت صافي الأصول الخارجية ارتفاعا متزايدا، حيث وصل إلى 15373.5 مليار دج سنة 2014، لكن مع ظهور بؤادر الأزمة النفطية لسنة 2014 بدأ صافي الأصول الخارجية في الانخفاض ليصل إلى 7253.5 مليار دج سنة 2020، كما عرف حجم القروض الموجه إلى الاقتصاد تزايد مستمر حيث بلغ سنة 1990 حوالي 247 مليار دج ليصل إلى 10885.6 مليار دج سنة 2020، وكذلك صافي القروض الممنوحة للدولة من 167 مليار دج سنة 1990 إلى 7963.3 مليار دج سنة 2020.

- أصبح بنك الجزائر بموجب قانون النقد والقرض يتمتع بالاستقلالية التامة في استخدام أدوات السياسة النقدية من خلال توجيهها أو تعديلها حسب الظروف الاقتصادية وتماشيا والسياسة النقدية المنتهجة من قبله، من خلال إصدار التعليمات التي يقرها مجلس النقد والقرض بمجرد نشرها.
- شهد الرقم القياسي لأسعار المستهلك ارتفاعا متواصل خلال الفترة (1990-2020) بزيادة 10 أضعاف، ما يدل على الارتفاع المستمر في الأسعار خلال فترة الدراسة.
- يتضمن الرقم القياسي الضمني (معامل التكميش) جميع أسعار السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد الوطني، سواء كانت سلع استهلاكية أو وسيطية أو إنتاجية، ومن خلال قياس معدل معامل التكميش وجدنا أن انخفاض أو ارتفاع معدل معامل التكميش لا يعني انخفاض أو ارتفاع المستوى العام للأسعار، بل يدل على تغير أسعار النفط وفقا لعلاقة طردية، وبالتالي يمكن القول أن مؤشر الرقم القياسي الضمني لا يعبر بصفة جيدة على قياس درجة التضخم في الجزائر.
- تعود أسباب التضخم في الجزائر إلى أسباب داخلية وأخرى خارجية، حيث وجدنا أن أبرزها زيادة الاستهلاك الخاص بسبب زيادة الدخول الأجرية وغير الأجرية الموجهة للاستهلاك ونقص ثقافة الادخار والاستثمار، في مقابل جمود جانب العرض بسبب ضعف مستوى الإنتاجية في عوامل رأس المال.
- يتبين أن التنبؤات الاستشرافية لمعدل التضخم خلال هذه فترة انتهاج سياسة التضخم أخذت أهمية خاصة بالنسبة لبنك الجزائر، إذ أن كل التوقعات التي قام بها لمعدلات التضخم على المدى القصير كانت متناغمة وقرينة بشكل كبير لمعدلات التضخم الفعلية، وهو ما يدل على صلابة النموذج المستخدم وقدرته العالية على التنبؤ بالتضخم، وبالتالي مقدرة بنك الجزائر استعمال أدواته غير المباشرة في الوقت المناسب لتخفيض الانحراف في حدود النطاق المسموح به وذلك خلال فترة زمنية قصيرة.
- إن عمليات الإصدار النقدي لم يظهر أثرها على معدل التضخم على الأقل في الأجل القصير خلال تطبيق سياسة استهداف التضخم، كما أن انخفاض الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر لم تتولد معها ضغوط تضخمية أكبر، وهذا بسبب سياسة التعقيم المتخذة من قبل بنك الجزائر المستمدة من استقلاليته في استخدام أدواته الكمية على الخصوص، أي رغم انخفاض الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر إلا أنه بقي يتمتع باستقلالية فعلية على أرض الواقع مكنته من الحد من ارتفاع الضغوط التضخمية، وهو ما يعطي مصداقية لسياسة استهداف التضخم كاستراتيجية حديثة لإدارة السياسة النقدية.
- تبين من الدراسة أن أعلى درجة استقلالية حققها بنك الجزائر كانت في إطار القانون 90-10، حيث بلغت نسبة درجة الاستقلالية 66.40%، لتشهد هذه الاستقلالية انخفاضا في ظل الأمر 01-01 بنسبة 56.45%، بسبب

إلغاء المادة 22 من القانون 90-10 المتمثلة في فترة ولاية المحافظ وعزله، ثم عرف تحسنا في درجة الاستقلالية بعد صدور الأمر 03-11 حيث بلغت 64%، ومع التوجه نحو سياسة استهداف التضخم في الأمر 10-04 تحسنت استقلالية بنك الجزائر حيث بلغت 64.78%، غير أن هذه الاستقلالية تراجعت في القانون 17-10 بنسبة 63.21% بسبب المادة 45 مكرر التي قام بنك الجزائر بتمويل الخزينة لتغطية عجزها.

➤ تبين وجود تأثير إيجابي لاستقلالية البنك المركزي (CBI) في المدى الطويل على معدل التضخم، حيث نجد معنوية المتغير عند مستوى معنوية (5%)، وكذلك نلاحظ العلاقة العكسية بين CBI و INF من خلال الإشارة السالبة وهذا يوافق النظرية الاقتصادية، حيث نستخلص من خلال نتائج العلاقة الطويلة الأجل أن الزيادة في المتغير CBI بوحدة واحدة سيكون حجم التأثير في المتغير التابع INF بالنقصان بـ 1.10 وحدة.

➤ يشير نموذج تصحيح الخطأ وفق نموذج (ARDL) إلى وجود علاقة عكسية بين: (معدل الاحتياطي الإجمالي، معدل استرجاع السيولة، معدل السوق النقدي) ومعدل انحراف فجوة التضخم، أي أن كلما ارتفعت هذه المتغيرات ستؤدي إلى انخفاض معدل انحراف فجوة التضخم، وإلى وجود علاقة طردية بين معدل إعادة الخصم ومعدل انحراف فجوة التضخم أي أن ارتفاع معدل إعادة الخصم ستؤدي إلى ارتفاع معدل انحراف فجوة التضخم.

➤ بين تقدير نموذج الأجل الطويل (ARDL) إلى وجود علاقة عكسية بين: (معدل الاحتياطي الإجمالي، معدل استرجاع السيولة، معدل السوق النقدي) ومعدل انحراف فجوة التضخم، وإلى وجود علاقة طردية بين معدل إعادة الخصم ومعدل انحراف فجوة التضخم.

➤ كما بينت نتائج تحليل دوال الاستجابة إلى أن حدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد على المتغيرات (معدل الاحتياطي الإجمالي، معدل استرجاع السيولة، معدل السوق النقدي) تخلف أثرا سلبيا على معدل انحراف فجوة التضخم في الأجلين القصير أو الطويل، أما حدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد على معدل إعادة الخصم يخلف أثرا سلبيا على معدل انحراف فجوة التضخم في الأجلين القصير والمتوسط ثم تتحول إلى علاقة طردية في الأجل الطويل.

#### ثانيا- اختبار الفرضيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها، نقوم باختبار الفرضيات التي قمنا بوضعها لهذه الدراسة وهذا على النحو التالي:

**الفرضية الأولى:** تزيد استقلالية البنوك المركزية من فعالية نجاح سياسة استهداف التضخم، وهو ما لمسناه في الجانب النظري من الدراسة من خلال نجاح الدول التي أعطت لبنوكها المركزية قدرا كافيا من الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية وفق استراتيجية استهداف التضخم، وهذا ما أثبتته الكثير من الدراسات الاقتصادية، الأمر الذي يؤكد صحة الفرضية الأولى.

**الفرضية الثانية:** يتأثر التضخم في الجزائر بارتفاع كمية النقود، وهي تعتبر أهم مصادر نشوء الفجوات التضخمية، فالكتلة النقدية في الجزائر عرفت نموا متزايدا من سنة إلى أخرى، إلا أننا لاحظنا في الفصل الثالث وجود علاقة طردية ضعيفة بين معدل نمو الكتلة النقدية ومعدل التضخم، وأن أبرز مصادر التضخم في الجزائر شمل التوسع في مكونات الإنفاق الكلي كارتفاع الأجور التي أضحت لا تخضع للأسس النظرية التي ينبغي بموجبها الرفع من الأجور، وكذا التوسع في الاستهلاك الخاص والعام، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثانية.

**الفرضية الثالثة:** أعطى الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض استقلالية واسعة لبنك الجزائر وصلاحيات كافية لتسيير النقد والائتمان بما يضمن تحقيق أهدافه، حيث ومن خلال الجزء التحليلي للدراسة توصلنا إلى أن قانون النقد والقرض 03-11 شهد عدة تعديلات تماشيا والظروف الدولية أو المحلية، من خلال التوجه نحو سياسة استهداف التضخم حسب الأمر 04-10 المعدل والمتمم، وهذا بعد ظهور الفجوات التضخمية بعد الأزمة المالية لسنة 2008، وإعطاء حرية أكبر لبنك الجزائر في استعمال الأدوات والإجراءات في إدارته للسياسة النقدية، الأمر الذي نتج عنه ضمان بقاء التضخم في حدود النطاق المستهدف أو العودة إليه في زمن قصير، كما توصلنا أنه رغم لجوء الحكومة إلى التمويل غير التقليدي إلى أن التضخم بقي في حدود منخفضة بفضل سياسة التعقيم النقدي المتخذة من قبل بنك الجزائر، ومنه نشبت صحة الفرضية الثالثة.

**الفرضية الرابعة:** توجد علاقة عكسية بين استقلالية بنك الجزائر ومعدل فجوة التضخم، فمن خلال الدراسة القياسية وبعد قياس درجة الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر، توصلنا إلى أن كلما زادت استقلالية بنك الجزائر انخفض معدل فجوة التضخم وبالتالي نجح أكبر لسياسة استهداف التضخم، وهذا ما يثبت صحة هذه الفرضية.

**الفرضية الخامسة:** توجد علاقة تكامل في الأجل الطويل والأجل القصير بين الأدوات الكمية لبنك الجزائر ومعدل فجوة التضخم، ففي إطار مواجهة الضغوط التضخمية أقر بنك الجزائر مجموعة من الأدوات والإجراءات لأداء السياسة النقدية بفعالية أكبر، وهذا ما استخلصناه من الدراسة القياسية، حيث كان هناك أثر سلبي بين الأدوات الكمية لبنك الجزائر ومعدل فجوة التضخم في الأجلين القصير والطويل، أي وجود علاقة تكامل في الأجلين القصير أو الطويل، ومنه فهذه الفرضية مقبولة.

### ثالثا- الاقتراحات:

❖ اتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان استقلالية البنك المركزي وعدم خضوعه لضغوط أي جهة مهما كانت مكانتها، حتى تتحقق الاستقلالية في صياغة السياسة النقدية والإشراف عليها وتنفيذها، أما فيما يخص حل التعارض فوجب أن تكون الكلمة الأخير للبنك المركزي.



- ❖ إعادة مراجعة المادة الخاصة بفترة ولاية المحافظ من خلال تحديد المدة كما كان منصوص عليها في القانون 90-10، مع جعل فترة التعيين متداخلة مع فترة الجهة التي لها صلاحية التعيين والعزل.
- ❖ تشديد شروط لجوء الحكومة للاقتراض من البنك المركزي وجعله الملاذ الأخير لها.
- ❖ زيادة الشفافية والمساءلة حيث تعتبر من أهم أطر استهداف التضخم، غير أن في الجزائر اقتصرَت المساءلة على البرلمان دون الجمهور.
- ❖ العمل على تطوير وتوسيع السوق النقدية، حتى يتمكن البنك المركزي من استخدام أدواته بشكل أفضل وفقا والسياسة النقدية المتبعة، كما أن اتساع السوق النقدي يعتبر أهم بديل لتمويل بدلا من اللجوء إلى الإصدار النقدي.
- ❖ العمل على استكمال متطلبات نجاح سياسة استهداف التضخم من شروط أولية وشروط عامة.
- ❖ رفع التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية، من خلال تطوير الأسواق المالية وإصدار البيانات الدورية وإعداد تقارير عن التضخم.
- ❖ بناء نماذج قياسية والقيام بالدراسات للتنبؤ بالتضخم، وهذا لتوفير بيئة مستقرة للنشاط الاقتصادي وتجنب صدمات ارتفاع معدلات التضخم في المستقبل.
- ❖ إن ارتفاع الدعم الحكومي للسلع والخدمات عندما يستهدف البنك المركزي التضخم أمر جد حساس، حيث أن أي تغيير في ذلك يؤثر على السياسة، لذلك يفضل عدم استهداف التضخم المقاس بالرقم القياسي للأسعار (CPI) كون هذا الأخير يشمل سلعا مدعومة كالطاقة والمواد الغذائية، والتالي لا بد من استبدال هذا المقياس بمقياس آخر تم اعتماده في عدد من الدول يسمى بالتضخم الأساسي يتم فيه استبعاد كافة السلع المدعومة من الدولة والسلع الموسمية وأيضا المستوردة، والهدف من ذلك الوصول إلى معدل حقيقي للتضخم.

#### رابعاً- أفاق الدراسة:

- يعتبر موضوع دراستنا من المواضيع المتجددة وذات الاهتمام الكبير في الأوساط الاقتصادية وصانعي القرار، ولإثرائه وبعثه من جديد يمكن اقتراح بحوث أخرى نذكر منها:
- ✓ قياس الاستقلالية الفعلية لبنك الجزائر.
  - ✓ أثر التحول الرقمي على استقلالية بنك الجزائر.
  - ✓ استقلالية بنك الجزائر في ظل العولمة.
  - ✓ أثر التباطؤ الزمني على نجاعة سياسة استهداف التضخم.

# قائمة المراجع

➤ الكتب:

- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود والأسواق المالية) ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية ط1، 2001.
- أحمد إسماعيل الشناوي، " استهداف التضخم والدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، 2004 .
- أحمد حامد محمد السيد أحمد، إبراهيم جابر السيد، سلسلة الاقتصاد ( محاضرات التضخم الاقتصادي والاستهلاك)، ط1، دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع ودار الجديد للنشر والتوزيع، 2020.
- أحمد شعبان، محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
- أحمد علي رعنيم، اقتصاديات البنوك، مكتبة مديولي، مصر ، 1989.
- أحمد محمد مندور، وآخرون، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2004.
- أدهم مازن عبد السلام، العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر، ليبيا، 2007.
- إسماعيل أحمد الشناوي، عبد المنعم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2001.
- إسماعيل محمد دعيس، السياسات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة حمادة للدراسات الجامعية والنشر والتوزيع، ط1، ج1، 2012.
- إسماعيل محمد غاشم، مذكرات في البنوك والنقود، ط1، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1996.
- إسماعيل محمد هاشم، " السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية"، المكتب العربي الحديث، مصر، الطبعة الأولى، 2011 .
- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط1، 2005.
- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، ط1، دائر وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
- السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجما، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.
- الطاهر عبد الله، الخليل موفق علي، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2004.
- الطاهر لطرش، " الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013 .
- القطابري محمد ضيف الله، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية- قياسية)، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- إلمان محمد الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء 03، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

## قائمة المراجع

- باري سيحل، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة : طه عبد الله منصور، عبد الرحمان عبد المجيد، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1987.
- بسام الحجار، " الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار المنهل اللبناني، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، 2009.
- بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2006.
- بلعوز بن علي، " محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
- بوخاري لخلو موسى، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقته بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثر الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، ط1، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010.
- جمال الدين مرزوق وأخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، صندوق النقد العربي، ط1، أبو ظبي، سبتمبر 2009.
- حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، بيروت، 1994.
- خبايا عبد الله، " الاقتصاد المصرفي : البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
- خبايا عبد الله، الاقتصاد المالي بين النظرية والتطبيق، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مر، 2016.
- خبايا عبد الله، بلاطة مبارك، أساسيات في الاقتصاد العام، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2010.
- خليف عيسى، التغيرات في قيمة النقود الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- رعاء عزيز بندر، " استهداف التضخم : دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية"، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية.
- رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، ط1، 2008.
- رشاد العصار، رياض الخلي، " النقود والبنوك"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
- زكريا الدوري، . يسرى السامرائي، " البنوك المركزية والسياسات النقدية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية.
- زكريا مهران، البنك المركزي في العصور المختلفة، مؤسسة هنداوي، المملكة المتحدة، 2017.
- زياد رمضان، محفوز جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، ط3، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
- زينب عوض الله، أسامة الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.
- ساكر محمد العربي، محاضرات في الاقتصاد الكلي المعمق، بدون دار النشر، 2003.
- سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2018.
- سعود جايد مشكور العامري، محاسبة التضخم بين النظرية والتطبيق، ط2، دار زهران للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.

## قائمة المراجع

- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- سعيد عبود السامرائي، النظام النقدي والمصرفي العراقي، الطبعة الأولى، مطبعة دار البصرة، بغداد، 1969.
- شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاديات النقود والبنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- شيخي محمد، " طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات"، دار الحامد، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.
- صالح العصفور، الأرقام القياسية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 09، الكويت، 2003.
- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، المفهوم الأهداف - الأدوات، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005.
- صبحي تادرس قريصة، . أحمد رمضان نعمة الله، " اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية.
- ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008.
- ضياء مجيد، " الاقتصاد النقدي : المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية في مصر و و.م.أ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
- عقيل جاسم عبد الله، " النقود والمصارف"، دار مجدلاوي للنشر، عمان الأردن، ط2 .
- عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات (KIE publications)، الإصدار الأول، 2018.
- عبد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية"-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2005.
- عبد المطلب عبد الحميد، " اقتصاديات النقود والبنوك - الأساسيات والمستحدثات"-، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007 .
- عبد المطلب عبد الحميد، " السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2013 .
- عبد المنعم السيد علي، التطور التاريخي للأنظمة النقدية في الأقطار العربية، صندوق النقد العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان.
- عوض فضل إسماعيل الديلمي، النقود والبنوك، مطبعة الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، 1990.
- غريب جمال، المصارف وبيوت التمويل الإسلامي، دار الشروق، جدة، 1978.
- غسان عياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية، ط1، بيروت، 1997.
- فلاح حسن عداي الحسين، مؤيد عبد الرحمن عبد الله الدوري، إدارة البنوك - مدخل كمي واستراتيجي معاصر، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2000.
- م.أ.ج دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد المخزومي، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت.

## قائمة المراجع

- مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
- محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، ط1، الإسكندرية، 2015.
- محمد أحمد دزار، محاضرات في النقود والبنوك، مكتبة القاهرة الحديثة، مصر، 1974.
- محمد الصيرفي، إدارة المصارف، ط 1، دار الوفاء لنديا الطباعة والنشر، 2007.
- محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة، بيروت، الطبعة 07، 1978.
- محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت
- محمد عزت غزلان، "اقتصاديات النقود والمصارف"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2002 .
- محمد فتحي البديوي، إدارة البنوك، ط 1، المكتبة الأكاديمية، الجيزة، مصر، 2012.
- محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2010.
- محمود سامي محمد، عبد الحميد صالح سالم، المؤسسة المصرفية، إدارة المناهج والكتب المدرسية، مصر، 1981.
- محمود يونس، عبد المعتم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- مروان عطوان، مقاييس اقتصادية (النظريات الاقتصادية)، دار البعث للطباعة والنشر، قسنطينة، 1989.
- مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة، بيروت، 1985.
- ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، جامعة بنها، التعليم المفتوح، 2009.
- ناجي التوني، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، الكويت، دون سنة الطبع.
- ناظم محمد نوري الشمري، محمد موسى الشروف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
- نبيل الروبي، نظرية التضخم، ط2، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1984.
- نبيل حشاد، "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1994 .
- هيل عجمي جميل الجنائي، رمزي ياسين يسع أرسلان، " النقود والمصارف والنظرية النقدية"، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2009 .
- وسام ملاك، النقود والسياسات الداخلية - قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000.
- وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد، الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن.
- يسري مهدي السامرائي، زكريا مطلق الدوري، الصيرفة المركزية والسياسة النقدية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، طرابلس، 1999.

➤ الرسائل والأطروحات:

- محب خلة توفيق، البنوك المركزية في إفريقيا، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 1990.
- الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي (دراسة حالة موريتانيا)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2013.
- بن البار أحمد، أثر السياسة النقدية والمالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1986-2014) دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017.
- بن باحان محمد، الأبعاد الجديدة لاستقلالية البنوك المركزية في ظل العولمة - دراسة حالة بنك الجزائر، أطروحة دكتوراه تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2012.
- بناي فتحة، السياسة الاقتصادية والنمو الاقتصادي دراسة نظرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009.
- جداعي ميمي، إشكالية التنسيق بين السياسة النقدية والمالية لاستهداف التضخم في الجزائر للفترة (1990-2013)، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2016.
- جداعي ميمي، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الشلف، 2005.
- جذبي فيصل، فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم والنمو الاقتصادي - دراسة قياسية الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الشلف، 2019.
- حميد عزري، أثر النفقات العامة على التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي تطبيقي، جامعة بسكرة، 2020.
- رنا رسمي أبو صالح، مدى استقلالية البنك المركزي الأردني والعوامل المؤثرة فيه، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، 2004.
- سمية بلقاسمي، إشكالية العلاقة بين البطالة والتضخم مع التطبيق الإحصائي على الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2017.
- شملول حسينة، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2001.
- طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الشلف، 2005.
- محسن حمريط، إدارة سعر الصرف وأثرها على سياسة استهداف التضخم - دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017.

## قائمة المراجع

- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي BCE والأزمات المالية 2007-2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- محمود مناع عبد الرحمن، السياسة النقدية واستهداف التضخم مع الإشارة للاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2009 .
- مريم ماطي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017.
- مسعود دراوسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي- حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.

### ➤ البحوث والمقالات:

- إبراهيم العيساوي، استقلالية البنك المركزي بين النظرية والتشريع والممارسة مع إشارة خاصة إلى حالة مصر، مجلة حكامه، العدد 01، سبتمبر 2020.
- إبراهيم جواد كاظم، الأرقام القياسية ومنهجية تطبيقها في الأنشطة الاقتصادية (العراق أنموذجا)، مجلة ديالي للعلوم المصرفية، جامعة ديالي مديرية البحث والتطوير والمتابعة، 2011.
- أحمد سلامي. اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف و معدلات التضخم في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة 1970 - 2014 ( . مجلة أداء المؤسسات الج زائرية العدد - 7 / 2015 .
- أحمد محي الدين محمد التلباني، أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة مصر، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، المجلد 04، العدد 08.
- إسماعيل أحمد الشناوي، " استهداف التضخم و الدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004.
- الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي، الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في دول مجلس التعاون، قطاع الشؤون المعلومات، إدارة الإحصاء، 2012.
- العيفة اللويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 24، 2018.
- أمية طوقان، " دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية " ، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، ( سوريا، 3 - 2 تموز. 2005) .
- أنزو آروتشي و محسن س . خان " الأنظمة النقدية و استهداف تقليل التضخم "صندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 37 ، سبتمبر ، 2000.
- ايراب ريتشارد، " دور البنوك المركزية "، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 26 ، العدد 04، ديسمبر 1989.



- ب بركشاوي، ج بغداوي، تحليل وقياس درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، المجلد 12 ، العدد 02 القسم(أ)العلوم الاقتصادية و القانونية، 2020.
- بشيشي وليد، متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، 2017.
- بشيكر عابد، دراسة تحليلية تقييمية لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (2001-2014)، Revue d'économie et de statistique appliquée ، المجلد 13، العدد 02، ديسمبر 2016.
- بوشخي بوحفص، العيد محمد، مسيرة عملة الدينار والبنك المركزي من زاوية الميزانية المحاسبية، مجلة المالية والأسواق، المجلد 06، العدد 01.
- بركشاوي براهيم، جميلة بغدادي، تحليل درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم خلال الفترة 2001-2018، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 02، 2020.
- تاج الدين إبراهيم حامد، محمد عثمان أحمد محمد خير، البنك المركزي الإسلامي بين التبعية والاستقلالية بالإشارة إلى تجربة بنك السودان، منشورات بنك السودان، 2009.
- توفيق عباس عبد عون؛ وصفاء عبد الجبار علي، "تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة"، مجلة جامعة كربلاء، المجلد 9، العدد 2، 2011.
- جاياتي غوش، سياسات الاقتصاد الكلي والنمو، ترجمة سيف الدين عموص، الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة، نيويورك، 2007 .
- حسين بن العارفة، عبد القادر عبد الرحمن، تحليل ديناميكية التضخم في الجزائر للفترة (1980، 2014)، دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 15، العدد 02، جامعة الأغواط، 2018.
- حسين جواد كاظم، محددات التضخم في إطار جدلية الفكر الاقتصادي دراسة لواقع التضخم في الاقتصاد العراقي والعوامل المحددة له للمدة (2003-2013)، مجلة الاقتصادي الخليجي، جامعة البصرة، العراق، العدد 30، 2016 .
- حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006.
- حياة جمعة محمد، جعفر باقر علوش، استقلالية البنك المركزي وتأثيرها بالمالية العامة، لارك للفلسفة واللسانيات والعلوم الاجتماعية، ج2، العدد 32، 2019.
- خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 07، العدد 23، 2011.
- رجاء عزيز بندر، "دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية" البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء و الأبحاث قسم الاقتصاد الكلي و السياسة النقدية بدون سنة نشر.

## قائمة المراجع

- رنا محمد البطرني، تجارب دولية في سياسة استهداف التضخم وإمكانية الاستفادة منها في مصر (دراسة نظرية)، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد 12، العدد، 01، 2021.
- ستانلي فيشر، المحافظة على استقرار الأسعار، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 34، العدد 04، واشنطن، 1996.
- سهير محمود معتوق، استقلالية البنك المركزي المصري، مجلة مصر المعاصرة، المجلد 94، العدد 453، 1999.
- شوقي جباري، حمزة العوادي " سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، و تشيلي، و تركيا "مجلة أداء المؤسسات الجزائرية - العدد6، 2014.
- صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة 1990-2005 (بحث تطبيقي)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 17، 2008.
- صرامة عبد الوحيد وخلف لله زكريا، سياسة استهداف التضخم كاستراتيجية جديدة لمواجهة التضخم في الجزائر، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية -تجارب الماضي وتحديات المستقبل -جامعة الشلف يومي : 15-16 نوفمبر 2015.
- صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، قياس وتقييم استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 03، العدد 10، 2014.
- صلاح حامد، مدى استقلالية البنك المركزي في أداء دوره الرقابي وأثر ذلك على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في مصر - دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، جامعة عين شمس، العدد 01، 2017.
- صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية والمالية، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 2000.
- صوفان العيد، بوركوة عبد المالك، تقييم الاستثمارات العامة في الجزائر ودورها في تحقيق ظاهرة تكامل الإنتاج، خلال الفترة 2000-2014، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد 01، 2017.
- طارق قدوري، تيقان عبد اللطيف، قراءة لسياسات البنك المركزي الأوروبي في إدارة العلاقة بين الاتحاد والمملكة المتحدة "البريكسيت"، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتة 01 الحاج لخضر، العدد 13، 2017.
- عائدة عبد الله، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، مقال في بحوث الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط الجزائر، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، فبراير، 1999 .
- عبد الحسين جليل الغالي، استقلالية البنك المركزي الفلسفة والمبادئ وطرق القياس، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 2014.
- عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري، أثر استقلالية البنك المركزي على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق (1991-2013)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 24، العدد 03، 2017.
- عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كريم هودان الجبوري، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وسعر الصرف في مصر، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 18، العدد 02، 2016.

## قائمة المراجع

- عبد الصمد سعيود، محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2017.
- عدنان فرحان الجوراني، "اقتصاديات جانب العرض"، الحوار المتمدن العدد- 6 / 1 / 2011 - 3238 - ، محور: الإدارة و الاقتصاد.
- عزت ملوك قناوي، استقلالية البنك المركزي المصري وطبيعة التفاعل بين السياسة النقدية والمالية، المؤتمر العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد المصري في الفترة 5-7 ماي 2005.
- عشري محمد على، قياس استقلالية البنك المركزي المصري في ضوء الإصلاحات المصرفية المتمثلة في إصدار القانون رقم 194 لسنة 2020، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 51، العدد 01، 2021.
- على صاري، "سياسة عرض النقود في الجزائر لفترة 2013 - 2000"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 07، الجزائر، ديسمبر، 2014.
- عودة للأساسيات، الاتجاه نحو استهداف التضخم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 2، المجلد 40، جوان 2003.
- غسان العياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، مجلة اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997.
- فاطمة الزهراء خبازي، اقتصاد المعرفة ودوره في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، مربع كالدور السحري، المؤتمر العلمي الثالث لعلوم المعلومات " اقتصاد المعرفة والتنمية الشاملة للمجتمعات الفرص والتحديات، 10-11 أكتوبر 2017.
- فضيل رايس، " تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر) 2011 - 2000 (، بحوث اقتصادية عربية، العددان 62 - 61، شتاء و ربيع 20.
- فلاح حسن ثويني، استقلالية البنك المركزي العراقي والسياسة الاقتصادية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 21، 2009.
- مارتا كاستيلو، مارك سوينبورن، استقلالية البنك المركزي، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، 1992.
- محمد صلاح، أهداف السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر حسب المربع السحري لكالدور (دراسة تحليلية تقييمية للبرامج التنموية مع الاشارة للبرنامج الخماسي 2010-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 16، 2016.
- محمد محمود عطوة يوسف وآخرون، أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في مصر (نموذج قياسي مفتوح)، مجلة التجارة والتمويل، العدد 2، 2018.
- مسعودي زكرياء، تقييم أداء برامج تعميق الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر من خلال مربع كالدور السحري دراسة للفترة (2001-2016)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 06، جوان 2017.
- مصطفى بابكر، مؤشرات الأرقام القياسية، سلسلة أوراق عمل، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 08، 2002.

- معتز نعيم وآخرون، تحليل العلاقة بين التضخم وعرض النقود في الاقتصاد السوري خلال الفترة (1996-2010)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 36، العدد 04، جامعة تكريت، 2014.
- ملوكة سكيبة وآخرون، قاعدة تايلور و منطقة النقد المثالية: ماذا عن امكانية تطبيقها في دول المغرب العربي؟ (Revue d'ECONOMIE et de MANAGEMENT)، المجلد 16، العدد، 01، 2017.
- منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- واقع وتحديات، جامعة الشلف، ديسمبر 2004.
- نوفل سمالي، إشكالية استقلالية البنك المركزي الأوروبي، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة العربي تبسي، تبسة، 2013، العدد 07.
- هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، موجز سياسات استقلالية البنوك المركزية، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2019.
- هشام لبزة ومحمد الهادي، أثر السياسة النقدية على متغيرات المربع السحري لكالدور (دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2014))، مجلة الباحث، عدد رقم 17.
- يوسف عثمان إدريس، نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، متطلبات وتجارب التطبيق، مجلة المصرفي، العدد 49، 2008.

### ➤ التقارير و القوانين:

- مشروع التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرامج التعديل الهيكلي، نوفمبر 1998، CNES
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2007 (التطور النقدي والاقتصادي للجزائر)، جويلية 2008.
- محافظ بنك الجزائر، مداخلة حول التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية، مجلس الأمة، أبريل 2017.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 (التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر)، ديسمبر 2014.
- بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 34، جوان 2016.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018 (التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر)، ديسمبر 2019.
- بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر لدى المجلس الشعبي الوطني، أكتوبر 2008.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015 (التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر)، نوفمبر 2016.
- محافظ بنك الجزائر، مداخلة حول التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية، مجلس الأمة، أبريل 2017.
- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008، سبتمبر 2009.
- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، جويلية 2011.

## قائمة المراجع

- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014.
- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2018، جويلية 2019.
- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014.
- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2017، جويلية 2018.
- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2015، نوفمبر 2016.
- الأمر 11-03 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 27/08/2003، العدد 52، ص 04.
- قانون 62-144 المؤرخ في 13/12/1962 المتضمن انشاء وتحديد القانون الأساسي للبنك المركزي الجزائري، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 28/12/1962، العدد 10.
- المرسوم 71-191 المؤرخ في 30/06/1971 المتضمن تشكيل وتسيير اللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد 55، المؤرخة في 06/07/1971.
- الأمر 71-47 المؤرخ في 30/06/1971 المتضمن تنظيم مؤسسات القرض، الجريدة الرسمية، العدد 55، المؤرخة في 06/07/1971.
- القانون 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 34، المؤرخة في 20/08/1986.
- القانون 88-01 المؤرخ في 12/01/1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 13/01/1988، العدد 02.
- القانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 المعدل والمتمم للقانون 86-06 المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 13/01/1988، العدد 02.
- القانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 18/04/1990، العدد 16.
- الأمر 01-01 المؤرخ في 27/02/2001 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 28/02/2011، العدد 14.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05، ديسمبر 2008.
- نظام رقم 09-02 المؤرخ في 26/05/2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها.
- الأمر 10-04 المؤرخ في 26/08/2010 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، المؤرخة في 01/09/2010، العدد 50.
- التعلية رقم: 05-04 المؤرخة في جوان 2004 المتعلقة بأداة تسهيلات الودائع.

- مرسوم تنفيذي رقم 205 - 15 مؤرخ في 27 يوليو سنة 2015 ، يحدد كفاءات تسيير حساب التخصيص الخاص رقم 143-203 الذي عنوانه صندوق تسيير عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة بعنوان برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2019 - 2015، الجريدة الرسمية العدد 41 الصادرة في 13 شوال 1436 الموافق 29 يوليو 2015.

ثانيا المراجع باللغة الأجنبية:

- Adnen Chockri & Ibticem Frihka, "La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche Analytique et empirique pour le cas Tunisien", PANOECONOMICUS, vol. 58, no. 1 (Serbia: 2011).
- Alesina, A., and L. H. Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence." Journal of Money, Credit and Banking, V 25, N 02, 1993.
- Alesina, A. "Macroeconomics and Politics." In NBER Macroeconomics Annual, edited by Stanley Fischer, (1988), 17-52. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Anders Heber Skumsnes, (May 2013), « Estimating Taylor Rules for the Norwegian Interbank Offered Rate », Thesis for the Degree Master of Philosophy in Economics, University of Oslo.
- Alex cukierman, Steven B. Weeb, Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of the Central Bank and its Effects on Policy Outcomes", the World Bank economic review, Vol 06. N 03, September 1992.
- Alexander 'J. Does mccallum's rule outperform Taylor's rule during the financial crisis? (P. B. Inc 'Ed.) The Quarterly Review of Economics and Finance. 2017.
- Alvaro Angeriz and Philip Arestis, « Inflation Targeting: Assessing the Evidence », Cambridge Centre for Economic and Public Policy.
- Amirul Ahsan and other, "Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications" Ahsan, Skully & Wickramanayake, Vol 1. No1. 2006.
- Athanasios Orphanides « Reflections on inflation targeting », book « Twenty Years of Inflation Targeting: Lessons Learned and Future Prospects », Edited by David Cobham Øyvind Eitrheim Stefan Gerlach Jan F. Qvigstad , Cambridge University Press, New York, 2010.
- Bade, R. and M. Parkin "Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation," in M. Porter (ed.), The Australian Monetary System in the 1970s, Monash University, (1978).
- Bade, R., and M. Parkin. "Central Bank Laws and Monetary Policy." Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, 1982.
- Bade, R., and M. Parkin. "Central Bank Laws and Monetary Policy." Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, 1988.
- Bernard Landais, (2008), « Leçons de politique monétaire », De Boeck, Bruxelles, 1re édition.
- Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F. and A. Posen (1999) "Inflation targeting. Lessons from the international experience". Princeton University Press.

- Carl E. Walsh, **Teaching inflation targeting: An Analysis for intermediate Macro**. Journal of Economic education, 2002.
- Carl.E, Walsh, **central bank independence**, university of california, santa crus, USA, 2005.
- Charles Bean, **Inflation Targeting: The UK Experience**, the German Economic Association, Zurich. 2003.
- Clarida,Richard, Jordi Gali,and Mark Gertler, »**Monetary policy rules in practice some international evidence**, » European Economic Review 42(6). 1998.
- Colin Rogers, **Money interest and capital a study in the foundations of monetary**, Cambridge university press, New York.
- cukierman , A., Webb ,S. B., and Neyapti ,B.," **Measuring The Autonomy of Central Banks and Its Effect on Policy Outcome**", The World Bank Economic Review , Vol.(6), NO(3), 1992.
- David E. Giles, (April 2012), « **Constructing Confidence Bands for the Hodrick-Prescott Filter** », Econometrics Working Paper EWP1202, Department of Economics, University of Victoria, Canada Association" , San Diego, Jan. ,2013.
- Debelle G and S Fischer '**How Independent Should a Central Bank be?**' in Jeffrey C Fuhrer (ed), **Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers**, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series no.38, North Falmouth, Massachusetts, 1994.
- Eser Tutar, (July 18, 2002), « **The Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy** », Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, Blacksburg, Virginia.
- Eser Tuter, **inflation targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish economy**, Blacksburg, Virginia, July 2002.
- Fin Kydland and Edward Prescott: "**Rules Rather than Discretion, The Inconsistency Optimal Plans** ", Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, June 1977.
- Fischer Stanley, **Central Bank Independence Revisited**, the American Economic Review, Vol 85, N 02.
- Francesco Giavazzi, Marco Pagano, (1988), « **The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility** », European Economic Review, 32, Italy
- Frederic S. Mishkin, (July 2001), « **Inflation Tatgeting** », Graduate School of Business, Columbia University & National Bureau of Economic Research.
- Frederic S. Mishkin, (March 2000), « **Inflation Targeting in emerging market countries** », Working Paper 7618, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Frederic S. Mishkin, **Monetary Policy Strategy**, The MIT Press ,First Edition, 2009, United states of America, 2009.
- Frederic.S. Mishkin, (February 1996), « **The Channels of Monetary Transmission :Lessons for Monetary Policy** », NBER working paper series 5464.
- G.L Bach , **Federal reserve policy making**, N.Y Alfred A , Knopf . 1950.
- Gary Caudamine, Jean Montier, **Banque et marches financiers**, Economica, Paris, 1998.
- Gérard Bramoullé et Dominique Augey, **Economie monétaire**, édition dalloz, paris, 1998.
- Gill Hammond, (February 2012), «**State of the Art of Inflation Targeting**»,. Centre for Central Banking Studies, Handbook No. 29, Bank of England, London.
- Gisolo, Enrico, "**The Degree of Legal Central Bank Independence in MENA Countries.**" In **Monetary Policy and Central Banking in the Middle East and North Africa**, edited by David Cobham and Ghassan Dibeh. New York: Routledge,2009.

- Giuseppe Diana, **Transparence, responsabilité et légitimité de la Banque Centrale Européenne**, bulletin de.
- Giorgia Albertin, Amina Lahreche, Sami Ben Naceur,( February 2013), « **Understanding Inflation in Algeria** », IMF Country Report No. 13/48.
- Grilli Vittorio, **Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries**, economic policy, 1991.
- Grilli, V, D. Masciandaro, and G. Tabellini “**Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries.**” Economic Policy, V06, N 13, (1991).
- Gürbüz Beşek, Zehra Yeşim, "**Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002 et 2006**", Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, UNIVERSITE RENNES 2, France, 2008.
- Guy Debelle & Stanley Fischer, "**How Independent Should a Central Bank Be?**" Working Papers in Applied Economic Theory from Federal Reserve Bank of San Francisco, no. 5 (1994).
- H.Temar, **Les explications théoriques de l'inflation**, opn.1 place centrale de Ben aknoute, Alger,1984.
- Gonzalo Grebe, (4 September 2008), « **La Politique Monétaire du Chili et le ciblage d'inflation : L'origine, le fonctionnement et les résultats** », Mémoire Master II Recherche
- Ilieva.J, Harrison.H, Healey.N, “**Central bank independence cases, Measurement and future developments**”, European business journal, vol.15 issue.04.2003.
- International Monetary Fund: “**Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean**”, Working Paper, No. 75, 2005.
- J.T Mathew .**Measuring Central Bank Independence in Twenty- Five countries: A New Index of Institutional Quality** .Central Bank of India. 2012.
- Jagdish Handa, **Monetary Economics**, London: Routledge, 2009.
- Jasmine, M. Fouad, Mona, E. Fayed, Heba Talla, A. Emam ,” **A New Insight into the Measurement of Central Bank Independence** “, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019,V 08,Iss 1.
- Jennifer smith, **Economic policy in the UK Macroeconomic Policy the definition of inflation targeting**, university of Warwick.
- Jérôme Creet, Henri Sterdyniak, **la politique monétaire sans monnaie**, Revue de l'OFCE, N 70, presse de sciences po, Paris, 1999.
- John B. Taylor, “**The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework,**” The Journal of Economic Perspectives V9, no 4, 1995.
- Kamal louali , **opportunités de mise en oeuvre d une politique de ciblage d inflation au Maroc** (Maroc: direction de la politique économique générale, 2004.
- Luis I., Jacome H.,” **Legal Central Bank Independence in Latin America During the 1990s**, IMF Working paper,2001.
- Magda & others “**Three decades of inflation targeting**”, NBP Working Paper. 2019.
- Mark Swinburne. And Marta Castello- Branco, **central bank independence and central bank factions, in the evolving role of central banks**, IMF, Washington, 1991.
- Maurice Obstfeld , Kenneth Rogoff, “**The Mirage of Fixed Exchange Rates,**” The Journal of Economic Perspectives, V 9, N.4, 1995.
- Mervyn, King: “**Commentary, Monetary Policy Implications of Greater Fiscal**”, in: “Discipline Budget Deficit and Debt, Issues and Options”, Federal Reserve Bank of Kansas City.



- Michael Woodford, **price level determinacy without control of a monetary aggregate**, NBER working paper series N5204. 1995.
- Mohammed Saiful Islam, Mohammad Taslim Uddin, **Inflation Targeting as the Monetary Policy Framework: Bangladesh Perspective**, *Economia Seria Management*, Volume 14, Issue 1, 2011.
- Nicolat Parent, **Transparence et réaction des taux d'intérêts à la publication périodique des données Macroéconomiques**, *Revue de la banque du Canada*, (Hiver 2000-2001).
- Parkin , Michael , " **Central Bank Laws and Monetary Policy Outcomes , Meeting of the American Economic**.
- Paul Bowles, White Gordon, " **Central Bank Independence: A political Economy Approach**", *The Journal of Development Studies*, Vol.31, N2, 1994.
- Paul Krugman, Robin Wells, « **Macroéconomie** », traduction de la 2ème édition américaine par Laurant Baechler, De Boeck, Paris, 1ère édition, 2009.
- Paul R. Masson, Miguel A. Savastano, and Sunil Mussa: "**The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries**", *International Monetary Fund, Working Paper No. 130*, October 1997.
- Philip Arestis, Santonu Basu, and Sushanta Mallick, **Financial Globalization the Meed for a Single Currency**, *journal of post keynesian economics*, vol 27, N 03, spring, 2005.
- Ptat Jean pierre, **monnaie institution et politique monétaire**, *Economica*, paris, 1998.
- Smith vira, **Rationale of central banking and the free banking alternative**, P.S.King and son, 1936.
- Stefano Ugolini, **The evolution of central Banking: theory and history**, London, Palgrave Macmillan, 2017.
- Stefano Ugolini, **the historical evolution of central banking**, sciences po Toulouse and LEREPS, university of Toulouse.2018.
- Stephen G. Cecchetti, Kim, "**Inflation Targeting, Price-Path Targeting, and Output Variability**", *NBER Working Paper No. 9672*, May2003.
- T Lybek, "**Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and other countries of the former Soviet Union, 1995-1997**" *International Monetary Fund (IMF), Working Papers*, 1999.
- Thomas F. Cargill and Gerald P. Driscoll: "**Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence**", *University of Nevada, USA*, 2012.
- Thorarinn G. Petursson, **Exchange rate or inflation targeting in monetary policy**, *monetary, bulletin 2000/1*, Central bank of ICELAND, 2000.
- World Economic Outlook, "**Chapter IV: Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets**," *International Monetary Fund*, last modified September, 2005.
- Z. Yeşim Gürbüz, homas Jobert & Ruhi Tuncer "**The Turkish Experience in Inflation Targeting: Uncertainties and the Efficiency of Monetary Policy**" *économie internationale*, No. 116, Issue 4 (France:2008).
- Zied Ftiti , Jean François Goux, "**le ciblage d'inflation: un essai de comparaison internationale**"(GATE groupe d'analyse et de théorie économique Lyon-st et tienne, France, mars 2011.

الملاحق

الملحق رقم (01): توزيع رخصة برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (2001-2004)

على مختلف القطاعات الرئيسية

النسبة المئوية	المجموع (مليار دج)	2004	2003	2002	2001	القطاعات / السنوات
40.10	210.5	2	37.6	70.2	100.7	أشغال كبرى وهياكل قاعدية
38.80	204.2	6.5	53.1	27.8	71.80	تنمية محلية وبشرية
12.40	65.3	12	22.4	20.3	10.6	دعم قطاع الفلاحة والصيد البحري
8.60	45	-	-	15	30	دعم الاصلاحات
100	525	20.5	113.1	178.3	213.10	المجموع

المصدر: المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر خلال السداسي الثاني من

سنة 2001، ص 08

الملحق رقم (02): مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)

النسبة المئوية (%)	المجموع (مليار دج)	
45.5	1908.5	تحسين ظروف معيشة السكان
40.5	1703.1	تطوير الهياكل القاعدية
8	337.2	دعم التنمية الاقتصادية
4.8	203.9	تطوير الخدمة العمومية
1.2	50	تطوير التكنولوجيا الحديثة للاتصال
100	4202.7	المجموع

المصدر: محمد صلاح، أهداف السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر حسب المربع السحري لكالدور دراسة تحليلية- تقييمية

للبرامج التنموية مع إشارة للبرنامج الخماسي 2010 - 2014 ، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 16 :

، 2016 ، ص . 271 : نقلا عن البرنامج التكميلي لدعم النمو، بوابة الوزير الأول.

الملحق رقم (03): مضمون البرنامج الخماسي (2010-2014)

النسبة المئوية (%)	المجموع (مليار دج)	
49.5	10122	التنمية البشرية
31.5	6448	المنشآت القاعدية
8.16	1666	تحسين وتطوير الخدمات العمومية
7.7	1566	التنمية الاقتصادية
1.8	360	الحد من البطالة
1.2	250	البحث العلمي والتكنولوجيا الجديدة والاتصال
100	21214	المجموع

المصدر: محمد صلاح، مرجع سابق، ص 274، نقلا عن البرنامج التكميلي لدعم النمو، بوابة الوزير الأول.

الملحق رقم (04): مضمون برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2015-2019)

النسبة المئوية (%)	المجموع (مليار دج)	2016	2015	
0.2	9.9	4.8	5.1	الصناعة
6.8	407.6	197.2	209.4	الزراعة والري
0.8	47.5	14.9	32.6	دعم الخدمات المنتجة
38.4	2295.5	441.3	1854.2	المنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية
5.1	306.4	78.6	227.8	التربية والتكوين
3.1	184	32.7	151.3	المنشآت القاعدية الاجتماعية والثقافية
4.3	258.7	24.4	234.3	دعم الحصول على السكن
29.5	1760	860	900	مخططات البلدية للتنمية ومواضيع أخرى
11.8	703.6	239	464.6	عمليات برأس المال
100	5973.8	1894.2	4079.6	المجموع

المصدر: هدى بن محمد، عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، مجلة كلية السياسة والاقتصاد،

العدد 05، جانفي 2020، ص 52.

## الملحق رقم (05): اختبار الحدود لنموذج ARDL

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	6.655759	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

## الملحق رقم (06) : تقدير نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة ARDL(3,4,4,2)

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
Dependent Variable: D(DTINF)  
Selected Model: ARDL(4, 2, 4, 1)  
Case 2: Restricted Constant and No Trend  
Sample: 1990 2020  
Included observations: 26

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.363406	2.105434	2.547411	0.0271
DTINF(-1)*	-2.380440	0.496237	-4.796982	0.0006
DCBI(-1)	-2.921179	0.801047	-3.646702	0.0038
DGDP(-1)	0.537522	0.123465	4.353625	0.0011
TM2(-1)	-0.794575	0.215603	-3.685367	0.0036
D(DTINF(-1))	1.123381	0.387635	2.898036	0.0145
D(DTINF(-2))	0.008910	0.210641	0.042297	0.9670
D(DTINF(-3))	-0.284472	0.161180	-1.764933	0.1053
D(DCBI)	-1.000733	0.365966	-2.734499	0.0194
D(DCBI(-1))	1.431759	0.351524	4.073004	0.0018
D(DGDP)	0.157663	0.054181	2.909925	0.0142
D(DGDP(-1))	-0.209460	0.060819	-3.443982	0.0055
D(DGDP(-2))	-0.152984	0.047431	-3.225390	0.0081
D(DGDP(-3))	-0.137662	0.034289	-4.014750	0.0020
D(TM2)	-0.333624	0.137724	-2.422407	0.0339

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DCBI	-1.227159	0.330319	-3.715070	0.0034
DGDP	0.225808	0.038864	5.810148	0.0001
TM2	-0.333793	0.050863	-6.562630	0.0000
C	2.253115	0.634582	3.550550	0.0045

$$EC = DTINF - (-1.2272*DCBI + 0.2258*DGDP - 0.3338*TM2 + 2.2531)$$

الملحق رقم (07) : تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression  
 Dependent Variable: D(DTINF)  
 Selected Model: ARDL(4, 2, 4, 1)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Sample: 1990 2020  
 Included observations: 26

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DTINF(-1))	1.123381	0.265468	4.231696	0.0014
D(DTINF(-2))	0.008910	0.127275	0.070002	0.9454
D(DTINF(-3))	-0.284472	0.095295	-2.985184	0.0124
D(DCBI)	-1.000733	0.192490	-5.198886	0.0003
D(DCBI(-1))	1.431759	0.233103	6.142164	0.0001
D(DGDP)	0.157663	0.038685	4.075577	0.0018
D(DGDP(-1))	-0.209460	0.041080	-5.098873	0.0003
D(DGDP(-2))	-0.152984	0.034764	-4.400607	0.0011
D(DGDP(-3))	-0.137662	0.026976	-5.103191	0.0003
D(TM2)	-0.333624	0.086935	-3.837646	0.0028
CointEq(-1)*	-2.380440	0.353366	-6.736481	0.0000
R-squared	0.867747	Mean dependent var		-0.390769
Adjusted R-squared	0.779578	S.D. dependent var		5.048784
S.E. of regression	2.370362	Akaike info criterion		4.860070
Sum squared resid	84.27923	Schwarz criterion		5.392341
Log likelihood	-52.18091	Hannan-Quinn criter.		5.013345
Durbin-Watson stat	1.319123			

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

## الملحق رقم (08): اختبار الحدود لنموذج ARDL

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	13.74328	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

## الملحق رقم (09): تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل لنموذج ARDL

ARDL Error Correction Regression  
 Dependent Variable: D(DTINF)  
 Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 2)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Sample: 1990 2020  
 Included observations: 28

ECM Regression  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DTR)	5.577353	0.591734	9.425435	0.0000
D(DRO)	-0.021807	0.188367	-0.115769	0.9092
D(DRO(-1))	0.657341	0.203178	3.235293	0.0049
D(DMMR)	-1.152933	0.178961	-6.442354	0.0000
D(DMMR(-1))	0.733045	0.192703	3.804008	0.0014
CointEq(-1)*	-1.165300	0.112805	-10.33018	0.0000
R-squared	0.896159	Mean dependent var		-0.266429
Adjusted R-squared	0.872558	S.D. dependent var		6.970656
S.E. of regression	2.488451	Akaike info criterion		4.848607
Sum squared resid	136.2326	Schwarz criterion		5.134080
Log likelihood	-61.88050	Hannan-Quinn criter.		4.935879
Durbin-Watson stat	1.928221			

الملحق رقم (10) : تقدير نتائج العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: D(DTINF)  
 Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 2)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Sample: 1990 2020  
 Included observations: 28

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.980077	0.691589	1.417137	0.1745
DTINF(-1)*	-1.165300	0.161499	-7.215528	0.0000
DTR(-1)	7.891717	1.364076	5.785393	0.0000
DRO(-1)	-1.112895	0.723201	-1.538846	0.1422
DRL**	-1.721897	0.838046	-2.054658	0.0556
DMMR(-1)	-2.457362	0.475674	-5.166064	0.0001
D(DTR)	5.577353	1.040384	5.360861	0.0001
D(DRO)	-0.021807	0.365306	-0.059695	0.9531
D(DRO(-1))	0.657341	0.370075	1.776238	0.0936
D(DMMR)	-1.152933	0.318049	-3.625015	0.0021
D(DMMR(-1))	0.733045	0.265895	2.756893	0.0135

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTR	6.772263	1.164741	5.814395	0.0000
DRO	-0.955029	0.629308	-1.517587	0.1475
DRL	-1.477643	0.791811	-1.866156	0.0794
DMMR	-2.108781	0.478913	-4.403260	0.0004
C	0.841051	0.601921	1.397280	0.1803

$$EC = DTINF - (6.7723*DTR - 0.9550*DRO - 1.4776*DRL - 2.1088*DMMR + 0.8411)$$



## الملحق رقم (11) : تقدير نتائج العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: D(DTINF)  
 Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 2)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Sample: 1990 2020  
 Included observations: 28

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.980077	0.691589	1.417137	0.1745
DTINF(-1)*	-1.165300	0.161499	-7.215528	0.0000
DTR(-1)	7.891717	1.364076	5.785393	0.0000
DRO(-1)	-1.112895	0.723201	-1.538846	0.1422
DRL**	-1.721897	0.838046	-2.054658	0.0556
DMMR(-1)	-2.457362	0.475674	-5.166064	0.0001
D(DTR)	5.577353	1.040384	5.360861	0.0001
D(DRO)	-0.021807	0.365306	-0.059695	0.9531
D(DRO(-1))	0.657341	0.370075	1.776238	0.0936
D(DMMR)	-1.152933	0.318049	-3.625015	0.0021
D(DMMR(-1))	0.733045	0.265895	2.756893	0.0135

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTR	6.772263	1.164741	5.814395	0.0000
DRO	-0.955029	0.629308	-1.517587	0.1475
DRL	-1.477643	0.791811	-1.866156	0.0794
DMMR	-2.108781	0.478913	-4.403260	0.0004
C	0.841051	0.601921	1.397280	0.1803

$$EC = DTINF - (6.7723 \cdot DTR - 0.9550 \cdot DRO - 1.4776 \cdot DRL - 2.1088 \cdot DMMR + 0.8411)$$

## الملحق (12) : اختبار التكامل المشترك (Johansen Cointegration Test)

Date: 09/21/22 Time: 23:17  
 Sample (adjusted): 1994 2020  
 Included observations: 27 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: DTINF DMMR DRL DRO DTR  
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.973415	165.9613	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.625000	68.02150	47.85613	0.0002
At most 2 *	0.603370	41.53911	29.79707	0.0014
At most 3 *	0.299937	16.57081	15.49471	0.0343
At most 4 *	0.226747	6.943031	3.841465	0.0084

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

## الملحق (13) : اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Breusch-Godfrey (LM Test))

VEC Residual Serial Correlation LM Tests

Sample: 1990 2020

Included observations: 27

Null hypothesis: No serial correlation at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	22.02219	25	0.6345	0.824511	(25, 23.8)	0.6826
2	30.09260	25	0.2208	1.280879	(25, 23.8)	0.2742
3	18.52809	25	0.8192	0.657083	(25, 23.8)	0.8479
4	31.89456	25	0.1611	1.397832	(25, 23.8)	0.2084

## الملحق (14) : نتائج اختبار White

VEC Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)

Sample: 1990 2020

Included observations: 27

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
336.0182	330	0.3979

الملحق (15): نتاج تحليل مكونات التباين وفق نموذج وفق نموذج VAR

Period	S.E.	DTINF	DRL	DRO	DTR	DMMR
1	3.852917	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4.894835	82.30147	11.00426	3.849738	1.863432	0.981102
3	5.437753	74.86989	19.00886	3.520094	1.533850	1.067306
4	7.140230	78.27673	14.09019	6.114958	0.898326	0.619795
5	7.754133	79.49752	11.97638	7.228920	0.765870	0.531301
6	7.991863	78.60301	12.55687	6.808492	1.101063	0.930567
7	8.646053	78.51465	12.53950	7.064399	0.996947	0.884501
8	9.202459	78.60271	11.87666	7.859791	0.880057	0.780776
9	9.429240	79.39354	11.41423	7.513276	0.872152	0.806810
10	9.842097	79.33394	11.77249	7.150869	0.899929	0.842776

Cholesky Ordering: DTINF DRL DRO DTR DMMR