

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة 2

كلية: العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الإقتصادية

العنوان: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وانعكاساتها

على مصداقية السياسة الإقتصادية - دراسة حالة الجزائر -

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في: العلوم الإقتصادية

تخصص: نقود، مالية وبنوك

إشراف الدكتور:

حنيش الحاج

إعداد الطالب:

عمروش شريف

السنة الجامعية: 2017 / 2018

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة 2

كلية: العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الإقتصادية

العنوان: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وانعكاساتها

على مصداقية السياسة الإقتصادية - دراسة حالة الجزائر -

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في: العلوم الإقتصادية

تخصص: نقود، مالية وبنوك

إعداد الطالب:

عمروش شريف

أمام اللجنة المشكلة من:

رئيسا	جامعة البليدة 2	أستاذ	مسعداوي يوسف
مشرفا ومقررا	جامعة البليدة 2	أستاذ محاضر أ	حنيش الحاج
عضوا مناقشا	جامعة البليدة 2	أستاذ محاضر أ	ساطور رشيد
عضوا مناقشا	جامعة البويرة	أستاذ محاضر أ	آيت عكاش سمير
عضوا مناقشا	المركز الجامعي تيبازة	أستاذ محاضر أ	العقريب كمال
عضوا مناقشا	جامعة خميس مليانة	أستاذ محاضر أ	ناصر المهدي

السنة الجامعية: 2017 / 2018

الإهداء

إلى أعز ما أملك في هذه الدنيا
أمي وأبي العزيزين حفظهما الله وجزاهما خيرا.
إلى من كانت لي عوناً وسنداً لإتمام هذا العمل... الزوجة الغالية.
إلى فلذات كبدي وملئ فؤادي: لينة، هاجر وكوثر.
إلى الشموع التي أنارت لي دروب الحياة: إخوتي وأخواتي.
إلى من كان لهم الفضل في بلوغي هذه المرحلة.... أساتذتي الكرام.
إلى كل الأصحاب والأحباب.
إلى كل طالب علم.
أهدي هذا الجهد المتواضع.

الشكر والتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات.

بعد شكر الله تعالى لا يسعني إلا أن أتقدم بخالص شكري وامتناني لأستاذي المشرف الدكتور

" الحاج حنيش " لما قدمه لي من نصح ودعم وإرشاد حتى يرى هذا العمل النور.

كما أن شكري موصول إلى الأساتذة المحترمين أعضاء اللجنة لقبولهم مناقشة هذه الأطروحة

وتقويم أخطائها.

أشكر أيضا إدارة الكلية المكلفة بالدراسات العليا والبحث العلمي.

ثم أتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل المتواضع،

وأخص بالذكر الزوجة الكريمة، وإخوتي وأخواتي الذين آزروني وشجعوني كل حسب استطاعته.

وختاماً، لا يفوتني أن أنوه بالجهود والدعم وكافة أنواع المؤازرة التي قدمها لي زملائي الأساتذة.

المخلص:

تتأثر الكثير من الدول النامية والمتقدمة بتضارب وتداخل السياسات المالية والنقدية لديها، وهو ما ينتج عنه صعوبات ومشاكل كبيرة على مستوى السياسة الإقتصادية الكلية، نظرا لعدم تحقيق الأهداف النقدية والمالية بالشكل المرغوب.

وحيث أن هناك تفاعل وآثار متبادلة للسياسات النقدية والمالية مع بعضهما البعض، فقد يؤدي تجاهل هذه الآثار والتفاعلات إلى فقدان مصداقية السياسة الإقتصادية لدى الأعوان الإقتصاديين، ويضعف قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، مما يترتب عنه آثار سلبية وعكسية على المتغيرات الإقتصادية، تترجم في نهاية المطاف في صورة اضطرابات إقتصادية واجتماعية (إرتفاع معدل التضخم، تراجع مستوى النمو الإقتصادي، إرتفاع معدلات البطالة).

وبالرغم من أن بعض الدراسات ترى في استقلالية السلطة النقدية هامش أمان لتحقيق أهداف السياسة النقدية - خاصة هدف تخفيض التضخم - إلا أن الواقع يؤكد على ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية حتى في ظل هذه الإستقلالية.

كما تستدعي قضية التنسيق بين السياستين أيضا، ترتيبات مؤسسية محددة على مستوى السلطة المالية، بما يضمن لها الإستقلالية الفعلية عن السلطة النقدية، ويجنبها الإعتماد على هذه الأخيرة في تمويل عجز الميزانية العامة، والتركيز على مصادر أخرى للتمويل تستند بالدرجة الأولى على الأسواق المالية المحلية، بهدف تخفيض تكلفة إدارة الدين العام، وهو ما يتوافق مع أهداف السياسة المالية من جهة، ويساعد على زيادة درجة التنسيق بين السياستين، من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، السياسة المالية، السلطة النقدية، السلطة المالية، التنسيق، تمويل عجز الميزانية العامة.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الإهداء
	الشكر والتقدير
	الملخص
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
01	مقدمة.....
17	الفصل الأول: الإتجاهات الحديثة للسياستين النقدية والمالية.....
19	المبحث الأول: المفاهيم والأطر الجديدة للسياسة النقدية.....
19	المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية.....
27	المطلب الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية.....
41	المطلب الثالث: مرتكزات السياسة النقدية الحديثة.....
49	المبحث الثاني: التأصيل النظري للسياسة المالية.....
49	المطلب الأول: مفهوم السياسة المالية وتطورها.....
54	المطلب الثاني: أهداف السياسة المالية.....
58	المطلب الثالث: أدوات السياسة المالية.....
74	المبحث الثالث: فعالية السياستين المالية والنقدية وإمكانية التكامل بينهما.....
74	المطلب الأول: الجدل الفكري حول فعالية السياستين المالية والنقدية.....
87	المطلب الثاني: الفعالية النسبية لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية- نموذج IS-LM -.....
96	المطلب الثالث: الآثار الاقتصادية للتوسع المالي على عرض النقود.....
109	خلاصة الفصل الأول.....
110	الفصل الثاني: انعكاسات العلاقة بين السياستين المالية والنقدية على مصداقية السياسة الاقتصادية.....
112	المبحث الأول: التفاعلات بين السياستين المالية والنقدية وإشكالية التنسيق بينهما.....
112	المطلب الأول: التفاعلات بين السياستين المالية والنقدية.....

122	المطلب الثاني: إشكالية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية.....
146	المطلب الثالث: إجراءات التنسيق بين السياستين المالية والنقدية.....
156	المبحث الثاني: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطتين المالية والنقدية كآلية لإضفاء المصداقية على السياسة الاقتصادية.....
156	المطلب الأول: مفهوم مصداقية السياسة الاقتصادية.....
171	المطلب الثاني: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة النقدية.....
184	المطلب الثالث: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة المالية.....
202	المبحث الثالث: طبيعة العلاقة بين السياستين في بعض الدول -نماذج مختارة-.....
202	المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في نيوزيلندا.....
216	المطلب الثاني: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في المملكة المتحدة.....
228	المطلب الثالث: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في مصر.....
243	خلاصة الفصل الثاني.....
244	الفصل الثالث: مسار السياستين المالية والنقدية في الجزائر بعد الإصلاحات.....
246	المبحث الأول: المحطات الرئيسية للإصلاحات المالية والنقدية في الجزائر.....
246	المطلب الأول: الإصلاحات المالية والنقدية للفترة (1970-1990).....
262	المطلب الثاني: الإصلاحات المالية والنقدية في ظل اتفاقيات صندوق النقد الدولي.....
274	المطلب الثالث: الإصلاحات المالية والنقدية على ضوء تعديلات قانون النقد والقرض....
278	المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض 90-10.....
279	المطلب الأول: أهداف السياسة النقدية.....
293	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية.....
313	المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها للفترة (1990-2015).....
330	المبحث الثالث: مسار السياسة المالية في الجزائر بعد الإصلاحات.....
330	المطلب الأول: تطور سياسة الإيرادات العامة خلال الفترة (1990-2015).....
349	المطلب الثاني: تطور سياسة النفقات العامة خلال الفترة (1990-2015).....
354	المطلب الثالث: تزايد النفقات العامة في ظل البرامج الاقتصادية.....
362	خلاصة الفصل الثالث.....
363	الفصل الرابع: قياس تبادلية العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وأثرها على مصداقية السياسة الاقتصادية في الجزائر.....
365	المبحث الأول: الأدوات القياسية المستخدمة في الدراسة التطبيقية.....

365	المطلب الأول: اختبار جذر الوحدة للاستقرارية (UNIT ROOT TEST).....
369	المطلب الثاني: اختبار العلاقة السببية وفق GRANGER.....
371	المبحث الثاني: الدراسة الوصفية للمتغيرات للفترة (1990-2015)
372	المطلب الأول: الدراسة الوصفية لمتغيرات السياسة المالية للفترة (1990-2015).....
377	المطلب الثاني: الدراسة الوصفية لمتغيرات السياسة النقدية للفترة (1990-2015).....
385	المطلب الثالث: الدراسة الوصفية لمتغيرات مصداقية السياسة الإقتصادية.....
391	المبحث الثالث: نتائج دراسة استقرارية السلاسل الزمنية والعلاقة السببية لـ GRANGER .
391	المطلب الأول: نتائج اختبار DF و ADF لجميع متغيرات الدراسة.....
395	المطلب الثاني: نتائج اختبار Phillips-Perron لجميع متغيرات الدراسة.....
398	المطلب الثالث: نتائج اختبار العلاقة السببية لـ GRANGER بين متغيرات الدراسة.....
416	المبحث الرابع: تقويم العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الإقتصاد الجزائري....
416	المطلب الأول: الترتيبات على مستوى السلطة النقدية.....
423	المطلب الثاني: الترتيبات على مستوى السلطة المالية.....
429	المطلب الثالث: الترتيبات المرتبطة بشكل العلاقة بين السلطتين المالية والنقدية.....
442	خلاصة الفصل الرابع.....
443	الخاتمة.....
459	قائمة المراجع.....
479	الملاحق.....
502	الملخص باللغة الأجنبية.....

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	السلطة النقدية والسلطة الرقابية في عدد من الدول المتقدمة	48
2	تطور نسبة الاقتطاعات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي بالدول المتقدمة	61
3	مساهمة الضرائب المباشرة في الإيرادات الضريبية بالدول المتقدمة	62
4	الهيكل القطاعي للناتج المحلي الإجمالي للدول العربية (2005-2015)	63
5	الإيرادات الحكومية في الدول العربية لعامي 2014 و 2015	65
6	الإنفاق الحكومي في الدول العربية للفترة (2014-2015)	68
7	عجز أو فائض الميزانية العامة للدول العربية للفترة (2011-2015)	73
8	علاقة انحدار منحني LM بحساسية الطلب على النقود لتغيرات سعر الفائدة	89
9	آثار متغيرات السياسة النقدية والسياسة المالية على الدخل وسعر الفائدة	90
10	خلاصة الميزانية العمومية النقدية للبنك المركزي	116
11	أثر السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة على المتغيرات الاقتصادية	134
12	السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن	139
13	أثر السياسة المالية على المتغيرات الاقتصادية في ظل نظام الصرف المرن	140
14	دور السياستين المالية والنقدية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن	143
15	كيفية تحديد معدل التضخم المستهدف في أهم الدول المطبقة لهذه السياسة	166
16	ملخص إطار عمل استهداف التضخم في عينة من الدول	168
17	الشفافية في الدول المطبقة لسياسة استهداف التضخم	170
18	تطور الأداء الاقتصادي لنيوزيلندا مقارنة بأستراليا ودول مجلس التعاون الاقتصادي	203
19	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في نيوزيلندا للفترة (2010-2015)	207
20	ملخص لأهم التعديلات التي أدخلت على الـ PTA منذ صدوره	213
21	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في المملكة المتحدة للفترة (2010-2015)	225
22	تطور المطلوبات الحكومية من واقع ميزانية البنك المركزي المصري خلال الفترة (2010-2015)	232
23	تطور رصيد الميزانية العامة نسبة إلى PIB في مصر للفترة (2010-2014)	235
24	تطور إجمالي الدين العام ومعدل التضخم في مصر للفترة (2010-2015)	239

25	262	تعامل صندوق النقد الدولي مع الجزائر
26	287	أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة (1990-2015)
27	291	التوزيع القطاعي لنمو إجمالي الناتج المحلي للفترة (1997-2015)
28	292	وضعية ميزان المدفوعات الجزائري للفترة (1990-2015)
29	297	تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990-2015)
30	307	تطور سعر الفائدة للمزادات في الجزائر للفترة (1995-2001)
31	313	استرجاع بنك الجزائر للسيولة المصرفية للفترة (2014-2015)
32	338	تطور أسعار النفط للفترة (1990-2015)
33	339	الضغط الجبائي في الجزائر للفترة (1990-2015)
34	343	هيكل الإيرادات العامة في الجزائر للفترة (1990-2015)
35	347	هيكل الجباية العادية في الجزائر خلال الفترة (1995-2015)
36	351	تطور هيكل النفقات العامة في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)
37	355	مخصصات برنامج الإنعاش الاقتصادي للفترة (2001-2004)
38	359	توزيع حجم الإعتمادات على المجالات القطاعية في برنامج دعم النمو (2005-2009)
39	360	توزيع حجم الإعتمادات على المجالات القطاعية في برنامج توظيف النمو (2010-2014)
40	361	تطور معدلات البطالة في الجزائر للفترة (2000-2015)
41	379	تطور نسب تغطية الكتلة النقدية للفترة (1990-2015)
42	392	نتائج اختبار DF و ADF لاستقرار السلاسل الزمنية في مختلف المستويات
43	396	نتائج اختبار Phillips-Perron لاستقرار السلاسل الزمنية في مختلف المستويات
44	397	أسماء المتغيرات الجديدة المستقرة
45	398	نتائج اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة المالية ومتغيرات السياسة النقدية
46	407	نتائج اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة المالية ومصادقية السياسة الاقتصادية
47	410	نتائج اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة النقدية ومصادقية السياسة الاقتصادية
48	425	تطور رصيد الميزانية العامة إلى PIB في الجزائر للفترة (1990-2015)
49	428	تطور متاحات صندوق ضبط الموارد ومساهمته في تمويل عجز الخزينة في الجزائر للفترة (1990-2015)
50	434	تطور إجمالي الدين العام وطرق تمويله في الجزائر للفترة (2000-2015)

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1	تأثير الفترات الزمانية على فعالية السياسات الاقتصادية بأرقام افتراضية	83
2	فعالية السياستين المالية والنقدية في ظل الأوضاع الاقتصادية المختلفة	84
3	فعالية السياسة النقدية قوية عندما يكون منحني LM رأسيا	91
4	فعالية السياسة النقدية قوية عندما يكون منحني IS أكثر استواءا	91
5	السياسة النقدية عديمة الفعالية في حالة ما يكون منحني LM أفقيا	92
6	السياسة النقدية عديمة الفعالية في حالة ما يكون منحني IS رأسيا	92
7	فعالية شديدة للسياسة المالية في حالة منحني IS رأسيا	93
8	فعالية شديدة للسياسة المالية في حالة منحني LM أفقيا	93
9	سياسة مالية عديمة الفعالية في حالة LM رأسيا	94
10	سياسة مالية أقل فعالية كلما زاد استواء منحني IS	94
11	أثر المزاحمة في النموذج الكلاسيكي	98
12	عدم فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت	135
13	فعالية السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت	135
14	فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن	141
15	عدم فعالية السياسة المالية في ظل سعر الصرف المرن	141
16	التحيز التضخمي للحدز عند صنع السياسة الاقتصادية	159
17	بنية النظام المصرفي والمالي بعد صدور قانون النقد والقرض 10-90	260
18	تطور النفقات العامة في الجزائر للفترة (1990-2015)	372
19	تطور الضرائب (العادية والبتروولية) في الجزائر للفترة (1990-2015)	374
20	تطور حجم رصيد الميزانية العامة في الجزائر للفترة (1990-2015)	376
21	تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2015)	378
22	تطور معدل نمو الكتلة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2015)	380
23	تطور معدل السيولة في الجزائر للفترة (1990-2015)	382
24	تطور معدل الفائدة الحقيقي في الجزائر للفترة (1990-2015)	384
25	تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر للفترة (1990-2015)	386
26	تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر للفترة (1990-2015)	387
27	تطور معدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2015)	389

قائمة الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
1	إحصائيات متغيرات الدراسة للفترة (1990-2015)	480
2	نتائج اختبار استقرارية المتغيرات باستخدام اختبار DF و ADF	482
3	نتائج اختبار استقرارية المتغيرات باستخدام اختبار PP	493
4	نتائج اختبار السببية لغرانجر GRANGER	498

مقدمة

شهد بداية العقد الثاني من القرن الواحد والعشرين، أكبر الهزات التي أصابت النظام الرأسمالي، حيث هناك العديد من الخبراء الإقتصاديّين من يؤكد على تشابه الأزمة المالية العالمية المتعلقة بالديون السيادية بأزمة الكساد العالمي لسنة 1929 نظرا لآثارها السلبية الخطيرة على معظم المتغيرات الإقتصادية، بالرغم من اختلاف بعض أسبابها، إلا أنه لا شك من أن الحلول المقترحة لمعالجة أزمة الكساد والمتعلقة باستخدام أدوات السياسة المالية التوسعية، لا تتوافق اليوم مع الأزمة المالية الراهنة، حيث أن المتفحص لأساليب معالجة هذه الأخيرة، يجدها تصب في خانة الحد من عجز الميزانية العامة للدولة وتخفيض الدين العام كنسبة من الناتج الداخلي الخام وتخفيض الأجور وزيادة سن التقاعد. ولعل ما يؤكد هذا الطرح، الإجراءات العلاجية التي اتبعتها الدول التي استفحلت فيها الأزمة مثل اليونان بالدرجة الأولى وإيطاليا وإسبانيا، هذا بالإضافة إلى الإجراءات المقترحة من قبل الولايات المتحدة الأمريكية من أجل زيادة الضرائب على الطبقات الميسورة وتخفيض بعض بنود الإنفاق العام كإجراء ضروري لتخفيض عجز الميزانية ونسبة الدين العام المرتفعة.

لقد اعتبرت النظرية النقدية التقليدية أن توازن الميزانية العامة للدولة هدف لا بد من الوصول إليه من خلال حيادية الدولة اتجاه النشاط الإقتصادي، وهو ما يضمن في النهاية الوصول إلى التوازن الإقتصادي الكلي، إلا أن النظرية الكينزية، بينت من خلال أزمة الكساد العالمي، أن الميزانية العامة لا تعدو إلا أن تكون كأداة لتحقيق التوازن الإقتصادي الكلي. لكن مع وجود أزمات جديدة كظاهرة التضخم الركودي، وكذا انتشار الأزمات المالية، أعيد النظر في محتوى النظرية النقدية المنادية بضرورة توازن الميزانية كإجراء ضروري لبلوغ التوازن الإقتصادي الكلي ولكن في ثوب جديد من خلال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية. ومن هنا، فإن تبادل الأدوار بين السياستين يؤكد على ضرورة تزايد الإهتمام بالتحديد الدقيق لطبيعة العلاقة بين السياستين، ضمن

إطار محدد يضمن التحكم في معدل التضخم وزيادة معدل النمو الإقتصادي، وهو ما يسهم في زيادة مصداقية السياسة الإقتصادية اتجاه الأعوان الإقتصاديين.

إن معالجة الإختلالات الإقتصادية، لا تكون إلا في إطار زيادة معدلات النمو الإقتصادي مع المحافظة على استقرار الأسعار وإعادة توزيع الدخل، وتعتمد هذه المتغيرات على مدى استجابة ومرونة السياستين النقدية والمالية لذلك، حيث اختلفت المدارس الفكرية الإقتصادية التقليدية أو الكينزية في مدى أثر كلا السياستين على استقرار النشاط الإقتصادي الكلي، فذهب التقليديون ومن بعدهم من النقديون إلى أن السياسة النقدية هي أكثر فعالية ونجاعة في التحكم في المستوى العام للأسعار (تحديد مستوى الدخل) باعتباره متغير تابع لعرض النقود وبالتالي عدم فعالية السياسة المالية في تحقيق ذلك، وأن التحكم في المعروض النقدي هو أساس علاج مشاكل الإقتصاد المعاصر لأن كل تغيرات الدخل هي تغيرات حقيقية تتطلب صرامة في الإصدار النقدي، والنتيجة الحتمية لافتراضات التقليديين هي أن الإدخار سيوجه تماما للإستثمار عن طريق متغير سعر الفائدة باعتبار هذا الأخير ظاهرة حقيقية. إلا أن أزمة الكساد العالمي في الثلاثينات من القرن العشرين، كانت بمثابة المحك الحقيقي لأطروحتهم، حيث عجزت عن إيجاد التفسير والعلاج لهذه الظاهرة، ومن ثم ظهر قصور هذه النظرية. أما الكينزيون فقد اعتمدوا في علاج ظاهرة الكساد على فعالية السياسة المالية، نظرا لوقوع الإقتصاد في هذا الظرف في مصيدة السيولة التي تمنع استجابة سعر الفائدة للتغير في عرض النقود لأنها تكون قد بلغت أدنى انخفاض لها، ومهما زاد عرض النقود لا تتخفض الفوائد ومن ثم لن يحدث المزيد من الإستثمار ولن يزيد الدخل، وهكذا اعتبر كينز أن السياسة المالية الأداة المفضلة لتحقيق الأهداف الإقتصادية، وأن في حالة الكساد تقوم الدولة بزيادة نفقاتها الكلية بهدف زيادة الطلب الكلي الفعال وبالتالي زيادة الإستثمار والدخل، أما

معالجة التضخم فتتم من خلال تخفيض حجم الإنفاق الحكومي مما يؤدي إلى تخفيض المستوى العام للأسعار.

غير أن الأزمات التي توالى على الإقتصاد الرأسمالي بعد أزمة الكساد، والتي نذكر منها ظاهرة التضخم الركودي - اجتماع ظاهرتي التضخم والبطالة في آن واحد - أدت إلى استمرار الخلاف بين فعالية السياستين النقدية والمالية، وبالتالي ظهور مذهب ثالث بزعامة الإقتصادي الأمريكي ولتر هيلر الذي نادى بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بضرورة مزج أو خلط لكل من الأدوات النقدية والمالية بنسب معينة حتى يتسنى تحقيق أكبر طور من الفعالية في التأثير على النشاط الإقتصادي، إلا أن أحدا لم يتمكن من تحديد هذه النسب قطعيا حتى الآن.

وعلى اعتبار أن السياسة النقدية تهدف في مختلف الإقتصاديات المتقدمة والنامية إلى تخفيض معدلات التضخم إلى مستويات مناسبة واستقرار معدلات الصرف، فإنها سوف تسعى إلى تحقيق هذه الأهداف باستخدام الأدوات النقدية المتاحة لدى السلطة النقدية، إلا أن أحد هذه الأهداف أو كلها، قد تتعارض مع بعض أهداف السياسة المالية وبصفة خاصة هدف تخفيض تكلفة إدارة الدين العام وهدف زيادة التوظيف، نظرا للتأثير المتبادل لكل سياسة على أهداف السياسة الأخرى، مما يعني وجود محصلة للسياستين أقل من المرغوب فيه، لذلك فإن التنسيق بين السياسات النقدية والمالية أمر ضروري وفي غاية الأهمية، حتى لا يؤدي النقص في التنسيق بينهما إلى حدوث آثارا سلبية على الإستقرار المالي والأداء الإقتصادي. كما تتطلب عملية التنسيق بين السياستين، استقلالية السلطتين النقدية والمالية، حيث تساهم استقلالية السلطة النقدية في مراجعة الآثار المترتبة على تنفيذ السياسة النقدية وإجراء التعديلات المناسبة عليها في الوقت المناسب دون النظر إلى احتياجات الحكومة لسد أي عجز مالي وهو ما يؤدي إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية، أما استقلالية السلطة المالية، فتتجه إلى عدم اعتماد هذه الأخيرة على السلطة

النقدية في تدبير متطلباتها لتمويل العجز المالي، وتدبير هذا التمويل من خلال أسواق المال المحلية والأجنبية، مما يتطلب وجود أسواق مالية متطورة لتحقيق هذا التنسيق، حيث يتم تطوير أدوات السوق المالية في الأجل القصير من أجل تحقيق هدف السياسة النقدية وكذلك هدف سياسة إدارة الدين العام والتي تجعل من الممكن مواصلة استقرار الأسعار، أما في الأجل الطويل، فلا بد من وجود تنسيق بين السياستين وضمان وجود توازن في خليط السياسات النقدية والمالية والذي يضمن حفظ مسار الإقتصاد على طريق النمو الإقتصادي المتوازن، وهو ما يؤدي إلى الحد من عجز الميزانية العامة وتخفيضه إلى المستوى الذي يمكن تمويله من خلال السوق المالية دون خلق أي تشوهات في توزيع الموارد بين مختلف القطاعات الإقتصادية.

أما على مستوى الإقتصاد الجزائري، فقد تم ضبط وتحديد العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في إطار مرحلتين أساسيتين، حيث شملت المرحلة الأولى فترة التسعينات من القرن العشرين والتي تزامنت مع صدور قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض الذي كان نقطة التحول نحو اقتصاد السوق، كما كان نقطة البداية لنظام نقدي ومالي يتماشى مع المتغيرات الدولية الجديدة، وقد تمت عملية التنسيق بين السياستين في هذه المرحلة في ظل الإتفاقيات مع الهيئات المالية والنقدية الدولية والتي فرضت شروطا جد قاسية مست السيادة الإقتصادية للدولة، بالرغم من تأثيرها الإيجابي على ظاهرة التضخم، أما المرحلة الثانية والتي يؤرخ لها ببداية الألفية الثالثة، فقد تزامنت مع تعديلات لقانون النقد والقرض لسنتي 2001 و 2003 و 2010، كما تزامنت مع تطبيق برامج الإنعاش ودعم النمو وتوطيد النمو الإقتصادي والتي شهدت فيها عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية نوعا من التحرر والسيادة في إعداد وتنفيذ أهداف السياسة الإقتصادية، نظرا لفك القيود المفروضة من قبل الهيئات الدولية من خلال تخفيض المديونية الخارجية إلى مستويات جد مقبولة، وترجع الجزائر على احتياطات من الصرف الأجنبي سمح لها بإتمام مسار

التنمية الإقتصادية بخطى ثابتة. غير أن الفترة الأخيرة المتزامنة مع الإنخفاض المتواصل لأسعار المحروقات بداية من سنة 2014، أعادت فتح النقاش من جديد حول موضوع التكامل بين السياستين، من خلال اتخاذ إجراءات قد تؤدي إلى نوع من التداخل والتعارض بين أدوات السياستين المالية والنقدية، خاصة في ظل طرح فكرة اعتماد تمويل عجز الميزانية العامة على السلطة النقدية (بنك الجزائر)، فيما يسمى بالتمويل غير التقليدي.

إشكالية البحث:

يمكن صياغة الإشكالية التي يعالجها هذا البحث على النحو التالي:

ما هي انعكاسات العلاقة بين السياستين المالية والنقدية على مصداقية السياسة الإقتصادية؟ وإلى أي مدى ساهمت عملية التنسيق والتكامل بين السياستين في التحكم في ظاهرة التضخم وزيادة معدل النمو الإقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2015) ؟

ويمكننا تجزئة هذه الإشكالية الرئيسية إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية المترابطة كما يلي:

1- ما هي الأسس والدعائم التي تقوم عليهما السياستين النقدية والمالية، وفيما تتمثل التوجهات الحديثة لهاتين السياستين ؟

2- كيف تتحدد طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، وما هو تأثير هذه العلاقة على مصداقية السياسة الإقتصادية؟

3- كيف يمكن تقييم مسار السياسات النقدية والمالية في ظل الإصلاحات الإقتصادية التي قامت بها الجزائر؟

4- هل تمت عملية التنسيق والتكامل بين السياستين المالية والنقدية بالشكل المطلوب في الجزائر وما هي انعكاسات العلاقة بين السياستين على مصداقية السياسة الإقتصادية في ظل البرامج

الإقتصادية المعتمدة؟

فرضيات البحث:

للإجابة على جملة الأسئلة المطروحة أعلاه، اعتمدنا فرضيات للبحث نوجزها فيما يلي:

- 1- تزداد فعالية السياسة المالية عند مواجهتها لظاهرة الكساد، وتزداد فعالية السياسة النقدية عند مواجهتها لظاهرة التضخم.
- 2- هناك آثار متبادلة بين السياستين المالية والنقدية، ويؤدي تجاهلها إلى عدم صياغة السياسة الإقتصادية بالشكل المرغوب.
- 3- يؤدي غياب التنسيق بين السياستين المالية والنقدية من خلال عدم منح السلطة النقدية قدرا مناسباً من الإستقلالية عن السلطة المالية وعدم توفير بدائل أخرى لتمويل عجز الميزانية العامة إلى زيادة مستويات التضخم وتراجع معدلات النمو، وبالتالي عدم تحقيق الأهداف العامة للدولة .
- 4- اتسم الإقتصاد الجزائري بعلاقة تبادلية بين السياستين المالية والنقدية، إلا أن العلاقة بينهما ضمن الجزء المتعلق بتمويل عجز الميزانية العامة، لم تؤثر على مصداقية السياسة الإقتصادية.

أهداف البحث:

يسعى هذا البحث إلى تحقيق و إدراك مجموعة من الأهداف ، أهمها :

- محاولة التعرف على التوجهات الحديثة للسياستين المالية والنقدية.
- محاولة تحليل العلاقة بين السياستين المالية والنقدية عبر المدارس الإقتصادية، وانعكاس هذه العلاقة على مصداقية السياسة الإقتصادية، من خلال اعتماد نماذج وتجارب لبعض الدول في هذا المجال.
- تتبع مسار السياستين المالية والنقدية في الجزائر، ومحاولة تحليل آثارهما الإقتصادية في ظل المحطات الرئيسية للإصلاحات المالية والنقدية.

- محاولة قياس تبادلية العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الجزائر، مع تحديد أثر العلاقة بينهما على مصداقية السياسة الإقتصادية.

أهمية البحث:

لا شك أن التداخل والتعارض بين السياستين المالية والنقدية في معظم الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، أضحى يقلق صانعي السياسات الإقتصادية، وما يؤكد هذا الطرح، ما أسفرت عنه أزمة الديون السيادية الأوروبية من تداعيات وآثار على أهم المتغيرات الإقتصادية، في صورة تزايد معدلات التضخم، وتزايد نسب الدين العام، وكذا تزايد عجز الميزانية إلى مستويات غير معقولة، الأمر الذي تطلب إعادة النظر في صياغة كل من السياستين المالية والنقدية، أما على مستوى الإقتصاد الجزائري، وعلى إثر الإنخفاض المستمر لأسعار المحروقات بداية من سنة 2014، فقد دق ناقوس الخطر منذراً بضرورة تدارك الأوضاع المتعلقة بالسياستين المالية والنقدية. ومن هنا تكمن أهمية هذا البحث في الحاجة إلى تقديم دراسة تحليلية عن موضوع العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وأثرها على مصداقية السياسة الإقتصادية.

أسباب اختيار الموضوع:

من الأسباب الذاتية التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع نذكر:

- إثراء المكتبة الجزائرية بهذا النوع من البحوث، نظرا لنقصها الشديد خاصة في مجال التنسيق بين السياسات النقدية والمالية.

- الميل إلى البحث في مواضيع الإقتصاد الكلي وخاصة في مجال السياسات النقدية والمالية، باعتبارهما يمثلان مجالا خصبا لتخصص الباحث.

حدود البحث:

لقد تم وضع حدود للبحث، حيث نجد أن الدراسة معرفة في موضوعها ببيان طبيعة العلاقة بين أدوات السياسة المالية والسياسة النقدية وانعكاساتها على مصداقية السياسة الاقتصادية، كما تم التركيز في هذه الدراسة على حالة الجزائر، مع الإشارة إلى نماذج مختارة من الدول في مجال تحديد العلاقة بين السيأتين المالية والنقدية، أما من الناحية الزمنية، فقد تم اختيار الفترة (1990 - 2015) نظرا لاحتوائها على مراحل مختلفة، عاشتها الجزائر، حيث يؤرخ للمرحلة الأولى بالمجال الزمني (1990 - 2000) والتي تم تحديد العلاقة بين السياستين فيها في إطار برامج الهيئات المالية والنقدية الدولية، أما المرحلة الثانية والممتدة ما بين 2001 و 2015 ، فقد شملت عملية التنسيق بين السياستين في ظل برامج الإنعاش ودعم النمو وتوظيف النمو الاقتصادي و ذلك خارج إطار تلك الهيئات المالية والنقدية الدولية.

منهج البحث والأدوات المستخدمة:

نحاول استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات الاقتصادية عموما، وخاصة المنهج الوصفي والتحليلي، حيث نعتمد على المنهج الوصفي في بناء الإطار النظري للسياستين المالية والنقدية، كما نستخدم المنهج التحليلي وذلك لاستخلاص طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، وأثرها على مصداقية السياسة الاقتصادية، أما في الجانب التطبيقي، فنحاول استخدام الأسلوب القياسي لاختبار العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وانعكاساتها على معدلات النمو الاقتصادي ومعدلات التضخم (مصداقية السياسة الاقتصادية)، حيث تم اختبار استقرار السلاسل الزمنية، واختبار العلاقة السببية لفرانجر بين متغيرات الدراسة.

وعن الأدوات المستخدمة في هذا البحث، فتمثلت في التقارير والإحصاءات والدراسات الصادرة عن الهيئات المتخصصة مثل صندوق النقد الدولي، البنك العالمي، بنك الجزائر، وزارة

المالية، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، الديوان الوطني للإحصائيات، فضلا عن الإعتماد على بعض النصوص القانونية المرتبطة بموضع الدراسة، وقد تم إعداد النموذج القياسي بالإعتماد على برنامج 9 Eviews .

صعوبات البحث:

إن أهم الصعوبات التي واجهتنا عند إعداد بحثنا هذا، قد تمثلت في نقطتين أساسيتين نوجزهما فيما يلي:

- قلة المراجع التي تناولت قضية العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، وهو ما استدعى التركيز على التقارير الدولية المعتمدة، خاصة الصادرة عن صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.
- الإختلاف الكبير الموجود بين الإحصائيات المقدمة من قبل الهيئات الوطنية المتخصصة، خاصة تلك المتعلقة بالسياسات المالية والنقدية.

موقع البحث من الدراسات السابقة:

تعتبر الدراسات والبحوث في هذا المجال قليلة، وذلك على حسب اطلاعنا وفي حدود ما توفرت لدينا من معلومات ومراجع حول موضوع البحث، حيث نجد:

- دراسة " كتاب " للباحث قدي عبد المجيد بعنوان " المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية " (2005)، حيث تضمنت الدراسة تسعة فصول، تناولت بالتحليل المستفيض مختلف السياسات الإقتصادية الشائعة الإستعمال، وكذا أدواتها وأهدافها وشروط فعاليتها وظروف استخدامها، كما قدمت الدراسة قيمة مضافة في غاية الأهمية لموضوع التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، خاصة تلك المتعلقة بمحددات التنسيق " سعر الصرف" وفعالية السياستين المالية والنقدية، فضلا عن الآثار المتبادلة للسياستين المالية والنقدية وأثرها على المتغيرات الإقتصادية الكلية.

- دراسة "كتاب" للباحث بلعزوز بن علي بعنوان "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" (2004) حيث تناول في القسم الأول مختلف النظريات التي حاولت تفسير العوامل المؤثرة في قيمة النقود وما يترتب على ذلك من تغيرات على المستوى العام للأسعار والإنتاج والدخل والتوظيف، أما القسم الثاني، فتطرق من خلاله إلى السياسات النقدية، بالتعرض إلى مفهومها، أهدافها، أدواتها وأسباب محدودية فعاليتها بالدول النامية، كما تناول موضوع التضخم، من حيث تحديد مضمونه والنظريات المفسرة له وأسبابه وطرق علاجه. هذا وقد خصص الباحث فصلين لدراسة السياسة النقدية في الجزائر من خلال المراحل التي مر بها النظام الإقتصادي الجزائري سواء في مرحلة الاشتراكية، أو مرحلة الإصلاحات مع مؤسسات النقد الدولية للانتقال إلى اقتصاد السوق، وانعكاس إصلاح السياسة النقدية على مؤشرات التوازن الإقتصادي الكلي.

- دراسة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية (جامعة الجزائر 2004) للباحث بن عبد الفتاح دحمان بعنوان "السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الإقتصاد الجزائري -" وقد حاول الباحث إبراز مدى فعالية السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري، حيث توسع كثيرا في دراسته وقام بإسقاط الجانب النظري المدروس على حالة الجزائر، مبرزاً نقاط القوة والضعف المرتبطة بآليات إدارة الطلب في إطار السياسة النقدية، خاصة في ظل الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90.

- دراسة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية (جامعة الجزائر 2008) للباحث بوزعرور عمار بعنوان " السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الإقتصادية الكلية، حالة الجزائر (1990 - 2005)"، وقد تم تقسيم الدراسة إلى خمسة فصول، حيث تناول في الفصل الأول مفهوم السياسة النقدية وعلاقتها بالسياسة الإقتصادية، ثم تطرق في الفصل الثاني إلى الإطار النظري للسياسة النقدية، لينتقل في الفصل الثالث إلى تحديد مفهوم استقلالية البنك المركزي ودوره في أداء

السياسة النقدية، أما الفصلين الرابع والخامس، فقد خصصا لدراسة حالة الجزائر، من خلال تتبع مسار السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاحات وبيان أثر السياسة النقدية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية.

- دراسة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (جامعة الجزائر 2008) للباحث: معيزي قويدر بعنوان "فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر (1990 - 2006)" ، وقد قسم الباحث الدراسة إلى ستة فصول، حمل الفصل الأول عنوان الإطار النظري للتوازن الاقتصادي، وفي الفصل الثاني تطرق إلى تحديد الإطار النظري للسياسة النقدية، أما في الفصل الثالث، فقد استعرض أدوات السياسة النقدية المستعملة في تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي. وعن الدراسة التطبيقية، فقد شملت هي الأخرى ثلاثة فصول، إذ تطرق في الفصل الرابع إلى الوضعية الاقتصادية العامة في الجزائر، كما أتبع هذا الفصل بتحليل تطور النظام المصرفي الجزائري، ليختم دراسته بالتعرض إلى مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990 - 2006) من خلال الفصل السادس.

- دراسة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الاقتصاد (جامعة دمشق 2000) للباحث محمد محمد صالح جمعة بعنوان "السياسة النقدية في سورية وأثرها في نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1970-2000)"، حيث تطرق الباحث من خلالها إلى إبراز عوامل نمو الناتج المحلي الإجمالي مثل تطور الإنتاجية والتقدم التكنولوجي ومساهمة القطاعات الاقتصادية في نمو الناتج المحلي الإجمالي كالقطاع الزراعي والصناعي وقطاع الخدمات والتجارة الخارجية، كما بين الباحث أثر بعض عناصر السياسة النقدية المتمثلة في عرض الكتلة النقدية وسعر الفائدة وسياسة القروض والإحتياجات الأجنبية على الناتج المحلي الإجمالي في سوريا وختم دراسته بالتعرض إلى الآثار

الإقتصادية والإجتماعية الناجمة عن السياسة النقدية كالتأثير على الإدخار والإستثمار و ميزان المدفوعات والقوة الشرائية للعملة الوطنية والمستوى العام للأسعار.

- دراسة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية (جامعة الجزائر 2006) للباحث دراوسي مسعود بعنوان " السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الإقتصادي، حالة الجزائر (1990 - 2004)"، والتي تطرق الباحث من خلالها إلى عرض مفهوم السياسة المالية وتطورها، وكذا مفهوم التوازن وتحليل أدوات السياسة المالية المعتمدة في تحقيق التوازن الإقتصادي، بالإضافة إلى بيان علاقة السياسة المالية بالسياسة النقدية، أما في الدراسة التطبيقية، فقد حلل الوضع الإقتصادي العام خلال فترة الدراسة، وفي الأخير تعرض إلى مسار السياسة المالية المطبقة في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2004).

- دراسة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الإقتصاد (الجامعة الأردنية 2010) للباحث جمعة أحمد خليفة الزيادات بعنوان "التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية وآثارها على الإقتصاد الأردني للفترة (1970 - 2009)"، ومن ضمن ما تهدف إليه هذه الدراسة هو تحليل الإتجاهات الرئيسية لأدوات السياسة المالية والنقدية وأهدافها في الأردن، تحليل وتقدير درجة واتجاه التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الأردن، بالإضافة إلى تحليل وتقدير درجة واتجاه أثر السياسة المالية والنقدية في الأردن على المتغيرات الإقتصادية الكلية المستهدفة مثل النمو الإقتصادي، التضخم، عجز الموازنة والدين العام.

- دراسة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية (جامعة البليدة 2، 2014) للباحث بوجطو حكيم بعنوان "عصرنة نظام الموازنة العامة وأهميتها في ترشيد النفقات العامة"، والتي تعرض من خلالها إلى آليات عصرنة أنظمة الموازنة العامة في دول العالم، وكذا أهم الأهداف والدوافع التي كانت سببا في الإنتقال نحو التوجهات الحديثة لتسيير الموازنة، فضلا عن دراسة

محددات الموازنة المرتكزة على النتائج ومتطلبات تطبيقها، كما قام الباحث بإظهار الأثر المترتب عن تبني آليات العصرية على مستوى ترشيد النفقات العامة. أما دراسة الحالة، فوقف فيها الباحث من خلالها، على ما تحقق من مشروع عصرية نظام الموازنة العامة في الجزائر ومدى اعتبارها كآلية لترشيد النفقات العامة، مستندا على تجربتي الأردن وفرنسا في هذا المجال

هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة، واختبار فرضيات موضوع الدراسة، تم تقسيم البحث إلى خمسة فصول، تسبقهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة تتضمن ملخصا للبحث، نتائج اختبار الفرضيات، النتائج العامة، فأهم التوصيات والإقتراحات .

الفصل الأول: خصص لدراسة الإتجاهات الحديثة للسياستين النقدية والمالية من خلال ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: يتناول المفاهيم والأطر الجديدة للسياسة النقدية، بإبراز ماهيتها، أهدافها ومرتكزاتها الحديثة.

المبحث الثاني: يحتوي على التأصيل النظري للسياسة المالية، من خلال التعرض إلى مفهومها وكذا تطورها، فضلا عن دراسة أهداف وأدوات السياسة المالية.

المبحث الثالث: يتعرض من خلاله الباحث إلى فعالية السياستين المالية والنقدية وإمكانية التكامل بينهما، من خلال تناول الجدل الفكري حول فاعلية السياستين المالية والنقدية، وكذا الفعالية النسبية لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية - نموذج IS-LM، أما المطلب الثالث، فقد خصص لتحليل الآثار الإقتصادية للتوسع المالي على عرض النقود.

الفصل الثاني: يخصص هذا الفصل لتحليل انعكاسات العلاقة بين السياستين المالية والنقدية على مصداقية السياسة الإقتصادية، وذلك بتناول:

المبحث الأول: والذي يدرس فيه الباحث التفاعلات بين السياستين المالية والنقدية وإشكالية التنسيق بينهما، بالتعرض إلى تحليل التفاعل المتبادل بين السياستين المالية والنقدية وإدارة الدين العام وكذا إشكالية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، وإجراءاته.

المبحث الثاني: تعرضنا من خلاله إلى الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطتين المالية والنقدية كآلية لإضفاء المصداقية على السياسة الإقتصادية، والذي تناولنا فيه مفهوم مصداقية السياسة الإقتصادية، والترتيبات على مستوى السلطة النقدية، والترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة المالية.

المبحث الثالث: يتم فيه تحديد طبيعة العلاقة بين السياستين في بعض الدول، من خلال عرض تجارب كل من نيوزيلندا، المملكة المتحدة وجمهورية مصر العربية.

الفصل الثالث: يخصص لدراسة مسار السياستين النقدية والمالية في الجزائر بعد الإصلاحات، من خلال:

المبحث الأول: يتناول فيه الباحث المحطات الرئيسية للإصلاحات المالية والنقدية في الجزائر، بداية من الإصلاحات المالية والنقدية للفترة (1970 - 1990) ووصولاً إلى الإصلاحات على ضوء تعديلات قانون النقد والقرض لسنتي 2001، 2003 و 2010.

المبحث الثاني: نستعرض فيه مسار السياسة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض 10/90 ، بالتعرض إلى أهداف السياسة النقدية وأدواتها وكذا تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها.

المبحث الثالث: يتم من خلاله تحليل مسار السياسة المالية في الجزائر بعد الإصلاحات، بتناول تطور سياسة الإيرادات العامة والنفقات العامة للفترة (1990 - 2015)، وكذا تحليل إشكالية تزايد النفقات العامة في ظل البرامج الإقتصادية لنفس الفترة.

الفصل الرابع: خصص لقياس تبادلية العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وأثرها على مصداقية

السياسة الإقتصادية من خلال ثلاث مباحث:

المبحث الأول: قدمنا فيه أهم الأدوات القياسية المستخدمة في الدراسة التطبيقية.

المبحث الثاني: خصص لدراسة وصفية للمتغيرات الأساسية للفترة (1990-2015).

المبحث الثالث: تناول نتائج دراسة استقرارية السلاسل الزمنية والعلاقة السببية لـ Granger.

المبحث الرابع: تعرضنا من خلاله إلى تقويم العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الإقتصاد

الجزائري.

أما **الخاتمة** فقد تم فيها تقديم ملخص عام عن الموضوع، وأهم النتائج المتوصل إليها،

والتوصيات والإقتراحات والآفاق المتعلقة بالموضوع .

الفصل الأول

الفصل الأول: الإتجاهات الحديثة للسياستين النقدية والمالية

شهدت السياستين المالية والنقدية تبادلاً للأدوار منذ بداية القرن السادس عشر، حيث شكلت السياسة النقدية في تلك الفترة، محور النقاش لدى المدرسة الكلاسيكية حول أهميتها كأهم العناصر المحددة لتوجه السياسة الإقتصادية، من خلال الربط بين عرض النقود وزيادة المستوى العام للأسعار، وقد استمر قبول النظرية الكمية للنقود عملياً إلى غاية أزمة الكساد العالمي لسنة 1929 والتي كادت أن تؤدي إلى انهيار النظام الرأسمالي، الأمر الذي سرع بظهور نظرية أصيلة للمفكر الإقتصادي جون ماينارد كينز، والذي أكد على مخرج وحيد للأزمة، من خلال إعطاء الأولوية للسياسة المالية لمواجهة أزمة الكساد.

أسهم الإفراط في استخدام التوسع المالي بعد تجاوز أزمة الكساد، خاصة في فترة الخمسينات، وزيادة الإنفاق على التسلح لتمويل الحروب، وكذا المبالغة في استخدام السياسة المالية التوسعية، إلى ظهور أزمة جديدة عرفت باسم التضخم الركودي، والتي أدت بدورها إلى رد الاعتبار للنظرية الكمية للنقود، ولكن في ثوب جديد، على يد ميلتون فريدمان الذي أكد على أهمية السياسة النقدية وإهمال السياسة المالية. لقد أدى الخلاف بين رواد المدرستين، إلى ظهور مذهب ثالث بزعامة الإقتصادي الأمريكي ولتر هيلر الذي طالب بعدم الميل لسياسة معينة، كما أكد على ضرورة تنسيق كل من أدوات السياستين المالية والنقدية بنسب معينة حتى يتسنى تحقيق أكبر درجة من الفعالية على النشاط الإقتصادي. ونظراً لوجود رابطة قوية بين السياستين المالية والنقدية، خاصة في الجانب المتعلق بكيفية

المبحث الأول: المفاهيم والأطر الجديدة للسياسة النقدية

ينصرف التحليل الحديث للسياسة النقدية إلى التمييز بين مجالين من مجالات النشاط الإقتصادي، أحدهما يمثل النشاط الحقيقي الذي يعنى بالمتغيرات الإقتصادية الحقيقية كالإنتاج، ومستوى التشغيل، والآخر يمثل النشاط النقدي الذي يهتم بدراسة وتحليل القوى المؤثرة في العرض والطلب على النقود، وبهذا تعد السياسة النقدية عنصراً مهماً من عناصر السياسة الإقتصادية الكلية لكونها تتدخل في تحقيق كل أهدافها.

المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية

ارتبط مصطلح السياسة النقدية بتطور مراحل النظرية الإقتصادية، حيث تغير دورها بتغير طبيعة الأزمات الإقتصادية التي هزت النظام الرأسمالي، فالسياسة النقدية في ظل أزمة الكساد العالمي، تختلف عنها في ظل أزمة التضخم الركودي وكذا أزمة الديون السيادية.

أولاً: مفهوم السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية أنها: "مجمّل التدابير التي يستعملها البنك المركزي على المعروض من النقود كوسيلة لإدراك أغراض السياسة العامة"¹.

كما يمكن تعريف السياسة النقدية في الفكر الحديث، كونها "الأداة التي تتألف من مجموعة من الإجراءات والترتيبات النقدية وغير النقدية بهدف التأثير في كمية النقود وهيكل سعر الفائدة ومن ثم التأثير في مستوى النشاط الإقتصادي"².

¹ Patat, Jean Pierre : Monnaie , Institutions Financières et Politique Monétaire. 4^{ème} édition. Paris : Economica. 1987, p 277.

² نزار كاظم الخيكاني وحيدر يونس الموسوي: السياسات الإقتصادية (الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الإقتصاد الكلي). الطبعة الثانية. الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع. 2015، ص14.

وتعرف السياسة النقدية أيضا على أنها "مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والإئتمان وتنظيم السيولة العامة للإقتصاد، أي أنها عبارة عن مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في النشاط الإقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي¹، أو من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف"².

1- شروط نجاح السياسة النقدية

لا يمكن بأي حال من الأحوال التعويل على السياسة النقدية لوحدها وبمعزل عن السياسات الأخرى لتحقيق أهداف السياسة الإقتصادية، نظرا للتعارض الذي قد ينشأ عند تنفيذ هذه الأهداف، وهذا ما يجعل مساندة السياسة المالية للسياسة النقدية، أمر حتمي من خلال عدم تهميش أو تحييد دور وأهمية البنك المركزي.

عادة ما يتوقف نجاح السياسة النقدية على مجموعة من العوامل والشروط، نذكر منها³ :

- تحديد دقيق لأهداف السياسة النقدية، نظرا لتعارض العديد من الأهداف المبرمجة؛
- ضرورة توافر بنك معلومات شامل ودقيق يتضمن كل المتغيرات الإقتصادية؛
- تحديد طبيعة النشاط الإقتصادي من خلال إبراز مكانة القطاع العام و الخاص؛
- مرونة الجهاز الإنتاجي و تحديد درجة الوعي الإيداري والمصرفي للأعوان الإقتصاديين؛
- شفافية مناخ الإستثمار، عن طريق ضبط القوانين المنظمة لتدفق رؤوس الأموال، وكذا التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب المرتبطة بالرسوم والضرائب؛

¹ بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2000، ص 112.

² Parient, George : Eléments d'économie Monétaire. Paris : Economica. 1983 , p 78.

³ عبد القادر خليل: مبادئ الإقتصاد النقدي والمصرفي (إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2012، ص ص: 176-177.

- وضوح نظام سعر الصرف: حيث أن السياسة النقدية تكون فعالة في ظل نظام الصرف المرن، بخلاف نظام الصرف الثابت؛

- ضرورة توافر أسواق مالية ونقدية منظمة ومتطورة، ومدى أهمية السوق الموازية؛

- أهمية وفعالية الجهاز المصرفي، خاصة البنك المركزي و مدى استقلاليته عن الحكومة.

2- مشكلة عدم الإتساق الزمني للسياسة النقدية

تعتبر مشكلة التوافق الزمني أحد عقبات صياغة السياسة النقدية، حيث أن وجود فجوة بين القرار والتنفيذ يصعب من إمكانية السياسة النقدية في التحكم في حجم الكتلة النقدية بدقة وبالتالي مقاومة الصدمات التي يتعرض لها الإقتصاد، كما أن التأخر الزمني الناتج عن بطء عملية بناء القرار الإقتصادي في السلطتين التشريعية والتنفيذية يحد من فعالية السياسة النقدية. ومن جهة أخرى، فإن عدم الإتساق الزمني قد يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم ويحد من قدرة البنك المركزي على إصدار السندات لتمويل العجز الحكومي، فالعائد الحقيقي المتوقع على الدين يتوقف على توقعات الأفراد لمعدلات التضخم، لذا فقد اتجهت العديد من الدول إلى استهداف التضخم كحل لمشكلة عدم الإتساق الزمني للسياسة النقدية¹.

كما تتمثل مشكلة الإتساق الزمني، في أن السلطات النقدية عندما تقوم بإعداد وصياغة السياسة النقدية فلا بد أن تكون مبنية على القرارات السابقة والحالية، وتتضمن ثبات توقعات الأعوان الإقتصاديين، خاصة اتجاه التضخم، فعندما تقوم السلطات النقدية بوضع سياستها النقدية على أساس افتراض أن توقعات الأعوان الإقتصاديين غير الماليين ثابتة، فإنها تتيقن بأنها تستطيع

¹ حنان عبد الحكيم عبد الفتاح محمد منيسي: قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات الإقتصادية الأساسية في الإقتصاد المصري خلال الفترة 1990 - 2011. أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية. مصر: كلية الإقتصاد والعلوم السياسية. جامعة القاهرة. 2011، ص 20.

حفز النشاط الإقتصادي، وتكون بذلك السياسة المتبعة أمثلية (تخفيض البطالة مع استقرار التضخم تحت فرضية ثبات التوقعات)، ولكن تصبح غير أمثلية في المستقبل بعد قيام الأعوان الإقتصاديين غير الماليين بتعديل تصرفاتهم وقراراتهم طبقا للتدابير المتخذة، وهو ما يعبر عن وجود حالة عدم اتساق ديناميكي¹.

ثانيا: تحليل السياسة النقدية وفق النظريات الإقتصادية

تناولت النظريات الإقتصادية موضوع السياسة النقدية استنادا إلى وجهات نظر مختلفة، وتباينت آراء المفكرين حول دور النقود في النشاط الإقتصادي، ولعل الحتميات التاريخية المرتبطة بالآزمات الإقتصادية كان لها الأثر البالغ في تحديد أثر السياسة النقدية على المتغيرات الإقتصادية وفق حقبات وأزمنة متعاقبة.

1- السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي

ترتكز النظرية الكلاسيكية أو ما يسمى بالنظرية النقدية الكمية على افتراض ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل وثبات سرعة تداول النقود، وكذا ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود المعروضة².

وقد نص رواد النموذج الكلاسيكي على أن النقود ليست لها منفعة خاصة بها وإن منفعتها مشتقة من منفعة السلع التي يمكن شراءها بواسطة النقود، لأن النقود لا تطلب لغرض الاحتفاظ بها كأرصدة نقدية عاطلة، بل تطلب لشراء السلع والخدمات، مما يعني إهمال دور الزمن في التحليل الإقتصادي وبالتالي استبعاد فكرة التوقعات والميل لاكتناز النقود لفترات طويلة من الزمن ومن ثم

¹ الطاهر لطرش: الإقتصاد النقدي والبنكي. الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2015، ص188.

² ناظم محمد نوري الشمري: النقود والمصارف والنظرية النقدية. الأردن: دار زهران للطباعة والنشر. 2007، ص 243.

إغفال وظيفة النقود كأداة لحفظ القوة الشرائية، ونتيجة لذلك فإن الزيادة في عرض النقود ستؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة، وأن مستوى الإنتاج الكلي يتجه دائما نحو المستوى الذي يحقق الاستخدام الكامل للموارد الإنتاجية، فضلا عن أن الأسعار والأجور تكون ذات مرونة تامة¹.

2- السياسة النقدية في الفكر الكينزي

أحدثت النظرية الكينزية ثورة حقيقية في المجالين النقدي والإقتصادي، ففي الوقت الذي يؤمن فيه مفكري النظرية الكلاسيكية بحيادية النقود، تقوم النظرية الكينزية على أساس أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه النقود على مستوى الإقتصاد الوطني، بمعنى أن تغير كمية النقود يؤثر بالتبعية في المتغيرات الإقتصادية مثل العمالة والإنتاج والإستهلاك، وبالتالي يؤثر في الوضع الإقتصادي ككل² إذا رغبت السلطات النقدية زيادة المعروض النقدي بمقدار معين، فإن هذه الزيادة سوف تؤثر في مستوى النشاط الإقتصادي، من خلال انخفاض سعر الفائدة و بالتالي زيادة مستوى الإستثمار وزيادة الدخل الوطني³.

لقد أكد كينز على فعالية السياسة المالية وتأثيرها في حل المشكلات الإقتصادية، إلا أنه أقر للسياسة النقدية بدور المساعد للسياسة المالية، لإيمانه على خلاف الكلاسيك، بأن للنقود وظيفة أخرى مهمة، غير كونها وسيلة للمبادلة، وإنما هي أيضا مخزن للقيمة، جاعلا للنقود الدور المحرك للنشاط الإقتصادي من خلال الدخل والإنتاج والإستخدام، إذ أن الإحتفاظ بالنقود بدلا من استثمارها

¹ الخيكاني والموسوي: المصدر المذكور سابقا، ص: 26 - 27.

² عباس كاظم الدعيمي: السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية. الطبعة الأولى. الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع. 2010، ص 29.

³ سهير محمود معنوق: الإتجاهات الحديثة في التحليل النقدي. الطبعة الأولى. مصر: الدار المصرية اللبنانية. 1988، ص151.

جاء نتيجة عنصري الشك و المخاطرة، فإذا كان الطلب على النقود مرنا مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، ففي هذه الحالة يكون منحنى التوازن في سوق النقود ذو ميل ضعيف، إن لم يكن معدوماً في الحالة القصوى، حيث يكون أفقياً مواز تماماً لمحور الدخل ممثلاً بذلك منطقة " مصيدة السيولة "، في هذه الحالة تغيرات سعر الفائدة لا تكون لها الفعالية في تحقيق التوازن الإقتصادي¹. وهكذا يعد التفضيل النقدي طبقاً للتحليل الكينزي مصدراً مهماً من مصادر التقلبات الإقتصادية.

3- السياسة النقدية في الفكر النقدي

لقد عدل فريدمان نظرية كمية النقود الأولى، واعتبرها نظرية الطلب على النقود الذي يكون مستقراً في المدى الطويل، ويمكن أن يكون غير مستقر في المدى القصير، وهو يرتبط بالدخل الدائم، وليس بالدخل الجاري^(*) (أحد أهم عناصر الاختلاف بين فريدمان وكينز). ويخضع الطلب على النقود وفقاً لفريدمان لثلاث عناصر وهي الثروة الكلية التي يمكن أن تتوفر عليها الوحدات الإقتصادية و تشمل النقود، الأصول المالية والنقدية (الأسهم والسندات)، الأصول الطبيعية (رأس المال العيني)، ورأس المال البشري. ويرتبط الطلب على النقود بتوزيع الثروة على أشكالها هذه وفقاً للعائد المحقق من كل نوع من هذه الأصول والمفاضلة بينها. أما العنصرين الآخرين، فهما مرتبطان بالعوائد والأثمان التي تنتجها الأشكال المختلفة للثروة وكذا أذواق وترتيب الأفضليات لدى الحائزين على الثروة².

¹ ضياء مجيد الموسوي: إقتصاديات النقود والبنوك. الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة. 2002، ص 174.
(*) الدخل الجاري هو الدخل الذي يتحصل عليه المشروع الإقتصادي الخاص أو الجماعة كتعويض عن عمله أو ثمرة رأسماله، ويحتوي على الأجر، الفائدة، الربح والربح. بينما الدخل الدائم عبارة عن الدخل الجاري مضاف إليه التوقعات الخاصة بالدخل في المستقبل.

² Alquier, Claude : dictionnaire encyclopédique économique et social. 2^{eme} édition. Paris : Economica. 1990 , p 349.

في حالة وجود عجز عمومي يمول عن طريق الإقتراض، يكون ارتفاع معدل الفائدة الذي ينتج عن ذلك غير قادر على زيادة عرض النقود. ويرى النقديون أن السياسة المالية تعمل على سحب السيولة دون مقابل في سوق رؤوس الأموال مما يدفع المؤسسات إلى تقليص استثماراتهم في السوق، وعليه لا يكون لسياسة الإنعاش (التوسعية) عن طريق المالية العامة والتي تنقل منحنى IS أي تأثير على الدخل.

وفي إطار الإقصاء، أضاف النقديون اعتبارا نفسيا¹ (بسيكولوجيا)، وهو أن ارتفاع العجز العمومي سيؤدي إلى التقليل من ثقة الأعوان الإقتصاديين في المستقبل مما يؤدي إلى ميلهم إلى الإكتناز، وينتج عنه انخفاض عرض النقود في سوق رؤوس الأموال فينتقل منحنى IS إلى اليسار مفسرا أثر الإنكماش، ويرى النقديون أن ظاهرة التضخم هي ظاهرة نقدية بحتة وأن مصدرها هو نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج، وبالتالي يجب الإهتمام بالسياسة النقدية، وإعطائها أهمية كبيرة في مكافحة التضخم، وهذا بأن تنمو كمية النقود باستمرار عند معدل مستهدف مرتبط بمعدل نمو الإقتصاد وأن السلطات النقدية يجب عليها احترام هذا المعدل.

4- السياسة النقدية في تحليل التوقعات العقلانية

ظهر هذا التحليل خلال عقد السبعينات من القرن العشرين، بقيادة روبرت لوكاس من جامعة شيكاغو وروبرت بارو من جامعة هارفارد². إذ يرون أن النقود حيادية، وينصرف أثرها على الأسعار فقط، وذلك عند تبني السلطات النقدية لسياسات نقدية متوقعة من قبل أفراد المجتمع مما تدفعهم إلى المطالبة بتعديل أجورهم لتتواءم مع مستويات الأسعار المتوقعة خاصة في ضوء مرونة

¹ Spindler, Jaques : Macroéconomie et Finance publique (un panorama de la pensée économique depuis Keynes). Paris : revue problèmes économiques n 2506. Février 1997, p 05.

² الدعوي: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 41-42.

الأسعار والأجور، وهذا بدوره سيغير من موضع منحنى العرض الكلي وذلك حسب اتجاه التغير في المعروض النقدي ليتقاطع مع منحنى الطلب الكلي عند نقطة توازنية جديدة تعبر عن استمرارية التوازن عند مستوى المعدل الطبيعي للناجى السائد لكن عند مستوى أسعار جديد.

أما في حالة تبني السلطات النقدية لسياسة نقدية غير متوقعة من قبل أفراد المجتمع، فإن تأثيرها سوف ينصرف إلى كل من الناجى والأسعار، وستكون النقود في هذه الحالة غير حيادية نظرا لعدم توافر المعلومات عن اتجاهات السلطات النقدية، وبالتالي عدم المطالبة بتعديل الأجور، ومن ثم عدم التأثير على منحنى العرض الكلي.

وقد قدم المفكر الإقتصادي روبرت بارو تدعيما لهذا الطرح، من خلال دراسة للإقتصاد الأمريكي خلال الفترة (1945-1976)، والتي حلت أثر التغيرات في المعروض النقدي سواء كانت متوقعة أو غير متوقعة على الناجى، آخذة بعين الإعتبار عنصر الإبطاء الزمني في الحساب أو عدم أخذه في الإعتبار، و نتيجة لأن للنقود أثر على مستوى الأسعار في كلتا الحالتين، فقد أيدت تلك المدرسة آراء النقديين بشأن ضرورة تبني سياسات معدل النمو الثابت للمعروض النقدي بحيث تتلاءم مع معدل نمو الناجى ويحقق الإستقرار في المستوى العام للأسعار، أي تبني سياسة غير تدخلية للحد من بيئة عدم التأكد بالنسبة لزيادة عنصر المصادقية¹.

5- السياسة النقدية في إطار اقتصاديات جانب العرض

برزت هذه المدرسة في بداية عقد الثمانينات من القرن العشرين، ومن مؤيدي هذا المنهج نذكر آرثر لافر وبول كريج وبرتسون ونورمان تيور، حيث يرى هؤلاء في العرض من السلع والخدمات أهم العوامل المحددة للنمو الإقتصادي وهي بذلك تخالف النظرية الكينزية في اعتمادها

¹ مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم: السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي بالدول النامية مع إشارة خاصة للتجربة المصرية. مصر: دار النهضة العربية. 2010، ص 88.

على الطلب الكلي¹. تبنى الرئيس ريغان وبقوة منهج اقتصاديات جانب العرض في الولايات المتحدة، كما تبنتها رئيسة الوزراء البريطانية مارغريت تاتشر، وتؤكد المدرسة على ضرورة الاعتماد على الحوافز وتخفيض معدل الضريبة، ففي الوقت الذي ينصب اهتمام الكينزيين على إدارة الطلب الإجمالي، يعتقد اقتصاديو جانب العرض أن الحوافز تعمل على دعم رغبات المنتجين في توفير وإيجاد السلع والخدمات لرفع النمو الإقتصادي. وفي نفس الوقت، كانت هناك رؤية مشتركة تجمع بين النقديين ومدرسة جانب العرض خاصة في مجال السياسات النقدية التوسعية، إلا أن أنصار جانب العرض يأخذون على النقديين تركيزهم على المعروض من النقود وإهمالهم الجانب الحقيقي، إذ يؤكدون وبشكل خاص مسألة الحوافز لزيادة الإنتاج والعرض الحقيقي من السلع والخدمات في علاج مشكلات النظام الرأسمالي ومنها مشكلات التضخم الركودي².

المطلب الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية

يقودنا الحديث عن أهداف السياسة النقدية إلى التمييز بين الأهداف النهائية والأهداف الوسيطة، كما أن استخدام أدوات السياسة النقدية لتحقيق هذه الأهداف لا تعدو إلا أن تكون أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.

أولاً: أهداف السياسة النقدية

ترتبط الأهداف النهائية للسياسة النقدية ارتباطاً وثيقاً بالأهداف الوسيطة، بل يشكل تحديد الأهداف أياً كان نوعها مرحلة حاسمة في تصميم وصياغة السياسة النقدية، ويترتب على ذلك حدوث تداعيات على مستوى الإقتصاد ككل.

¹ الخيكاني والموسوي: المصدر المذكور سابقاً، ص 35.

² الدعي: المصدر المذكور سابقاً، ص 46.

1- الأهداف النهائية للسياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية في الواقع، إلى تحقيق نفس أهداف السياسة الإقتصادية فيما يصطلح عليه بالمرجع السحري لكالدور، حيث تتضمن أضلاعه الأربعة تحقيق معدل مناسب من النمو الإقتصادي، زيادة مستويات التشغيل، استقرار الأسعار وكذا تحقيق التوازن الخارجي. إلا أن استخدام السياسة النقدية لتحقيق هذه الأهداف، تعترضها مشكلات منهجية وعملية يمكن حصرها في ثلاثة عناصر أساسية هي : تعدد الأهداف وتناقضها، نظام الأولويات وكذا قياس الأهداف.

ونتيجة للمشاكل الثلاثة التي تواجه السياسة النقدية، فقد تم الإجماع على اختيار هدف أساسي وحيد، خاصة من قبل الدول المتقدمة والمتمثل في استقرار الأسعار، وانتشرت الطروحات بشكل واسع في هذا المجال، مما أدى إلى تعميم انتهاج استراتيجية استهداف التضخم في تلك الدول¹.

2- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

تعتبر كل من ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وكندا وسويسرا من الدول الأوائل اللواتي بادرت إلى استخدام أهداف وسيطة للسياسة النقدية منذ السبعينات من القرن العشرين، ويفترض أن تتوافر لهذه الأهداف الوسيطة ثلاثة متطلبات وهي إمكانية التحكم فيها بسهولة أكبر من خلال أدوات السياسة النقدية بالمقارنة بالأهداف النهائية، وكذا وجود علاقة قوية ومستقرة بين الهدف الوسيط والهدف النهائي، وأخيرا توافر بيانات الهدف الوسيط بصورة أكثر دقة وفي ظل فجوة زمنية قصيرة الأجل نسبيا بالمقارنة ببيانات الهدف النهائي².

¹ لطرش: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 142 - 145.

² أحمد شعبان محمد علي: إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية. مصر: الدار الجامعية. 2007، ص 163 .

تتمثل الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية في المجمعات النقدية، سعر الصرف وكذا معدل الفائدة، وفيما يلي تحليل موجز لهذه العناصر:

2-1 المجمعات النقدية

في بداية السبعينات من القرن العشرين أضحى المعروض النقدي يجتذب اهتمام العديد من السلطات النقدية كأحد الأهداف الوسيطة المناسبة والملائمة للسياسة النقدية، فبدأ الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي باستخدامه منذ سنة 1972 مروراً بالسلطات النقدية في ألمانيا سنة 1974، وصولاً إلى السلطات النقدية في فرنسا وإنجلترا سنة 1976¹. وعندما تقوم السلطات النقدية باستهداف المعروض النقدي كهدف وسيط، فإنها تصطدم بمشكلة تحديد المجمع النقدي أو مفهوم المعروض النقدي المستهدف M_1 أو M_2 أو M_3 ، فلم يعد سهلاً - كما كان في السابق - اختيار مكون المجمع النقدي كمتغير وسيط، نظراً لتغير سرعة تداول النقود، وخاصة في ظل السرعة التي تتطور بها الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة، كما أن صعوبة اختيار هذا الهدف الوسيط تزداد نتيجة تغير تركيبة محافظ الأوراق المالية، مثل تحول أصحاب الإستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع، بسبب تغير التوقعات حول معدل الفائدة.

2-2 معدل الفائدة

في الفترة الزمنية التي سبقت عقد السبعينات من القرن العشرين، كان التوجه العام لدى البنوك المركزية في البلدان المتقدمة اقتصادياً - وبشكل خاص في الولايات المتحدة الأمريكية - هو استخدام معدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، إلا أن هذا التوجه قد أثار موجة من الإنتقادات، وخاصة من الإقتصاديين النقديين، وكانت حجتهم في ذلك أن اتجاه التغير في معدل

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال: العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفاعلية السياسة النقدية (تحليل رياضي وقياسي). الطبعة الأولى. مصر: المكتب العربي للمعارف. 2014، ص 100.

الفائدة يتمشى مع اتجاه التغير في الدورة التجارية، وهذا يعني أن معدل الفائدة يميل إلى الإرتفاع في أوقات الرواج الإقتصادي، في حين أنه يميل إلى الإنخفاض في أوقات الكساد¹.

كما أن هناك صعوبة أخرى تقع على عاتق السلطات النقدية تتمثل في عدم قدرتها على التحكم في أسعار الفائدة الحقيقية عن طريق وضع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية بلغة أسعار الفائدة الإسمية، حيث أن رفع أو خفض السعر الإسمي للفائدة، باعتباره هدفا وسيطا قد يؤدي إلى تغيير التوقعات التضخمية، مما يؤدي إلى تغير أسعار الفائدة الحقيقية المناظرة لتلك الإسمية.

2-3 سعر الصرف

إن الهدف من مراقبة الائتمان المصرفي هو العمل على استقرار قيمة العملة الوطنية، وذلك من خلال الحد من التوسع المفرط في عرض النقود وأثره الضار على الإقتصاد الوطني، وبنفس الوقت يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على حجم مناسب من الإحتياطيات الدولية وعدم التوسع المفرط في إقراض الحكومة لتحقيق الإستقرار في قيمة العملة الوطنية وهذا ما يشكل ضمانا لاستقرار البلاد اتجاه الخارج، ويستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية، ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات².

كما أن رفع قيمة العملة يقلص من حدة التضخم، وهو ما يتفق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية³ ذلك أن ارتفاع سعر الصرف نسبيا عن قدره الحقيقي يجعل الواردات قليلة الثمن، ويكون لانخفاض تكاليف الإستيراد في المدى القصير أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم مما

¹ أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجومرد: المقدمة في الإقتصاد الكلي. الأردن: دار المناهج، 2003. ص 349.

² هيل عجمي جميل الجنابي: النقود والمصارف والنظرية النقدية. الطبعة الأولى. الأردن: دار وائل للنشر. 2009، ص 157.

³ Patat, Jean Pierre : Monnaie , Institutions Financières et Politique Monétaire . 5^{eme} édition . Paris : Economica. 1993, p 388 .

يمكن البلاد من تكوين ادخارات لتمويل الإستثمار، فظهور مؤسسات بمنتجات قوية وجديدة يمثل الوسيلة الوحيدة للحفاظ على مكانة البلاد في ميدان التنافس الدولي مما ينتج عنه إعادة توازن ميزان المدفوعات على المدى القصير، وزيادة النمو الإقتصادي في المدى الطويل¹.

3- آليات انتقال آثار السياسة النقدية

ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط². وتتمثل هذه القنوات في: قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار السندات المالية وقناة الائتمان.

3-1 قناة سعر الفائدة

تعتبر قناة سعر الفائدة القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، حيث تؤدي السياسة النقدية الإنكماشية إلى ارتفاع سعر الفائدة الإسمي، وفي ظل الفرضية الكينزية لجمود الأسعار في الأجل القصير، فإن سعر الفائدة الحقيقي يرتفع، مما يرفع من تكلفة رأس المال، ويحد من الطلب على الإستثمار في قطاع الإنتاج . هذا، ويضيف اقتصاديون آخرون، ومنهم تايلور أن مرونة إنفاق القطاع العائلي بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي مرتفعة نسبيا . ولذلك فإن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي يضعف من طلب القطاع العائلي على كل من السلع المعمرة والإستثمار في قطاع السكن وغيرها، وهذا من شأنه أن يحد من الطلب الكلي و النمو³.

¹ فريدة بخراز يعدل: تقنيات وسياسات التسيير المصرفي. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2000، ص 157.

² عبد المطلب عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. مصر: الدار الجامعية. 2013، ص 124.

³ عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2005، ص 77.

3-2 قناة سعر الصرف

يؤثر التغير في سعر الصرف في الإقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية وحركة رأس المال، لذلك، فإن عددا كبيرا من الدول يولي سعر الصرف أهمية خاصة ضمن سياستهم النقدية كوسيلة لتنشيط صادراتهم، كما تستخدم هذه القناة من قبل الدول المتقدمة وعدد من الدول النامية إلى جانب سعر الفائدة في محاولاتها لاستقطاب الإستثمار الأجنبي¹.

3-3 قناة أسعار السندات المالية

تعتبر هذه القناة عن وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليل أثر السياسة النقدية على الإقتصاد الذي ينتقل عبر قناتين رئيسيتين هما: قناة توبين للإستثمار و التي تعتمد على ما يعرف بمؤشر توبين للإستثمار (Q) (*) و قناة أثر الثروة على الإستهلاك²:

- عبر القناة الأولى: تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يجعل السندات أقل جاذبية مقارنة بالأسهم، وينتج عن ذلك ارتفاع أسعار أسهم الشركات ومن ثم زيادة قيمتها السوقية مقارنة بتكلفة رأس المال، وهو ما يعني استطاعة الشركات إصدار أسهم جديدة بأسعار مرتفعة بالنسبة لتكلفة المعدات والآلات الرأسمالية التي ترغب في شراءها أو إحلالها محل المعدات والآلات القديمة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستثماري، لأن الشركات ستتمكن من شراء المزيد من السلع الإستثمارية من خلال قدر صغير من الأسهم مرتفعة القيمة؛

- عبر القناة الثانية: حيث يتحدد مستوى الإستهلاك بناء على مستوى الدخل الدائم للفرد الذي يشمل رأس المال الحقيقي والبشري، إلى جانب الثروة المالية والتي تمثل الأسهم أحد أكبر مكوناتها.

¹ عبد الحميد هاشم: المصدر المذكور سابقا، ص 42.

(*) مؤشر توبين للإستثمار عبارة عن العلاقة بين القيمة البورصية للمؤسسات ومخزون رأس المال الصافي أي رأس المال بتكلفة التعويض. حسب توبين الإستثمار يرتفع بارتفاع المؤشر Q.

² منيسي: المصدر المذكور سابقا، ص 58.

وبالتالي يزيد ارتفاع أسعار الأسهم من قيمة الثروة مما يحفز على زيادة مستويات الإستهلاك والطلب الكلي والنتاج .

3-4 قناة الائتمان

وتحتوي هذه القناة على عنصرين اثنين أحدهما يدعى قناة الإقراض المصرفي، حيث أن اتباع سياسة نقدية انكماشية سيخفض من حجم الإحتياطات والودائع لدى البنوك، مما يقلل من قدرة هذه الأخيرة على تقديم القروض، وبالتالي يتراجع الإنفاق الإستثماري، وينعكس ذلك سلباً على نمو الناتج . أما العنصر الثاني، فيدعى بقناة ميزانية المؤسسات، حيث يؤدي انخفاض عرض النقود إلى الإنخفاض في صافي قيمة المؤسسات والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الإقتراض . ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها (عدم رغبة المصارف في تقديم القروض لها)، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام¹.

ثانياً: أدوات السياسة النقدية

تعتبر أدوات السياسة النقدية عن المعدلات والكميات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية، مثل عناصر ميزانياتها، أو أسعار الخصم. والتي تقوم تلك السلطة بتعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، فمن خلال هذه الأدوات تتمكن السلطة النقدية من التأثير بصفة خاصة على سيولة البنوك التجارية بغية التحكم في حجم وسائل الدفع الخاصة بنقود الودائع

¹ قدي: المصدر المذكور سابقاً، ص 79.

والتي ستتحول عاجلاً أو آجلاً إلى نقود قانونية¹. وتمكن هذه الأدوات في ذات الوقت من رقابة وتوجيه هذه البنوك في عملية خلق الائتمان باستعمال وسائل الضغط المتوفرة لدى السلطة النقدية². وتشمل أدوات السياسة النقدية نوعين من الوسائل، مباشرة أو انتقائية وتستهدف أنواعاً محددة من الائتمان موجهة لقطاعات معينة كالزراعة أو البناء أو الصناعة، أو لأحد أغراض الإنفاق، كالبيع بالتقسيط والرهن العقاري، وشراء الأسهم في السوق المالية. أما النوع الثاني فيستهدف الحجم الكلي للائتمان المتاح دون محاولة التأثير على تخصيصه بين مختلف الإستثمارات³.

1- الأدوات المباشرة (النوعية) للسياسة النقدية

يقصد بالأدوات النوعية، تلك الأدوات والأساليب المباشرة والتي تستخدمها السلطة النقدية بهدف التأثير على نوعية الائتمان وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة⁴، حيث يتم استعمال هذه الأدوات بقصد التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لقطاعات ما، وتعمل على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعاً. كما تعد هذه الأدوات نقطة البداية داخل آلية انتقال السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي، ويمكن التمييز بين عدة أنواع من هذه الأدوات نوجزها فيما يلي:

¹ أسامة محمد الفولي ومجدي محمود شهاب: مبادئ النقود والبنوك. الإسكندرية: دارالجامعة الجديدة للنشر. 1997، ص: 180 – 181.

² Jacques-Henri, David : la monnaie et la politique monétaire. Paris : Economica. 1993, P 106 .

³ علي توفيق الصادق وآخرون: السياسات النقدية في الدول العربية(سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل). العدد الثاني. أبو ضبي: صندوق النقد العربي. 1996، ص37.

⁴ أكرم حداد ومشهور هذلول: النقود والمصارف " مدخل تحليلي و نظري ". الطبعة الثانية. الأردن: دار وائل للنشر. 2008، ص 184.

1-1 تأطير القروض (السقوف النوعية للإئتمان)

يقصد بالسقوف الائتمانية، وضع حد أقصى لإجمالي الإئتمان الذي تمنحه البنوك التجارية لعملائها، وعادة ما تتحدد كمية المبالغ التي تمنحها البنوك والمؤسسات المالية لعملائها على سبيل الإقتراض إما على شكل نسبة مئوية من إجمالي المبالغ المتوفرة لدى البنك أو المؤسسة المالية والمخصصة للإستثمار، أو على شكل نسبة مئوية معينة من إجمالي رأس مال البنك واحتياطياته وودائعها، أو على شكل نسبة مئوية معينة من إجمالي التزامات البنك أو المؤسسة المالية، أو على شكل نسبة مئوية معينة من قيمة الضمانات التي يقدمها العميل عندما يريد الحصول على أية تسهيلات ائتمانية تزيد عن حد معين . وقد يقوم البنك المركزي في حالات معينة بمنع البنوك من قبول ضمانات معينة لقاء عمليات منح القروض . وبوجه عام، فإن السقوف الائتمانية تحول دون تجاوز الإئتمان لمقدار معين في سنة معينة بهدف محاولة التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة¹ .

2-1 السياسة الإنتقائية للقروض

تهدف هذه السياسة الإنتقائية للقروض إلى توجيه القروض نحو القطاعات التي تعتبرها السلطات النقدية أكثر نفعا للإقتصاد الوطني أي نحو القطاعات الإقتصادية والإستخدامات المرغوبة، وتهتم هذه السياسة بتحديد فترة استحقاق القروض والمبالغ القصوى للقروض الموجهة لأغراض خاصة، كما تحدد أنواع القروض الممنوع منحها. تستعمل هذه السياسة خاصة في البلدان التي تطمح إلى إعطاء امتياز لميدان التجارة الخارجية².

¹ حسين بني هاني: إقتصاديات النقود والبنوك (الأسس والمبادئ). الأردن: دار الكندي. 2002، ص154.

² عبد الله خبابة: الإقتصاد المصرفي. الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة. 2008، ص209.

1-3 الودائع المشروطة مسبقاً من أجل الإستيراد

ويستعمل هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في شكل ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، وبما أن المستوردين في غالب الأحيان هم غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة، فهم يلجأون عادة إلى القروض البنكية، فتعمل هذه الأداة على تقليص حجم القروض في باقي الإقتصاد، وعلى رفع تكلفة الواردات¹.

1-4 قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية

تستخدم البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر حيث يقوم البنك المركزي بمنافسة البنوك التجارية عن طريق قيامه ببعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية عندما تمتنع أو تعجز البنوك التجارية مثلاً عن منح القروض لقطاع من القطاعات المهمة كالزراعة والصناعة والتجارة في فترات الركود رغم الحاجة الماسة لهذه القروض، فيجد البنك المركزي نفسه مضطراً لتقديم هذه القروض مباشرة إلى الراغبين فيها . إلا أن طابع المنافسة مع البنوك الأخرى والذي يميز هذه الأداة، يتوقع منه أن يحدث آثاراً مضادة لأهداف السياسة النقدية التي يسعى البنك المركزي لتنفيذها².

1-5 التأثير والإقناع الأدبي

وهي أداة تستخدمها البنوك المركزية لتوجيه النصيح والإرشاد للبنوك التجارية بطرق ودية وغير رسمية، كأن تطلب منها تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان مثل عدم التوسع في تقديم القروض الموجهة للمضاربة إذا ما رأت في ذلك خطر على الإقتصاد الوطني، ويأخذ هذا

¹ قدي: المصدر المذكور سابقاً، ص 82.

² صبحي تادريس قريصة ومدحت محمد العقاد: النقود والبنوك والعلاقات الإقتصادية الدولية. بيروت: دار النهضة العربية. 1983، ص 127.

التوجيه الأدبي أشكالاً مختلفة منها إرسال مذكرات إلى البنوك التجارية تتضمن الإمتناع عن قبول أوراق مالية معينة أو عدم الإقراض لمشروعات معينة، أو التوسع في الإئتمان لقطاعات محددة. ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي. وهذا ما يفسر نجاحه في كندا، استراليا، نيوزلندا وإخفاقه في الولايات المتحدة الأمريكية¹.

2- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تعرف هذا الأدوات بالأدوات الكمية والتي "ترتكز على استخدام السوق للتعديل النقدي بهدف التأثير على عرض وطلب النقود بطريقة تسمح بإدراك الأهداف الوسيطة المتعلقة أساساً بالمجمعات النقدية. تسمح هذه الأدوات لقوى السوق أن تعمل على تخصيص القروض".

2-1 معدل الإحتياطي القانوني

يعتبر معدل الإحتياطي القانوني من أقوى الأسلحة النقدية وأكثرها أهمية في الرقابة على الإئتمان في الوقت الحاضر، خاصة في الدول النامية التي تتميز بوجود نظم مصرفية حديثة النشأة وأسواق مالية غير متطورة². وتعتبر الإحتياطات الإجبارية من بين السياسات التي يستعملها البنك المركزي بهدف مراقبة سيولة البنوك، ومفهومها يتلخص في إجبار البنوك التجارية على ترك قسط (نسبة) معين من ودائعها في حساب دائن لدى البنك المركزي، أي تجميد جزء من مواردها بإيداعها لدى البنك المركزي، وكانت الولايات المتحدة أول من استعمل هذه التقنية سنة 1933³. ويستخدم تغيير معدل الإحتياطي القانوني للتأثير في حجم الإئتمان الذي تقدمه البنوك التجارية، ويعمل بالتالي على التأثير في درجة سيولة البنوك التجارية ومدى قابليتها على خلق الودائع

¹ زكرياء الدوري ويسرى السامرائي: البنوك المركزية والسياسات النقدية. الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والطبع والتوزيع. 2006، ص: 218 - 219.

² فؤاد مرسي: النقود والبنوك. القاهرة: دارالمعارف. 1985، ص 190.

³ فتح الله ولعلو: "الإقتصاد السياسي، توزيع المداخل، النقود والإئتمان". لبنان: دار الحداثة. 1998، ص 420.

النقدية¹. في بادئ الأمر، لم يكن الهدف من استعمال هذه الأداة التأثير في قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، و لكنها كانت تهدف إلى حماية المودعين من أخطاء تصرفات البنوك التجارية في استعمال أموالهم².

بالرغم من المزايا التي تقدمها هذه الأداة، إلا أنها موضع انتقادات، حيث أن تغيير بنية الإحتياطي الإلزامي غير مجدية في حالة وجود فوائض مالية لدى البنوك، كما أن هذه الأخيرة لا تعتمد في سياستها الائتمانية على أساس مقدار احتياطياتها النقدية وحدها، فقد تعتمد أيضا على مقدار أرصدها الأجنبية، وعلى أساس نسبة مقدار القروض إلى الودائع³. كما أن تغيير نسبة الإحتياطي هي عملية تتسم بعدم المرونة، حيث لا يكون مستحبا تغييرها على فترات متقاربة، ولا يتم اللجوء إليها إلا إذا دعت الضرورة إلى ذلك⁴.

2-2 معدل إعادة الخصم

معدل إعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل توفير السيولة النقدية اللازمة للبنوك، إما من خلال الإقراض المباشر، أو من خلال إعادة خصم أو شراء الأوراق التجارية التي تقدمها له البنوك⁵. وهناك علاقة بين معدل إعادة الخصم وأسعار الفائدة، حيث تؤدي زيادة معدلات إعادة الخصم إلى خفض حجم النقود في المجتمع. ولهذا تلجأ البنوك المركزية عند إرادتها التأثير على تقليص عرض النقود إلى رفع معدل إعادة الخصم مما يؤدي إلى

¹ عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى: النقود والمصارف والأسواق المالية. الأردن: دار الحامد. 2004، ص 368.

² مصطفى رشدي شيحة: الإقتصاد النقدي والمصرفي. مصر: الدار الجامعية. 1996، ص 251.

³ موسى لحلو بوخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية (دراسة تحليلية للآثار الإقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي). لبنان: مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع. 2010، ص 76.

⁴ عبد الحميد: المصدر المذكور سابقا، ص 24.

⁵ خبابة: المصدر المذكور سابقا، ص 202.

ارتفاع معدلات الفائدة في الأسواق المالية، ومنه عدم تشجيع الإقتراض من البنوك التجارية، وبالتالي انخفاض الائتمان وتراجع مستوى الاستثمار. ويتم خفض هذا المعدل عند الرغبة في زيادة حجم الائتمان.

قد تعترض هذه الأداة بعض الصعوبات التي تحول دون فعاليتها، فعندما تكون هناك سيولة كافية لدى البنوك التجارية، فسوف يتضاءل دور البنك المركزي بصفته الملاذ الأخير للإقراض، كما أن ارتفاع معدل الفائدة نتيجة رفع معدل إعادة الخصم، سيجتنب عن ذلك دخول رؤوس الأموال إلى داخل البلد (إذا كان الإقتصاد يتميز بحرية على مستوى حركة رؤوس الأموال) الأمر الذي يؤدي إلى زيادة تدفق العملة الصعبة إلى داخل البلد، ويؤدي الإصدار النقدي الذي يصاحب تنقيد تدفقات العملة الصعبة إلى تحييد الآثار المنتظرة من القرار النقدي الأصلي الذي تكون السلطات النقدية قد اتخذته¹. بالإضافة إلى تأثير عنصر التوقعات، ففي حالة ارتفاع معدل إعادة الخصم وكانت توقعات رجال الأعمال متفائلة وخاصة بالنسبة للطلب وارتفاع الأرباح ، فقد لا يبالي رجال الأعمال من ارتفاعه لتوقعهم بتعويض ارتفاع تكلفة الائتمان من الأرباح المتوقعة من الإنتاج، وهذا بدوره سيكون أعلى بكثير من تكلفة الإقتراض من البنك، أما في حالة أن كون التوقعات متشائمة وفي نفس الوقت كان معدل إعادة الخصم منخفض، فقد لا يحفز ذلك رجال الأعمال على الإقبال على الائتمان وخاصة في حالة الركود الإقتصادي².

2-3 عمليات السوق المفتوحة

تعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعا واستعمالا خاصة في الدول المتقدمة، فقد اعتبرها فريدمان من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على النشاط الإقتصادي حيث تعتبر أداة غير

¹ لطرش: المصدر المذكور سابقا، ص 154.

² حداد وهذلول: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 187 - 188.

تضخمية¹. تعني عملية السوق المفتوحة إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية أو النقدية بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية وكذا السندات العمومية وأذونات الخزينة رغبة منه في ضخ السيولة أو امتصاصها، وهذا ما يعمل في ذات الوقت على انخفاض معدلات الفائدة أو ارتفاعها، والتقنية الأكثر استعمالاً من طرف البنوك المركزية هي بيع وشراء السندات ذات المدى القصير والقابلة للتفاوض سواء كانت عامة أو خاصة².

وتسمح هذه العملية للسلطات النقدية بتوجيه تطور أسعار الفائدة في الاتجاه الذي يبدو لهم أكثر ملاءمة. وقد ظهرت أهمية هذه الأداة بعد عام 1930 بعد اكتشاف محدودية أداة معدل إعادة الخصم وأثبتت فعاليتها أثناء فترة الكساد العالمي الكبير³. ويتم الآن استخدامها على نطاق واسع. ويؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول حيث تعتبر محدداً للتغير في العرض النقدي⁴، كما تؤثر هذه الأداة على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ف شراء السندات العمومية وأذونات الخزينة والذهب والأوراق المالية يؤدي إلى زيادة النقد المتداول، أما في حالة بيعها فيؤدي ذلك إلى انخفاض النقد المتداول، ومنه تزداد قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان في حالة الشراء (شراء البنك المركزي للسندات) وهو ما يعمل على توفير التمويل اللازم لتوسيع النشاطات الإقتصادية التي تعاني من الركود أو الإنكماش الإقتصادي، وتنخفض في حالة البيع وبذلك يتم تقليص عرض النقود ومعالجة حالة التضخم في الإقتصاد⁵. وتواجه هذه الأداة بعض العقبات التي تحد من فعاليتها، حيث يعتمد نجاحها على مدى تطور سوق الأوراق المالية وحجمه،

¹ بن علي: المصدر المذكور سابقاً، ص 125.

² Banques centrales: A quoi servent – elles ?. Bulletin de la banque de France. Revue problèmes économiques N°2647 du 12 janvier 2000 , pp: 17 – 18 .

³ بني هاني: المصدر المذكور سابقاً، ص 149.

⁴ أحمد أبو الفتوح علي الناقة: نظرية النقود والأسواق المالية. الإسكندرية: مطبعة الإشعاع الفنية. 2001، ص 235.

⁵ حسن فليح خلف: النقود والبنوك. الأردن: عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع. 2006، ص 314.

ومدى احتفاظ البنوك التجارية بمستويات مستقرة نسبياً من السيولة. وهذا ما يجعل هذه الأداة أكثر فعالية في الدول المتقدمة، وضعيفة الأثر في الدول النامية التي لا تتوفر على أسواق مالية واسعة.

المطلب الثالث: مرتكزات السياسة النقدية الحديثة

أصبحت المقومات الجديدة للسياسة النقدية الحديثة، تتركز على مفاهيم وقواعد جديدة لم تكن معروفة من قبل، مثل الإستقلالية والمصادقية، الشفافية والإفصاح، المساءلة والحوكمة. كما ينتظر أن تستمر مستقبلاً التغيرات الحتمية في مجال السياسة النقدية، خاصة في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية، مما يستوجب ويحتم على السلطات النقدية الإستعداد التام والتأقلم مع المستجدات، واتخاذ أقصى درجات الحذر واليقظة.

أولاً: الإستقلالية والمصادقية

أصبح مفهوم استقلالية البنوك المركزية عن السلطات الحكومية يثير جدلاً واسعاً وعميقاً في كل الأوساط، لا سيما فيما يتعلق بمسألة الفصل بين إدارة السياسة النقدية وإدارة سياسة الميزانية لتجنب تمويل عجز الميزانية الحكومية عبر عملية خلق النقود التي يترتب عنها آثار تضخمية، مما يقلل من مصادقية السياسة النقدية¹.

1- مفهوم استقلالية السلطة النقدية

لا تعني استقلالية السلطة النقدية الانفصال التام بين الحكومة والسلطة النقدية (البنك المركزي)، حيث أن البنك المركزي ما هو إلا مؤسسة حكومية تعمل في الإطار المؤسسي للدولة، ولكن يجب أن تكون السياسة النقدية متسقة مع السياسة الإقتصادية للدولة².

¹ شاكر عطاء الله: السياسة النقدية والتوجهات الحديثة (دراسة للسياسة النقدية في تونس). تونس: مطبعة تونس قرطاج. 2009، ص ص: 81-85.

² نبيل حشاد: قضايا اقتصادية معاصرة. مصر: دار النشر الذهبي. 1996، ص 186.

وعادة ما تكون استقلالية السلطة النقدية في إدارة السياسة النقدية بعيدا عن تدخل السلطة التنفيذية (السلطة المالية)، وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز في الميزانية العامة، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع التضخم . وترتبط استقلالية البنك المركزي بطبيعة أهداف السياسة النقدية، فبقدر ما تكون مرتبطة بهدف استقرار الأسعار بقدر ما تكون مستقلة. وعندما تكلف بأهداف أخرى، فإن ذلك يحد من استقلاليته، لأن العمل على تحقيق هذه الأهداف يمكن أن يعيق السلطة النقدية في تحقيق هدفها الرئيسي¹ .

لا شك أن استقرار الأسعار هدف هام تطمح الدول إلى تحقيقه في الأجل الطويل، فالدول التي عاشت تجربة التضخم المتسارع - ولو لفترة - تعطي أهمية أكبر وأولوية لاستقرار الأسعار، مقارنة بهدف نمو الناتج، وبالتالي تمنح البنك المركزي قدرا عاليا من الإستقلالية عن السلطة المالية، وتعهد إليه مسئولية المحافظة على استقرار الأسعار كهدف وحيد لتحقيقه².

هناك مجموعة من المعايير أو المؤشرات التي يمكن من خلالها قياس استقلالية البنوك المركزية، ويمكن حصر أهم هذه المؤشرات فيما يلي³:

- مدى سلطة حرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، ومدى حدود التدخل الحكومي في ذلك ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين البنك المركزي والحكومة بشأن هذه السياسة، فكلما كانت البنوك المركزية لها صلاحيات واسعة في صياغة السياسة النقدية، وتقاوم السلطة التنفيذية في حالات التعارض تصنف على أنها أكثر استقلالية؛

¹ قدي: المصدر المذكور سابقا، ص 94.

² عبد الله عبد الرحمن الشبل وعدنان جعفر آل حسن: أثر العجز المالي على السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية. الرياض: مجلة جامعة الملك سعود، 2001، ص 203.

³ الفولي وشهاب: المصدر المذكور سابقا، ص 234.

• مدى مساهمة البنك المركزي في إعداد الميزانية العامة، ومدى التزامه بنمو العجز في الإنفاق الحكومي، وكذلك مدى التزامه بشراء أدوات الدين الحكومية (سوق الإصدار الأولي)، ومدى التزامه بمنح تسهيلات ائتمانية للحكومة وهيئاتها ومؤسساتها، فكلما كانت القيود على الإقراض للقطاع العام أشد صرامة، كان البنك المركزي أكثر استقلالية؛

• مدى سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظ البنك المركزي (*) وأعضاء مجالس الإدارة، ومدة ولايتهم ومعدل استقرارهم في وظائفهم، ومدى إمكانية ممارسة المحافظ لمهام أخرى والجهة المخول لها إصدار الإذن بذلك، ومدى تمثيل الحكومة في هذه المجالس، وإذا كان هناك تمثيل هل يقتصر على مجرد الحضور والإستماع، والإشتراك في المناقشات، أم أنه يمتد إلى حق التصويت والمشاركة في اتخاذ القرارات، والإعتراض عليها وإيقافها عند اللزوم لحين عرضها على وزير المالية مثلاً أو مجلس الوزراء. يضاف إلى ذلك سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي. ويمكن اعتبار البنوك المركزية التي تكون فيها المدة القانونية للمحافظ أطول، وتكون للسلطة التنفيذية فيها صلاحية قانونية ضئيلة لتعيين وإنهاء خدمات المحافظ، أنها أكثر استقلالية من البنوك الأخرى التي لا تتوفر على هذه الخاصية؛

(*) مثلاً في الجزائر كانت عهدة المحافظ 06 سنوات وعهدة نوابه 05 سنوات (حسب قانون النقد و القرض 10/90 الصادر في 1990/04/14)، ثم ألغيت هذه العهدة لتصبح غير محددة (المرسوم الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 2003/08/26 . وفي الو.م.أ يعين مجلس المحافظين (أمين الخزينة و 05 محافظين) لمدة 14 سنة غير قابلة للتجديد، وفي ألمانيا لمدة 08 سنوات .

- المكانة الخاصة بهدف المحافظة على استقرار قيمة العملة كهدف للسياسة النقدية - الأمر الذي من شأنه أن يرسخ مفهوم الإستقلالية الفعلية للسلطة النقدية (*) - وما إذا كان هو الهدف الوحيد، أم هو الهدف الأول والرئيسي مع أهداف أخرى؛
- مدى إمكانية منح قروض للخرينة العامة (للحكومة)، وطبيعة القروض الممكن منحها وشروطها وكذا حدود الإقراض الممكن منحه، إضافة إلى مدى خضوع البنك المركزي للمحاسبة والمساءلة.

2- مصداقية السياسة النقدية

يرتبط مفهوم مصداقية السياسة النقدية بشكل وثيق باستقلالية السلطة النقدية، خاصة فيما يتعلق باستهداف التضخم، حيث تشكل المصداقية مجال ثقة واقتناع الجمهور والمتعاملين داخل أسواق النقد والمال بصدق التزام السلطة النقدية بتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، كما تعمل المصداقية في ذات الوقت على قدرة توقع أو اقتناع الجمهور بحدوث تغيرات في أولويات السياسة النقدية و السياسة الإقتصادية¹.

لقد أشار كل من Barro و Gordon سنة 1983 إلى أن درجة الثقة في البنك المركزي تنعكس على سلوك المؤسسات الإحتكارية وتوقعاتها للتضخم المستقبلي، وقد أثبتا الباحثين أنه

(*) يمكن التمييز بين ثلاثة مفاهيم للإستقلالية: الإستقلالية في تحديد الأهداف: حيث لا تتمتع الحكومة بأية تأثير في تحديد أهداف السياسة النقدية، والإستقلالية في تحديد الأدوات: حيث تتطلب أن يتمتع البنك المركزي بمطلق حريته في تحديد أدواته وأهدافه التشغيلية مثل معدل الفائدة، وأخيرا الإستقلالية الشخصية: وهي أن يتمتع الجهاز الموكل إليه اتخاذ القرارات بالبنك المركزي بعدم التأثير بالضغوط الرسمية وغير الرسمية من قبل الحكومة . لمزيد من الشرح و التفصيل يمكن الرجوع إلى:

- Bofinger , Peter : Monetary Policy (Goals , Institutions , Strategies , and Instruments). The United Kingdom : Oxford University Press . 2001, p 210 .

- محمد صالح القرشي: النقود والبنوك والمؤسسات المالية. الطبعة الأولى. الأردن: إثراء للنشر و التوزيع. 2009، ص 177.

¹ عبد الرحمان محمود مناع: السياسة النقدية واستهداف التضخم - مع الإشارة للإقتصاد المصري -. رسالة دكتوراه في الإقتصاد. مصر: كلية التجارة وإدارة الأعمال. جامعة حلوان. 2009، ص 95.

يمكن خفض معدلات التضخم، إذا حسن البنك المركزي من المصادقية، كما رأَت العديد من الدراسات اللاحقة أنه يمكن زيادة درجة مصداقية السياسة النقدية، إذا ما اقترنت توقعات القطاع الخاص بشأن التضخم في الأجل الطويل من معدل التضخم المستهدف الذي يحدده البنك المركزي. ومن الناحية العملية، فقد ركزت العديد من البنوك المركزية على زيادة مصداقيتها، فعلى سبيل المثال، أعلن البنك المركزي الأوروبي التزامه بمكافحة التضخم كضمان للحفاظ على معدل منخفض لسعر الفائدة في الأجل المتوسط، مما انعكس بدوره على ارتفاع معدلات النمو الإقتصادي والتشغيل¹.

ثانيا: الشفافية والإفصاح وحوكمة الجهاز المصرفي

من القواعد الهامة الحاكمة لجودة السياسة النقدية، نذكر مفهوم الشفافية الذي ينطوي على اطلاع الجمهور بشكل واضح وفي أوقات منتظمة على توجهات وإجراءات السياسة النقدية، وبدون تمييز بين الأطراف الطالبة والباحثة عن المعلومة، بالإضافة إلى الإطلاع على الإطار العام لهذه السياسة، وعلى الأدوات المستخدمة والمؤشرات المستعملة لتحقيق الأهداف المرسومة، مما يسهم في تقليل حالة عدم التأكد بشأن سلوك المتغيرات الإقتصادية الهامة كسعر الصرف ومعدلات التضخم في المستقبل، ويقلل من درجة المخاطرة².

وفي هذا الإطار، فقد اتجهت العديد من البنوك المركزية التي تستهدف التضخم إلى إصدار تقارير دورية عن معدل التضخم المحقق والمستهدف، وتشرح أسباب حدوث الفجوة بينهما، وغالبا ما تتضمن تلك التقارير شرح مفصل للمنهجية التي اتبعت في التنبؤ بمعدل التضخم والإفتراسات

¹ منيسي، المصدر المذكور سابقا، ص21.

² محمد نبيل هني: دور الشفافية العملية في تعلم تفضيلات البنوك المركزية. العدد5. الجزائر "جامعة الشلف": الأكاديمية للدراسات الإجتماعية. 2011، ص112.

التي تم تبنيها، و هذا من شأنه أن يعزز دور الشفافية في خلق معرفة شاملة لدى كافة المتعاملين لاتجاه البنك المركزي للتعامل مع معدل التضخم، وذلك لتفادي حدوث توقعات خاطئة لدى هؤلاء المتعاملين¹.

أما المقصود بالإفصاح في مجال السياسة النقدية، هو عملية نشر البيانات والتقارير الدورية والظرية بشكل دقيق وموضوعي، وعملية اطلاع العموم، بدون تمييز بينهم وبدون تأخير مفرط على كل المعلومات والقرارات وكل جوانب المعاملات التي يمكن أن تهمهم في المجال النقدي. هذا ويشترط أن يكون الإفصاح بشكل كامل، من خلال العرض الكامل والشامل للبيانات والمعلومات بدون إخفاء أي جزئية، وأن يكون عادلا بمعاملة كل طالبي البيانات و المعلومات بشكل متكافئ، كما لا بد له أن يكون بشكل كافي، من خلال تضمنه للحد الأدنى من البيانات والمعلومات الواجب تقديمها للجمهور².

أصبحت حوكمة المصارف كإطار مهم لممارسة سلطة الإدارة الرشيدة، عبارة عن مجموعة من الأنظمة والقوانين التي توفر المعلومات الصحيحة لكل الأطراف المتعاملة من خلال الإفصاح والشفافية والوضوح، ولإنجاح عملية الحوكمة يجب تحقيق سياسة الشفافية والإفصاح، فإذا لم يحصل كل من المساهمين وأصحاب المصالح على المعلومات الصحيحة والكافية عن أداء المصرف مثل النمو في القوائم المالية، فقد يؤدي ذلك إلى مخاطر تهدد سلامة النظام المصرفي. كما أقرت لجنة بازل 3 في أحد بنودها، مبادئ حوكمة المصارف، التي تركز على ضرورة تأهيل أعضاء مجلس إدارة المصارف لمراكزهم، وأن يكونوا على معرفة بالحوكمة وبالقدرة على إدارة

¹ سامية نزالي: أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر - رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيي. جامعة الجزائر. 2017، ص33.

² عطاء الله: المصدر المذكور سابقا، ص97.

العمل المصرفي بنجاح¹. وفي هذا السياق، فقد وافق العديد من محافظي البنوك المركزية على الحزم التي اقترحتها لجنة بازل 3 لبدء تطبيقها في سبتمبر من سنة 2010، حيث تهدف هذه التدابير إلى تحسين قدرة القطاع المصرفي على استيعاب الصدمات والأزمات الناتجة عن ضغوط مالية واقتصادية مهما كان نوعها، وتحسين إدارة المخاطر وحوكمة المصارف من خلال تعزيز الشفافية والإفصاح في المصارف².

ثالثاً: المساءلة

يرتبط مفهوم المساءلة في مجال السياسة النقدية ارتباطاً وطيداً بمفهوم الإستقلالية، فكلما زادت درجة استقلالية السلطة النقدية، كلما زادت الحاجة إلى مساءلة مسؤوليها، أي أن المساءلة تعبر عن الثمن الفعلي الذي يجب أن تدفعه السلطات النقدية، مقابل الإستقلالية الممنوحة لها³. أضحت السلطات النقدية في كل البلدان مطالبة قانوناً بالخضوع لترتيبات مساءلة دورية، والوقوف والإجابة عن تساؤلات يمكن أن تطرحها عليها جهة مختصة، تتحدد وفقاً للقوانين والتشريعات المختلفة، وتختلف هيكلتها وقواعد عملها ومعاييرها من بلد إلى آخر، ويمكن أن تتجسد هذه الجهة، في هيئة عمومية مختصة تتخذ شكل لجنة رئاسية أو برلمانية أو حكومية، فمثلاً تضمن قانون البنك المركزي التركي في ماي 2001، العديد من العناصر التي تدعم الشفافية وقابلية المساءلة للبنك المركزي منها: إلزام محافظ البنك المركزي بالتمثيل أمام مجلس الوزراء في

¹ مبروك رايس وآخرون: الحوكمة المصرفية كآلية لمواجهة الفساد الإداري مع الإشارة إلى حالة الجزائر. ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري. الجزائر: جامعة محمد خيضر ببسكرة. يومي 06 و 07 ماي 2012، ص5.

² عبد المطلب عبد الحميد: الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3. مصر: الدار الجامعية. 2013، ص314.

³ عطاء الله: المصدر المذكور سابقاً، ص101.

أفريل وأكتوبر من كل سنة لشرح مجريات السياسة النقدية التي يتبعها واستعراض السياسة النقدية أمام البرلمان مرتين سنوياً¹.

رابعاً: الإشراف والرقابة

يوجد اتجاه واسع في الدول المتقدمة للفصل بين السلطة المسؤولة عن رسم السياسة النقدية وتنفيذها، وتلك المسؤولة عن الإشراف والرقابة على أداء الجهاز المصرفي.

جدول رقم 01: السلطة النقدية والسلطة الرقابية في عدد من الدول المتقدمة

الدولة	السلطة النقدية	السلطة الرقابية
النمسا	البنك المركزي	وزارة المالية
بلجيكا	البنك المركزي	لجنة البنوك والتمويل
كندا	البنك المركزي	وزارة المالية
فرنسا	البنك المركزي	البنك المركزي
ألمانيا	البنك المركزي	وحدة مستقلة بالبنك المركزي
اليابان	البنك المركزي	البنك المركزي
هولندا	البنك المركزي	البنك المركزي
نيوزيلندا	البنك المركزي	البنك المركزي
السويد	البنك المركزي	الهيئة السويدية للرقابة المالية
سويسرا	البنك المركزي	اللجنة المصرفية الاتحادية
المملكة المتحدة البريطانية	البنك المركزي	مجلس الأوراق المالية والاستثمارات
الولايات المتحدة الأمريكية	البنك المركزي	وزارة المالية، البنك المركزي، حكومات الولايات، هيئة التأمين على الودائع

المصدر: محمد علي: المصدر المذكور سابقاً، ص178.

يشير الجدول أعلاه، أنه يعهد بالوظائف المتعلقة بالسياسة النقدية للبنك المركزي، أما الوظائف المتعلقة بالإشراف والرقابة على الجهاز المصرفي، فقد تعهد إلى جهة معينة تبعا لكل دولة، وهذا

¹ عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. المصدر المذكور سابقاً، ص337.

ما حدث في المملكة المتحدة البريطانية، حيث تم تحويل مسؤولية الإشراف والرقابة على الجهاز المصرفي من بنك إنجلترا (البنك المركزي) إلى مجلس الأوراق المالية والاستثمارات وذلك في ماي 1997، كما تشرف في النرويج لجنة تابعة لوزارة المالية على أنشطة قطاع المال ككل بما في ذلك عمليات البنوك والتأمين والأوراق المالية¹.

المبحث الثاني: التأصيل النظري للسياسة المالية

لقد شهدت السياسة المالية تطورات جوهرية ناتجة عن التطور الكبير لمفهوم الدولة في توجيه الحياة الاقتصادية والاجتماعية، وأصبح رسم هذه السياسة مسير للهزات والأزمات التي تتعرض لها مختلف الأنظمة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة المالية وتطورها

أسهم تطور النظرية الاقتصادية بشكل كبير في إرساء مفاهيم متعددة للسياسة المالية، غير أن الكساد العالمي الذي هز النظام الرأسمالي في ثلاثينات القرن العشرين، كان له الأثر البالغ في إعادة النظر لمفهوم السياسة المالية ودورها في إدارة الطلب الكلي.

أولاً: تعريف السياسة المالية

تعرف السياسة المالية على أنها "سياسة الحكومة في تحديد المصادر المختلفة للإيرادات العامة للدولة وتحديد الأهمية النسبية لكل من هذه المصادر من جهة، ومن جهة أخرى تحديد الكيفية التي تستخدم لها هذه الإيرادات لتمويل أوجه الإنفاق الحكومي المختلفة"².

¹ محمد علي: المصدر المذكور سابقاً، ص 178.

² رجاء الربيعي: دور السياسة المالية والنقدية في الحد من التضخم الركودي. الأردن: دار آمنة للنشر والتوزيع. 2013، ص 66.

كما يرتبط مفهوم السياسة المالية، بالإجراءات والقرارات التي تستخدمها السلطات المالية لتجديد النشاط المالي للدولة والأدوات التي تمكنها من التدخل في النشاط الإقتصادي وتحديد إمكانية تأثيرها على جميع المتغيرات الإقتصادية، أي أن السياسة المالية تعني استخدام الحكومة للإيرادات العامة والنفقات العامة والموازنة العامة من أجل تحقيق الإستقرار الإقتصادي وتحقيق العدالة الإجتماعية، كل ذلك في إطار تحقيق أهداف التنمية الإقتصادية والإجتماعية¹.

ثانيا: تطور السياسة المالية في الفكر الإقتصادي

أثرت مبادئ النظام الرأسمالي بشكل كبير في توجهات السياسة المالية وفقا للنظرية الكلاسيكية، خاصة فيما تعلق بمبدأ الحرية الإقتصادية والتوازن الإقتصادي عند مستوى التشغيل الكامل، وعدم وجود فائض في الإنتاج، وأن الإدخار والإستثمار يميلان إلى التعادل من خلال سعر الفائدة، لذلك من الطبيعي أن يكون إيمان التقليديين بمبدأ حيادية السياسة المالية، ورفض اللجوء إلى عجز الموازنة، بل أصبح الأساس هو توازن الموازنة العامة بوصفها دليلا على كفاءة الإدارة المالية².

لقد أدى فشل المدرسة الكلاسيكية في تقديم تفسير واقعي لأزمة الكساد العالمي الذي نخر جسد النظام الرأسمالي، إلى ظهور فكر جديد وأصيل، عرف بالفكر الكينزي الذي بين أنه يمكن للسياسة المالية أن تلعب دورا كبيرا في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، وأن العبرة ليست بتوازن موازنة الدولة، وإنما المهم هو توازن الإقتصاد الكلي، فالإدخار والإستثمار يميلان إلى التعادل من خلال التغيرات في الدخل، وأن التوازن يحدث ليس بالضرورة عند مستوى التشغيل الكامل، وإنما

¹ نجم الدين حسن صوفي عبد القادر: السياسة المالية وأدواتها في الإقتصاد الإسلامي. الطبعة الأولى. لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية. 2015، ص 217.

² الربيعي: المصدر المذكور سابقا، ص 67.

عند أي مستوى من مستويات العمالة والدخل، كما ركز كينز في تحليله على مفهوم الطلب الكلي الفعال، ذلك أن التغيرات التي تحدث فيه تعتبر كمحدد أساسي للتغيرات التي تحدث في المستوى التوازني للدخل على اعتبار أن الطلب هو الذي يخلق العرض و ليس العكس ، كما أكد أن العجز في الطلب الكلي هو سبب ظاهرة الكساد التي سادت العالم ، و منه فإن زيادة معدلات النمو في مكونات الطلب الكلي ستؤدي إلى زيادة حجم العمالة و التوظيف ، و من ثم الإقتراب من مستوى التوظيف الكامل¹.

أخفقت النظرية الكينزية في احتواء ظاهرة التضخم الركودي في أواخر السبعينات من القرن العشرين، مما فتح المجال مرة أخرى لظهور نظرية جديدة تدعى **بالنظرية النقدية** برعاية ميلتون فريدمان الذي أكد على ضرورة العودة إلى تفعيل السياسة النقدية لمواجهة ظاهرة التضخم، ذلك أن السياسة المالية لا يمكن لها مواجهة الإرتفاع المستمر للأسعار، وبالتالي لا أثر لها على النشاط الإقتصادي، على الأقل في الأجل القصير، وأن عدم استخدام السياسة المالية ينطلق من اعتقاد النقديون بأن الإقتصاد الحر الخاص هو اقتصاد مستقر لا يحتاج إلى تدخل حكومي واسع (إعادة الروح للنظرية الكلاسيكية)، كما أن اليد الخفية التي تحدث عنها آدم سميث يمكن أن تعود إلى العمل من جديد في ظل سياسة الحرية الإقتصادية التامة، بالإضافة إلى أن تطبيق سياسة مالية توسعية بحتة من لدن الحكومة من شأنه أن يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص في أسواق المال، مما يؤثر سلباً على الإنفاق الإستثماري الخاص، وهو ما يطلق عليه النقديون بأثر المزاحمة².

¹ محمدي فوزي أبو السعود: مقدمة في الإقتصاد الكلي. مصر: الدار الجامعية. 2004، ص176.

² الدعي: المصدر المذكور سابقاً، ص56.

وفيما يتعلق **بنظرية التوقعات العقلانية**، يذكر أنصار المدرسة إلى أن الوحدات الاقتصادية عقلانية للسياسة الحكومية بفعل ما تحصل عليه من المعلومات وما تكتسبه من خبرة عن المتغيرات الاقتصادية مع مرور الزمن، حيث تكون هذه الوحدات قادرة على التوقع الصحيح لتلك المتغيرات، وبالتالي فلن يكون هناك لمثل هذه التغيرات في السياسة الحكومية إلا تأثير صغير على المتغيرات الحقيقية كالإنتاج والتوظيف. فإذا فرضنا وجود حالة من الركود الاقتصادي، وعمدت الحكومة إلى معالجة هذا الوضع باستخدام سياسة مالية توسعية، فمن الطبيعي أن يتوقع الأفراد ارتفاع الطلب الكلي وتوفر فرص أكبر للعمل وارتفاع الأسعار والأجور نتيجة للسياسة التوسعية، لذا فإن العمال سوف يسعون للحصول على أجور مرتفعة ولن يرضوا بالعمل إلا إذا كانت أجورهم متناسبة مع توقعاتهم بشأن ارتفاع الأسعار، ولكن ارتفاع الأجور مع ارتفاع الأسعار سوف يحد من الطلب على اليد العاملة وبالتالي تخفق السياسة المالية في تخفيض معدلات البطالة من خلال زيادة الطلب والإنتاج¹.

أما عن السياسة المالية في ظل **اقتصاديات جانب العرض**، فيرى روادها أن تخفيض معدلات الضرائب من شأنه أن يحسن دور القطاع الخاص، ويشمل التخفيض كل من ضريبة الدخل الحدية، وضريبة الإستهلاك بهدف تحفيز النمو الاقتصادي. وفي هذا الصدد أقر آرثر لافر أن معدلات الضريبة العالية قد تخفض عوائد الضريبة وبالتالي تقلص القاعدة الضريبية كونها تخفض النشاط الاقتصادي وتقلص من الإنتاج و يتراجع العرض الكلي، بينما يعمل التخفيض في المعدلات الضريبية الحدية على زيادة حصيلة الضريبة وعدم التهرب منها².

¹ الخيكاني والموسوي: المصدر المذكور سابقاً، ص 57.

² الدعي: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 59-60.

ثالثاً: الفجوات الزمنية للسياسة المالية

يقصد بالفجوات الزمنية فترات الإبطاء، ويوجد العديد من التقسيمات لها، إلا أنها تدور جميعاً في أغلب الأحيان حول ثلاث فجوات رئيسية هي :

1- فجوة الإدراك

وهي الفترة الزمنية الواقعة بين الوقت الذي تظهر عنده الحاجة إلى تغيير السياسة والوقت الذي تدرك عنده السلطات الحاجة الفعلية لهذا العمل، وتستغرق هذه الفترة في جمع البيانات وتحليلها للتحقق من ضرورة اتخاذ الإجراءات المناسبة، ومن المفترض أن تكون تلك الفجوة واحدة في كلتا السياستين المالية والنقدية مع اختلاف مدى أفقها الزمني نظراً لاختلاف حجم البيانات والوقت المستغرق في تحليلها¹.

2- فجوة الإنجاز

ويقصد بها الفترة الزمنية الواقعة بين الوقت الذي تدرك السلطات الحاجة إلى تغيير السياسة الإقتصادية ووقت التغيير الفعلي للسياسة، أي أن هذه الفجوة تقع بين وقت اتخاذ القرار بالفعل، ووقت تنفيذ هذا القرار على أرض الواقع، وهي قد تكون طويلة في السياسة المالية عنها في السياسة النقدية².

3- فجوة الاستجابة

وهي الفترة الزمنية بين التغيير الفعلي في السياسة والوقت الذي تؤثر عنده السياسات الجديدة على الإقتصاد تأثيراً فعلياً وبصورة ملموسة على الأهداف النهائية، وهي في السياسة النقدية أطول

¹ عبد الحميد هاشم: المصدر المذكور سابقاً، ص119.

² هاني محمد الدمرداش وعما محمد الليثي: السياسات المالية. مصر: دار النهضة العربية. 2015، ص182.

من السياسة المالية، إلا أن الملاحظ أن هناك صعوبة في تقدير الفترة التي يمكن من خلالها مشاهدة آثار ملموسة للسياسة المالية¹.

المطلب الثاني: أهداف السياسة المالية

بالرغم من تشابه أهداف السياسة المالية في جميع الدول النامية والمتقدمة، إلا أن هناك اختلافاً في أولويات الأهداف التي ينبغي تحقيقها وكذلك في طبيعة الوسائل المستخدمة في تنفيذ هذه الأهداف، استناداً إلى التباين في مستويات التقدم والتخلف التي تميز البلدان المختلفة.

أولاً: تحقيق الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد الاقتصادية

يتضمن هذا الهدف توجيه الموارد الاقتصادية للدولة نحو أفضل الاستخدامات التي بحوزة المجتمع وبأكفأ صورة ممكنة، حيث تتدخل الحكومة في توزيع هذه الموارد ما بين الاستخدامات العامة المختلفة وفقاً لأولويات محددة بهدف تحقيق أقصى نفع عام، أو أقل ضرر ممكن².

كما تظهر الحاجة إلى تحقيق المزيد من الكفاءة في تخصيص الموارد الاقتصادية، عند عجز جهاز السوق عن تحقيق هذا الهدف، من خلال المبالغة والإسراف في إنتاج السلع الكمالية وغير الضرورية سعياً وراء تحقيق الربح، أو بالتقليل من إنتاج السلع الضرورية، حيث تتدخل السياسة المالية في هذه الحالة بتقديم إعانات للوحدات الإنتاجية التي تقوم بإنتاج السلع الضرورية للمجتمع وكذا فرض ضرائب على السلع الكمالية، بالإضافة إلى إعادة تخصيص الموارد ذات الأهمية الإستراتيجية وغير المتجددة كالنفط والغاز والموارد المائية³.

¹ وليد عبد الحميد عايب: الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي. لبنان: مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع. 2010، ص 99.

² الخيكاني والموسوي: المصدر المذكور سابقاً، ص 46.

³ رياض الشيخ: المالية العامة. مصر: مطابع الدجوى. 1989، ص 160.

يمكن للحكومة أن تعالج مشكلة عدم المساواة في توزيع الدخل من خلال نظام الضرائب التصاعدي، التي يتناسب فيها معدل الضريبة تناسباً طردياً مع حجم الدخل، وبهذه الطريقة يمكن للحكومة أن تزيد من معدل الضرائب المباشرة على الطبقات ذات الدخل المرتفع واستخدام المبالغ المحصلة في تمويل الإنفاق على مختلف القطاعات مثل التعليم والرعاية الصحية .

أكد " Tanzi and Zee " في سنة 1997 أنه في ظل عجز الميزانية، ستواجه كل من السياسة المالية والنقدية تغييرات معيقة للنمو من خلال التأثير في معدل الإستثمار والزيادات المتوقعة في التضخم، وعليه، فإن السياسة المالية ستمارس تأثيراتها في النمو الإقتصادي وفجوة توزيع الدخل عبر قنوات رئيسية تتمثل في طرق تمويل العجز الحاصل في الميزانية ومجالات إنفاقها، فضلاً عن تأثيراتها في تخصيص الموارد واستخدامها ومن ثم النمو الإقتصادي، أي قدرة الحكومة على معالجة عجز الميزانية دون إلحاق أي اضطراب باستقرار الإقتصاد الكلي، وما يترتب عليها من تأثيرات سلبية في معدلات الفقر¹.

ثانياً: تحقيق النمو الإقتصادي

عادة ما يتم استخدام أدوات السياسة المالية بهدف زيادة معدلات النمو الإقتصادي، سواءاً من خلال زيادة مستويات النفقات العمومية، أو من خلال تخفيض الضرائب، حيث تعمل هذه الوسائل على زيادة الإستثمارات وبالتالي زيادة الدخل عبر مضاعف الإنفاق الحكومي ومن ثم تحفيز الطلب الكلي وزيادة الناتج الوطني، أي أن السياسة المالية تقدم حوافز وضمانات مالية

¹ فاطمة الزهراء خبازي ومريم بن شريف: دور السياسات الإقتصادية في مكافحة ظاهرة الفقر. المركز الجامعي خميس مليانة: مجلة الإقتصاد المعاصر. العدد 09. أبريل 2011، ص 86.

بهدف تحسين دوافع العمل والاستثمار¹. ففي دراسة شملت 31 دولة نامية منخفضة الدخل، تبين وجود علاقة بين مكونات الإنفاق في معظم هذه الدول وبين المتغيرات الاقتصادية الكلية خاصة معدل النمو الإقتصادي².

وفي هذا السياق، تحاول الكثير من الدول النامية أثناء قيامها بالإصلاح المالي، تعديل طبيعة وهيكل الإنفاق بشكل لا يؤثر على معدل النمو الإقتصادي، فإذا عمدت إلى تخفيض الإنفاق الحكومي، يمكن أن تعوض ذلك بالتوسع في الإنفاق الإستثماري، أي أن التعديل الهيكلي للسياسة المالية سيقوي من موقف السلطة المالية إذا ما صاحب تخفيض الإنفاق الحكومي، زيادة في مكونات الإنفاق الكلي الأخرى. كما وجدت بعض الدراسات الأخرى التي أجريت على الدول الصناعية أن الإنكماش المالي في ظل بعض الظروف يمكن أن يحفز النمو الإقتصادي³.

ثالثاً: تحقيق مستوى التشغيل الكامل

لقد بين كينز في نظريته، أن النموذج الكلاسيكي غير قادر على حل مشكلة البطالة، وبالتالي فقد ركز لحل هذه المشكلة على زيادة الطلب الكلي الفعال من خلال المساهمة في زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب، ومن ثم زيادة حجم الإستثمار الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على العمالة وتحقيق التشغيل الكامل للموارد الإنتاجية المتاحة، وتساهم الحكومة بشكل فعال في تحديد الطلب الكلي سواءاً بطريقة مباشرة كما يحدث في حالة الإنفاق الحكومي على السلع

¹ محمد مبارك حجبر: السياسة المالية والنقدية لخطط التنمية الإقتصادية. مصر: الدار الجامعية للطباعة والنشر. 1980، ص58.

² Gupta, Sanjeer and Clements, Benedict and Baldacci, Emanuele and Granados Carlos Mulas: Expenditure Composition, Fiscal Adjustment, and Growth in low Income Countries. Washington: IMF. Working Paper n^o 77. 2002, p178 .

³ Wescott F, Robert and Dermott C, John: An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments. Washington: IMF. Staff Papers, vol 43. December 1999, pp: 725 – 753.

والخدمات أو بطريقة غير مباشرة كما في حالة المدفوعات التحويلية المختلفة، أو من خلال تخفيض الضرائب على قطاع العائلات بهدف زيادة الدخل المتاح وزيادة الطلب الفعال¹.

لقد بين من جاء بعد كينز تناقض كبير في تحقيق التوازن بين الإدخار والاستثمار عند مستوى عمالة أقل من مستوى التشغيل الكامل، بعد استخدام السياسة المالية للتحكم في مستوى الطلب الفعال، نظراً لكون الميل الحدي للإستهلاك في الدول المتقدمة يكون منخفضاً مقارنة بالميل الحدي للإدخار، وعليه فإن زيادة الإنفاق الحكومي الاستثماري لن يؤدي إلى زيادة كبيرة في الإستهلاك، كما أن زيادة حجم الاستثمار، سيؤدي إلى انخفاض الكفاية الحدية لرأس المال، وهكذا سيظهر قصور في الطلب الكلي يجعل توازن الاستثمار مع الإدخار عند مستوى دخل أقل من مستوى التشغيل الكامل، ولذلك تركز الدول المتقدمة على أهمية الدور الذي يلعبه الاستثمار الخاص، ومن ثم تتجه السياسة المالية في هذه الدول نحو مساندة الاستثمار الخاص، ومحاولة سد أي ثغرة انكماشية أو تضخمية قد تطرأ على النشاط الإقتصادي عن طريق التأثير على مستوى الطلب الكلي الفعال².

رابعاً: تخفيض الأعباء الإجتماعية على طبقة الفقراء

على صعيد الإنفاق، برزت بصورة رئيسية ثلاثة جوانب ذات صلة وثيقة بمحاربة الفقر، يتعلق أولها بحجم وكفاءة أوجه الإنفاق الإجتماعي الذي يشمل الإنفاق على الصحة والتعليم والتأهيل وشبكات الضمان الإجتماعي. فتوافر وانتشار المدارس والمعاهد التدريبية في المناطق الفقيرة والنائية، ومجانية خدماتها المقدمة، وارتباط برامجها التدريسية والتأهيلية بحاجات سوق العمل ومتطلباته (خصوصاً على صعيد التعليم المهني)، عوامل توفر مجالاً لأبناء الطبقات الفقيرة في

¹ عايب: المصدر المذكور سابقاً: ص ص: 95-96.

² السيد علي والعيسى: المصدر المذكور سابقاً، ص 354.

تطوير مهاراتهم ومداركهم، مما يعزز فرصهم في الحصول على فرص العمل والكسب وبالتالي تحسين مستوى معيشتهم . كما أن توفير الخدمات والرعاية الصحية الضرورية ونشر الوعي الصحي بين الطبقات الفقيرة، يساهم في توفر البيئة الصحية لأفراد مجتمع الفقراء الذي بدوره له آثار إيجابية على صعيد تحسين مستوى المعيشة و محاربة الفقر¹.

ويتمثل ثاني هذه الجوانب في سياسات وآليات تقديم الدعم وكفاءتها وارتباطها بحاجات الطبقات الفقيرة، وقد أثبتت تجارب العديد من الدول النامية فشل سياسة الدعم العام التي كانت تتبعها تلك الدول في تخفيف أعباء المعيشة على الطبقات الفقيرة بالمقارنة مع التكلفة التي تتحملها حكومات هذه الدول لهذا الغرض، فمن ناحية، كان جانب هام في الإستفادة من الدعم العام يذهب لصالح الطبقات غير المحتاجة . ومن ناحية أخرى، شجع هذا الدعم على بروز أنشطة غير مشروعة متمثلة في عمليات التهريب للإستفادة من فروق الأسعار.

المطلب الثالث: أدوات السياسة المالية

يقسم الباحثون في علم المالية أدوات السياسة المالية^(*) إلى ثلاث عناصر أساسية تتمثل في

الإيرادات العامة، النفقات العامة والميزانية العامة.

¹ التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. سبتمبر 2001، ص 146.
^(*) عادة ما يصطلح على أدوات السياسة المالية بالظاهرة المالية، أما مصطلح الثقافة المالية فهو يشير حسب صندوق النقد الدولي إلى درجة النضج والوعي التي يكتسبها المجتمع والتي تدفع به إلى المساهمة في إيرادات الدولة، والعقلانية في تسيير نفقاتها تحت إطار شفافية المالية العامة أي توضيح الأهداف العامة لميزانية الدولة من خلال عرض تفاصيل حول الإيرادات والنفقات العامة.

أولاً: الإيرادات العامة

تعتبر الإيرادات العامة من أهم أدوات السياسة المالية التي حظيت باهتمام العديد من المفكرين الماليين، باعتبارها مصدراً رئيسياً لتمويل النفقات العامة، وأداة رئيسية للتأثير على النشاط الإقتصادي و الاجتماعي.

1- تعريف الإيرادات العامة

يقصد بالإيرادات العامة كأداة مالية: "مجموعة الدخل التي تحصل عليها الدولة من المصادر المختلفة، خاصة السيادية منها (الضرائب)، من أجل تغطية نفقاتها العامة وتحقيق الأهداف الإقتصادية والاجتماعية والمالية أي تحقيق التوازن الإقتصادي والاجتماعي"¹.
تتقسم الإيرادات العامة إلى² :

- الإيرادات الإقتصادية و تشمل أساساً على دخل الدومين وحصيلة الرسوم؛
- الإيرادات الإئتمانية وتتمثل في القروض العامة؛
- الإيرادات التي تحصل عليها الدولة بدون مقابل كالإعانات والمنح؛
- الإيرادات السيادية (الضرائب) وهي الجزء الأكبر من حصيلة الإيرادات في كل دول العالم و هو محور نقاشنا.

2- أهداف السياسة الضريبية

أصبحت تستعمل الضريبة كأداة للتأثير على الوضع الإقتصادي والاجتماعي لتحقيق العديد من الأهداف³ :

¹ سوزي عدلي ناشد: المالية العامة. مصر: منشورات الحلبي الحقوقية. 2003، ص 75.

² عادل أحمد حشيش: أصول الفن المالي للإقتصاد العام. مصر: دار الجامعة الجديدة للنشر. 2001، ص 92.

³ للمزيد من التفصيل والشرح يمكن الرجوع إلى: قدي : المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 168-170.

2-1 توجيه الإستهلاك: تستعمل الضريبة كأداة للتأثير على السلوك الإستهلاكي من خلال

تأثيرها على الأسعار النسبية للسلع والخدمات؛

2-2 توجيه قرارات أرباب العمل: فيما يتعلق بالكميات التي يرغبون في إنتاجها؛

2-3 زيادة تنافسية المؤسسات: تؤثر الضريبة على تنافسية المؤسسات من خلال تأثيرها

على عوامل الإنتاج؛

2-4 تصحيح إخفاقات السوق: تستخدم السياسة الضريبية آليات خاصة برفع التكاليف بعد

فرض الضريبة إلى مستوى التكاليف الإجتماعية أو الإقترب منها بغرض تصحيح الآثار الخارجية

والمعلقة بالتلوث الصناعي، تدهور البيئة و التربة، التصحر، إنكماش طبقة الآزون؛

2-5 التأثير على المتغيرات الإقتصادية: حيث يرى روبرت مندل، أن خفض الضريبي قد

يؤدي إلى انخفاض الإيرادات الحكومية في البداية، لكن على المدى الطويل يكون له أثر إيجابي

على حوافز الإنتاج التي ترفع معدل النمو الإقتصادي، مما يضمن زيادة الإيرادات الضريبية¹؛

2-6 إعادة توزيع الدخل: تؤثر السياسة الضريبية على الحصص النسبية للدخل القومي

الموجهة لمختلف الشرائح والفئات، وهذا في اتجاه تخفيض الفوارق بين المداخيل أين تقوم الضريبة

بدور المصحح لحالة التوزيع الأولى. إلا أن تحقيق هذا الهدف يجعل أصحاب القرار أمام موقفين:

إما اختيار كفاءة تخصيص الموارد، وإما اختيار العدالة الضريبية.

¹ سوزانا صبحي أحمد المساح: تأثير السياسة الضريبية على النمو الإقتصادي. مصر: رسالة ماجستير في الإقتصاد. كلية الإقتصاد والعلوم السياسية. جامعة القاهرة. 2004، ص 94.

3- الهيكل الضريبي ومميزاته في الدول المتقدمة

يعبر الهيكل الضريبي عن توزيع نواتج الإقتطاعات الإجبارية بين مختلف أنواع الضرائب أخذا بعين الاعتبار لأوعيتها، إنعكاساتها الآتية على المتغيرات الإقتصادية. ويتميز الهيكل الضريبي في الدول المتقدمة بما يلي:

3-1 ارتفاع معدل الإقتطاع الضريبي

تتميز الدول المتقدمة بارتفاع معدل الإقتطاع الضريبي، وهذا راجع إلى ارتفاع الدخل والوعي الضريبي وتحكم الإدارة الضريبية.

جدول رقم 02: تطور نسبة الإقتطاعات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي بالدول المتقدمة

الوحدة: %

الدول	النمسا	النرويج	كندا	دانمارك	فينلندا	فرنسا	إيسلندا	السويد
سنة 2011	27,8	33,0	25,8	46,7	31,1	27,4	31,9	34,1
سنة 2012	28,3	32,6	25,9	47,1	31,0	28,3	33,3	34,0

Source: Comparaison internationale des charges fiscales : Taux et quotes parts d'impôts dans différents pays de l'OCDE. Suisse : département fédéral des finances. janvier 2014, p37 .

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه النسب المرتفعة للإقتطاعات الضريبية في عدد معتبر من الدول المتقدمة، ولعل أكبر نسبة تعود إلى دولة الدانمارك سنتي 2011 و 2012 ، حيث وصلت إلى 46,7% و 47,1% على التوالي، لكن الشيء الملاحظ هو ارتفاع هذه النسبة بين سنتي 2011 و 2012 في معظم هذه الدول، وحتى انخفاضها في دول أخرى يكاد لا يذكر، مثل انخفاض هذه النسبة من 34,1% إلى 34,0% في السويد.

3-2 مرونة النظام الضريبي

تعتبر مرونة النظام الضريبي عن التغير النسبي في متحصلات الإيرادات الضريبية على التغير النسبي في وعاء الدخل، وتزيد هذه المرونة عن الواحد الصحيح إذا كان نمو متحصلات الإيرادات الضريبية أكبر من معدل نمو الدخل خلال فترة زمنية معينة، ونقل عن الواحد إذا كان معدل نمو الدخل أكبر من معدل نمو الضرائب، ويستخدم هذا المؤشر لقياس مدى حاجة الحكومة لتعديل النظام الضريبي¹.

3-3 ارتفاع حصيلة الضرائب المباشرة من مجموع الإيرادات الضريبية

يتميز الهيكل الضريبي بالدول المتقدمة بهيمنة الضرائب المباشرة المفروضة على مداخيل الأفراد والمؤسسات، فكتلة الأوعية الضريبية واتساعها، نابعة من تنوع النشاط الاقتصادي وتنوع مصادر الدخل.

جدول رقم 03: مساهمة الضرائب المباشرة في الإيرادات الضريبية بالدول المتقدمة. الوحدة: %

السنوات	الدول المتقدمة	1995	2000	2003	2004
فرنسا	65,30	55,83	57,46	57,51	
ألمانيا	52,40	50,0	53,51	54,05	
اسبانيا	51,20	52,88	53,13	53,27	
ايطاليا	45,20	51,0	49,0	50,52	
السويد	44,60	42,97	48,08	52,8	
لكسمبورغ	43,27	48,33	45,92	51,04	
دول الاتحاد الأوروبي الـ15	51,74	49,82	51,33	51,11	
دول الاتحاد الأوروبي الـ25	52,12	50,0	51,69	51,69	

Source : [www. Europa.eu.int/comm. eurostat/](http://www.Europa.eu.int/comm.eurostat/) [en ligne], consulté le 28/12/2014 .

¹ ندوة السياسات النقدية والمالية: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. دمشق: البنك الإسلامي للتنمية. 2000، ص06.

نلاحظ من خلال الجدول أهمية الضرائب على الدخل في الهياكل الضريبية للدول المتقدمة، ففي فرنسا مثلاً، بلغت مساهمتها 57,51 % من إجمالي الإيرادات الضريبية سنة 2004 ، وفي السويد انتقلت نسبتها من 44,60 % سنة 1995 إلى 52,8 % سنة 2004 . وهذا ما يعطي تفسيراً أكثر لانعكاس ارتفاع مداخيل الأفراد وأرباح الشركات على ارتفاع حصيلة الضرائب المباشرة على الدخل .

4- مميزات الهيكل الضريبي في الدول النامية

يتميز الهيكل الضريبي في الدول النامية بسيطرة بعض القطاعات عليه، ممثلة في الصناعات الإستخراجية النفطية وغيرالنفطية أو القطاع الزراعي مع أهمية نسبية واضحة للتجارة الخارجية، فضلاً عن وجود الكثير من المشكلات الإقتصادية مثل البطالة والتضخم.

جدول رقم 04: الهيكل القطاعي للنواتج المحلي الإجمالي للدول العربية 2005 و 2010 و 2014 و 2015 .

الوحدة : %

القطاع	الهيكل		الناتج		المحلي		الإجمالي		معدل النمو		السنوي بالأسعار		الجارية	
	2005	2010	2014	2015	2010	2014	2015	2010-2005	2014-2013	2015-2014	2010-2005	2014-2013	2010-2005	2014-2013
قطاعات الإنتاج السلعي منها:	60.2	57.9	57.5	48.4	11.3	-3.1	-25							
الزراعة	6.1	6.1	5.1	5.8	12.2	2.8	1.3							
الصناعات الإستخراجية	37.7	34.4	34.6	22.6	10.1	-7.9	-41.8							
الصناعات التحويلية	9.6	9.6	9.9	11.0	12.3	5.3	-0.6							
باقي قطاعات الإنتاج	6.8	7.8	7.9	9.0	15.2	6.6	1.1							
إجمالي قطاعات الخدمات منها	38.9	41.4	43.1	51.4	13.6	4.9	6.1							
الخدمات الحكومية	10.3	11.4	12.4	15.3	14.5	4.6	9.6							
صافي الضرائب غير المباشرة	1.1	0.8	-0.6	0.22	5.9	4.4	-136.7							
الناتج المحلي الإجمالي	100	100	100	100	12.2	0.5	-10.9							

المصدر: التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. 2016، ص40.

عرفت مساهمات مختلف القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي العربي تغيرات ملحوظة سنة 2015 مقارنة بسنة 2014، حيث تراجعت مساهمة قطاع الإنتاج السلعي من 57.5% سنة 2014، إلى 48.4% سنة 2015، بنسبة انخفاض قدرت بـ 25%، ويرجع ذلك إلى الانخفاض الحاد في أسعار النفط الذي قاد بدوره إلى تراجع مساهمة الصناعات الإستخراجية من 34.6% سنة 2014 إلى 22.6% سنة 2015، بمعدل انكماش بلغ حوالي 41.8%، في مقابل ذلك ارتفعت نسبة مساهمة الصناعات التحويلية في الناتج من 9.9% سنة 2014 إلى 11.0% سنة 2015، فيما تراجعت القيمة المضافة للقطاع بنسبة 0.6% مقارنة بمعدل نمو بلغ 5.3% سنة 2014، وساهمت الزراعة بنسبة 5.8% في الناتج المحلي الإجمالي سنة 2015، مقارنة بـ 5.1% سنة 2014. أما قطاعات الخدمات، فارتفعت مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي سنة 2015 حيث بلغت 51.4%، مقارنة بسنة 2014 أين قدرت بـ 43.1% وبمعدل نمو للقيمة المضافة للقطاع بلغ 6.1%، وجاء معظم هذا الإرتفاع بتأثير انخفاض نسبة مساهمة الصناعات الإستخراجية والنفط في الناتج المحلي الإجمالي¹.

4-1 إنخفاض معدل الاقتطاع الضريبي

يتميز النظام الضريبي في الدول النامية بانخفاض معدل الاقتطاع الضريبي، مما يؤدي إلى تراجع الحصيلة الضريبية، وهذا بسبب تواضع حجم الدخل الوطني، وتواضع حجم النشاط الاقتصادي .

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. 2016، ص ص: 40-41.

جدول رقم 05: الإيرادات الحكومية في الدول العربية لعامي 2014 و 2015

الناتج الإجمالي %	النسبة إلى المحلي	هيكل الإيرادات %		نسبة النمو %	مصادر الإيرادات (مليار دولار)		
		2015	2014		2015	2014	
26.2	34.3	96.3	98.3	-31.7	640.2	937.3	إجمالي الإيرادات العامة
14.1	24.1	51.6	69.0	-47.9	342.9	658.2	الإيرادات النفطية
6.7	6.3	24.7	18.1	-4.9	164.0	172.5	الإيرادات الضريبية
2.2	2.3	8.2	6.5	-12.8	54.2	62.2	الإيرادات غير الضريبية
3.2	1.6	11.9	4.7	77.8	79.2	44.5	الدخل من الاستثمار
1.0	0.6	3.7	1.7	49.0	24.3	16.3	المنح
27.2	34.9	100	100	-30.3	664.5	953.6	إجمالي الإيرادات العامة و المنح

المصدر: التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. 2016، ص 169.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 05، تواضع قيمة الإيرادات الضريبية حيث بلغت سنة 2015

ما قيمته 164 مليار دولار أي ما يمثل 24.7% من الإيرادات العامة والمنح ، مقابل 172.5 مليار

دولار سنة 2014 أي 18.1% من الإيرادات العامة والمنح، حيث قدرت نسبة التراجع حوالي

4.9%، ويرجع سبب ذلك إلى ضعف كل من مستوى الدخل الوطني والدخل الفردي، وسيطرة

الإيرادات النفطية على مجمل الإيرادات العامة، حيث أن انخفاض هذه الأخيرة بين سنتي 2014

و2015 مرده انخفاض مساهمة الإيرادات النفطية في إجمالي الإيرادات العامة والمنح من 69%

سنة 2014 إلى 51.6% سنة 2015¹ .

4-2 ارتفاع حصيلّة الضرائب غير المباشرة

تعتمد حصيلّة الضرائب بالدول النامية على الضرائب غير المباشرة، وهو ما يعكس ضعف

دور الضرائب المباشرة بسبب ثقل العبء الضريبي وتعقد النظام الضريبي وعدم استقراره وكذا

¹ التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. 2016، ص ص : 169-170.

ضعف الرقابة الضريبية وارتفاع مستوى الضغط الضريبي¹. كما تعاني كثير من الدول العربية من هيمنة الضرائب على التجارة الخارجية والتي تتمثل في الضرائب على الصادرات من المواد الأولية (الجباية النفطية مثلا) والضرائب على الواردات، والضرائب على الصرف الأجنبي.

3-4 عدم مرونة النظام الضريبي

تتميز الأنظمة الضريبية في معظم البلدان النامية بأنها غير مرنة أي لا تستجيب لاحتياجات النمو أو لتغير هيكل النشاط الاقتصادي². وهذا ما يعبر على أن الزيادة النسبية في حصيلة الضرائب تقل عن الزيادة النسبية في الناتج الداخلي الخام، مما يؤدي إلى انخفاض متوسط معامل مرونة الأنظمة الضريبية بهذه الدول، هذا المعامل المنخفض جدا يعود إلى عيوب وتشوهات في الهياكل الاقتصادية للدول النامية، وكذا عدم كفاءة الجهاز الضريبي بها.

ثانيا: النفقات العامة

أخذ موضوع النفقات العامة حيزا معتبرا ومهما في الدراسات والأبحاث التي قام بها الباحثون في علم المالية العامة، لما لها من أهمية كبيرة في التأثير على السياسة المالية للدول.

1- تعريف النفقات العامة

عادة ما يتم تعريف النفقة العامة بكونها "مبلغ نقدي يقوم بإنفاقه شخص عام بقصد تحقيق نفع عام³. فالنفقة العامة تعبر عن حجم التدخل الحكومي والتكفل بالأعباء العمومية، بهدف تحقيق

¹ عائشة بوشياخي وفاطمة بوشياخي: أسباب التهرب الضريبي وأثره على الخزينة العامة في الجزائر. جامعة البليدة 2. الجزائر: مجلة دراسات جبائية. جوان 2014، ص ص: 146-147.

² التمويل والتنمية: صندوق النقد الدولي. جوان 1991، ص 44.

³ عادل أحمد حشيش: أصول الفن المالي للاقتصاد العام. مصر: دار الجامعة الجديدة للنشر. 2001، ص 28.

الإستقرار الإقتصادي وإعادة توزيع الدخل وتدعيم تخصيص الموارد"¹. وتقسم النفقات إلى:

1-1 النفقات الجارية

وهي عبارة عن نفقات استهلاكية غير منتجة، وبالتالي فهي لا تساهم في خلق الثروة ولا زيادة رأس المال، وإنما يقتصر دورها على ضمان سير الإدارة العامة وعلى إشباع الحاجات، ومن أمثلتها الرواتب والأجور، الضمان الإجتماعي، التحويلات الإجتماعية².

2-1 النفقات الإستثمارية

وهي ما تعرف بالنفقات الرأسمالية أو النفقات المنتجة، وتعتبر عن النفقات التي تخصص لتكوين رؤوس الأموال وزيادة الطاقة الإنتاجية والتي تدعم النمو الإقتصادي، ومن أمثلتها بناء الطرق، إقامة الجسور، بناء المؤسسات والمساكن، بالإضافة إلى الإنفاق على الصحة والتعليم باعتبارهما استثمارا في العنصر البشري³.

2- ظاهرة تزايد النفقات العمومية

إهتم الإقتصادي الألماني أدولف فاغنر Adolf Wagner بتفسير ظاهرة التوسع المالي خلال القرن التاسع عشر، وقد أطلق على هذا التفسير في الأدب الإقتصادي والمالي بقانون فاغنر، ووفق هذا القانون يوجد اتجاه طبيعي نحو نمو الإنفاق العام وزيادة حجمه في الدول الصناعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وينص هذا القانون على أنه إذا حقق مجتمع من المجتمعات معدلا معيناً

¹ عبد القادر روشو: أثر سياسة الإنفاق العمومي على استقرار المؤشرات الكلية للإقتصاد الجزائري. جامعة زيان عاشور بالجلفة. الجزائر: مجلة دفاثر اقتصادية. مارس 2015، ص ص: 23-24.

² سميرة إبراهيم أيوب: صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح المالي والنقدي. مصر: مركز الإسكندرية للكتاب. 1998، ص 126.

³ عبد الرزاق الفارس: الحكومة والفقراء والإنفاق العام. لبنان: مركز دراسات الوحدة العربية. 2001، ص 47.

من النمو الإقتصادي، فإن ذلك يؤدي إلى اتساع نشاط الدولة، من خلال زيادة الإنفاق العام بمعدل أكبر من معدل زيادة نصيب الفرد من الناتج الوطني¹.

ونميز هنا بين سببين لتزايد الإنفاق الحكومي، أما الأول فهو راجع إلى انخفاض قيمة النقود وما ينجر عنه من انخفاض للقوة الشرائية وبالتالي نقص مقدار السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بذات العدد من الوحدات النقدية عن المقدار الذي كان يمكن الحصول عليه من قبل، ويترتب على تدهور قيمة النقود زيادة الإنفاق الحكومي لمواجهة هذا التدهور. أما السبب الثاني لتزايد الإنفاق الحكومي، فيتمثل في زيادة الدخل الوطني، والذي ينتج عنه زيادة في الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية، كما أن توسع الدور الإقتصادي للدولة كان سبباً إضافياً لزيادة الإنفاق الحكومي نتيجة التوسع في إقامة المشاريع العامة وعلاج الإختلال الإقتصادي².

جدول رقم 06: الإنفاق الحكومي في الدول العربية للفترة (2014 – 2015)

النسبة إلى الناتج المحلي (%)		هيكل الإنفاق العام (%)		تبويب الإنفاق العام			
				القيمة	مليار دولار	نسبة التغير	
2015	2014	2015	2014	(%)	2015	2014	
27.6	24.7	74.5	73.8	-0.1	673.3	673.7	
9.4	8.7	25.4	26.0	-3.5	229.1	237.3	
0.03	0.1	0.1	0.2	-50.6	0.7	1.5	
37.0	33.4	100	100	-1.0	903.2	912.5	

المصدر: التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. 2016، ص 177.

لقد شهد عدد من الدول العربية تراجعاً في مستويات الإنفاق العام بين سنتي 2014 و2015، حيث انخفض هذا الإنفاق بنسبة 33.6% في العراق، كما تراجع في المغرب والأردن

¹ محمد غالي راهي الحسيني: التوسع المالي واتجاهات السياسة المالية. الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع. 2016، ص 15.

² عايب: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 112-1143.

وعمان والسعودية ولبنان وليبيا وقطر بنسب انخفاض تراوحت بين 1 و 5.4% بين العامين المذكورين، بالمقابل، ارتفع الإنفاق العام في عدد من الدول العربية وبدرجات متفاوتة، ففي السودان بلغت نسبة الإرتفاع حوالي 42.3%، وتراوحت نسبة الزيادة بين 13.4 و 18.7% في كل من جيبوتي وجزر القمر والإمارات، بينما تراوحت النسبة بين 1.6 و 6.9% في البحرين، موريتانيا، مصر، تونس، الجزائر، بين عامي 2014 و 2015.

بالنسبة للإنفاق الجاري، تبنى عدد من الدول العربية إصلاحات مالية مختلفة لاحتواء وتيرة نمو النفقات الجارية، تمثل أهمها في احتواء نفقات الأجور والمرتبات وإصلاح نظم الدعم، كما سعت بعض الدول مثل الأردن إلى تعزيز موقف الموازنة العامة من خلال ترشيد الإنفاق من خلال وقف التعيينات بكافة أشكالها لجميع الوزارات والدوائر والوحدات الحكومية إلا في حالات الضرورة، وترتب عن ذلك تسجيل النفقات الجارية للدول العربية كمجموعة تراجعاً بنسبة بلغت حوالي 0.1 % بين سنتي 2014 و 2015.

تعكس تطورات الإنفاق الرأسمالي الظروف المختلفة للدول العربية والقيود المالية التي تواجه موازاناتها العامة ومدى قدرة كل دولة في التصدي للصدمات، خاصة في ظل الإنخفاضات المتتالية لأسعار النفط، فبشكل عام، تأثر الإنفاق الرأسمالي بعدة عوامل منها أولويات الصرف الجاري وتوفير الموارد اللازمة للنفقات الجارية الضرورية . وتجدر الإشارة إلى أن بعض الدول العربية النفطية، عملت خلال سنة 2015 على مواصلة الإنفاق الإستثماري اللازم للحفاظ على معدلات النمو، واستمرت في تنفيذ وتكملة المشاريع الإنمائية التي يجري تنفيذها في مختلف القطاعات، ساعداً في ذلك الأرصدة المالية التي توفرت لها خلال السنوات الماضية.

ثالثاً: الميزانية العامة

أصبحت الميزانية العامة إحدى أهم الأدوات الرئيسية التي تعكس التوجهات الحديثة للسياسة المالية المنتهجة من قبل الدول، وازدادت أهميتها نظراً لأدوارها الكثيرة، خاصة بقدرتها على استيعاب الصدمات الاقتصادية .

1- تعريف الميزانية العامة

يمكن تعريف الميزانية العامة بأنها عبارة عن "عملية توقع وإجازة لنفقات وإيرادات الدولة عن فترة زمنية مقبلة، تقدر بسنة في المعتاد، تعبر عن أهدافها الاقتصادية والمالية¹، أي أن الميزانية العامة للدولة، تكون مبنية على تنبؤ لا على يقين، وعلى إذن بصرف النفقات العامة وتحصيل الإيرادات العامة لسنة مستقبلية، بحيث تكون مجسدة ضمن وثيقة مالية رسمية وتهدف إلى تحقيق المصالح الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للدولة"².

2- أهمية الميزانية العامة

تغير دور الميزانية العامة في الأدبيات الاقتصادية، حيث أصبح نطاقها يمتد إلى مساهمة التقلبات الاقتصادية و معالجة الإختلالات الداخلية مثل البطالة والتضخم، و في هذا السياق ظهرت نظريتان³:

¹ فهمي محمود شكري: الموازنة العامة (ماضيها وحاضرها ومستقبلها في النظرية والتطبيق). الطبعة الأولى. لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع. 1990، ص 29.

² عبد الواحد السيد عطية: الموازنة العامة للدولة (ماهيتها، أسس إعدادها، اعتمادها، تنفيذها، تمويلها واقتصادياتها- دراسة مقارنة بالفكر الإسلامي-). مصر: دار النهضة العربية. 1996، ص 23.

³ حسن عواضة: المالية العامة. مصر: دار النهضة العربية. 1981، ص 93.

2-1 نظرية العجز المقصود للميزانية

اعتقد أغلب مخططي السياسة المالية في المدرسة الكلاسيكية أن الضرائب ليست إلا أداة يمكن بواسطتها زيادة الإيرادات لتمويل الإنفاق العام، كما أن وظيفة الميزانية العامة تكمن في خلق التعادل بين الإيرادات والنفقات العامة، ووفقا لوجهة نظر كينز كان التوازن في الميزانية العامة ليس هدفا تسعى السياسة المالية إلى تحقيقه، وفضلا عن ذلك، فإن العجز المخطط في الميزانية (السياسة المالية التوسعية) يكون مناسباً عندما يسود ركود اقتصادي، وهكذا فإن الظروف الإقتصادية العامة تحل محل الميزانية السنوية المتوازنة بوصفها معياراً ملائماً لتحديد سياسة الميزانية¹.

2-2 نظرية ميزانية الدورة الإقتصادية

ترتبط هذه النظرية بالمدى الزمني للدورة الإقتصادية التي قد تمتد إلى عدد من السنوات تبلغ في المتوسط خمس أو سبع سنوات، ويكون دور الميزانية هو السير في اتجاه معاكس للوضع السائد في الإقتصاد الوطني خلال الدورة الإقتصادية، وذلك في مقاومة التضخم في أوقات الرخاء الإقتصادي عن طريق سياسة تقليل الإنفاق وزيادة الضرائب، أي تنظيم الميزانية بالفائض وتكوين فائض أو احتياطي، أما إذا كانت الدورة الإقتصادية تتسم بالكساد والبطالة، فتتظم الميزانية بالعجز و زيادة الإنفاق والتخفيف من فرض الضرائب.

3- وظيفة الميزانية العامة كمعيار للأداء الإقتصادي

لقد اعتمدت معظم الدول المتبنية لبرامج الإصلاح المالي معيار تحديد المستوى المرغوب من العجز المالي ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي كمعيار أداء عملت على تخفيضه إلى أقصى

¹ الحسيني: المصدر المذكور سابقاً، ص 66.

الحدود الممكنة¹. ورغم أن الإجراءات المتخذة لتصحيح الإختلال اهتمت بمشكلات مالية الحكومة مثل النقص الكبير في الإيرادات وتشوه هيكل الإنفاق وتفاقم المديونية العمومية، إلا أن أغراض تحديد مستوى العجز ارتبطت بأهداف النمو والإستقرار الإقتصادي وظروف التوسع النقدي، وتحركات الإئتمان المحلي وخلق المناخ الملائم لنمو النشاط الإستثماري للقطاع الخاص، وقد انعكست هذه السياسات في تحسن مؤشرات أداء الموقف المالي للميزانيات الحكومية خلال فترات محددة، فقد تراجعت العجوزات المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وشهدت مؤشرات الإدخار الحكومي والتمويل من المصادر الحقيقية ارتفاعات متواصلة، وانخفضت معدلات الإئتمان الممنوح للحكومة، في مقابل ارتفاع حصة القطاع الخاص من الموارد التمويلية المتاحة من المصادر الحقيقية، خاصة الأسواق المالية.

لقد ألزمت الدول الأعضاء في منطقة الأورو بموجب ميثاق الإستقرار والنمو الذي تم الإتفاق عليه سنة 1997 بتحقيق مراكز للميزانية في المدى المتوسط تكون قريبة من التوازن، بحيث تكون قادرة على مواجهة التقلبات الدورية التجارية مع ضرورة الحفاظ على عجز حكومي دون 03% من الناتج المحلي الإجمالي².

¹ ندوة السياسات النقدية والمالية: المصدر المذكور سابقا، ص12.

² هيل عجمي جميل الجنابي: التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية. عمان. الأردن: دار وائل للنشر. 2008، ص569.

جدول رقم 07: عجز أو فائض الميزانية العامة للدول العربية للفترة (2011-2015)

الوحدة: مليون دولار أمريكي

2015	2014	2013	2012	2011	
238.649-	41.146	65.250	140.290	93.972	الدول العربية
9.8-	1.5	2.4	5.3	3.9	% من الناتج المحلي الإجمالي
200.514-	88.720	117.052	182.612	127.095	الدول العربية النفطية
10.7-	4.1	5.3	8.5	6.6	% من الناتج المحلي الإجمالي
38.201-	47.574-	51.801-	42.323-	33.121-	الدول العربية ذات الإقتصاديات المتنوعة
6.8-	8.7-	10.0-	8.5-	7.3-	% من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. 2016، ص181.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 07، تحول فوائض الميزانية العامة للدول النفطية خلال السنوات الماضية، إلى عجز بلغ حوالي 200.5 مليار دولار سنة 2015، أي ما نسبته حوالي 10.7% من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول مجتمعة، فقد سجلت كل الدول العربية النفطية عجزاً في ميزانياتها العامة سنة 2015 مقارنة بسنة 2014، حيث تراوحت نسب العجز المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول بين 0.6 و 106% خلال سنة 2015. وفي هذا الإطار، تراجع وضع الميزانية العامة لكل دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، حيث تفاقم عجز الميزانية في البحرين وسلطنة عمان، وتحول فائض الميزانية العامة إلى عجز في الإمارات والسعودية وقطر والكويت، كما تراجع الوضع المالي في الجزائر والعراق، بارتفاع عجز الميزانية في الجزائر، وتحول الفائض إلى عجز في العراق، أما بالنسبة إلى ليبيا، فقد تفاقم العجز ليصل إلى نسبة مرتفعة من الناتج المحلي الإجمالي قدر بحوالي 106%.

المبحث الثالث: فعالية السياستين المالية والنقدية وإمكانية التكامل بينهما

إن العلاقة بين السياستين المالية والنقدية هي علاقة جدلية فيها من عدم التوافق والتعارض الكثير، وأيضاً من التكامل والتنسيق الكثير، ولكن كلما كانت عناصر التناقض والتعارض أكبر من عناصر التكامل والتنسيق، سيؤدي ذلك حتماً إلى انعكاسات سلبية على الأهداف الإقتصادية.

المطلب الأول: الجدل الفكري حول فعالية السياستين المالية والنقدية

عادة ما يتم التمييز بين السياسة النقدية والسياسة المالية، بشمول الأولى على الأدوات التي تصمم للتأثير على عرض النقود سواء تعلق الأمر بتكلفة وتوفير النقود للقيام بدورها في النشاط الإقتصادي، وشمول الثانية على الإيرادات والنفقات العامة والميزانية العامة¹.

أولاً: أوجه الاختلاف والتعارض بين السياستين المالية والنقدية

قد يحدث التعارض والتناقض بين مختلف السياسات الإقتصادية، ولكن يبقى تعارض السياستين المالية والنقدية يحظى بالإهتمام الأوسع، لأنه تعارض بين السياسة الصانعة للنقد (السياسة النقدية)، وبين السياسة المنفقة للنقد (السياسة المالية)، وهذا الخلاف يترتب عليه آثار مالية ونقدية متبادلة قد تتسبب بانحراف السياسة الإقتصادية العامة إلى مراحل خطيرة في حالة عدم تدنية عوامل التعارض إلى مستويات مناسبة.

لقد أعلن النقديون إيمانهم بقدرة السياسة النقدية وحدها دون غيرها من السياسات على تحقيق الإستقرار الإقتصادي، وحاولوا تجريد السياسة المالية من أي قدرة للتأثير على الناتج الوطني، إلا

¹ عبد الواحد السيد عطية: دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الإقتصادية. مصر: دار النهضة العربية. 1993، ص 121.

أن المالىين لم يقوموا بتجريد السياسة النقدية بصفة كلية، بل نادوا بضرورة مساندتها للسياسة المالية، ولكنها تأتي في مرتبة ثانوية من حيث الأهمية في حالة مقارنتها بالسياسة المالية¹.

يركز المالىون في دفاعهم عن فاعلية سياستهم المالية، وهجومهم على النقيدين، لإثبات دور السياسة النقدية الثانوي، على أن السياسة النقدية بحاجة مستمرة ودائمة إلى تعديل مكونات عرض النقود بين فترة وأخرى حسب وضع الجهاز المصرفي وظهور أدوات مالية مختلفة، ويرد النقيدون دفاعاً عن سياستهم النقدية والنيل من السياسة المالية بعدم فعاليتها من خلال عنصر التأخير الزمني الذي يفقد أدوات السياسة المالية إمكانية معالجة التقلبات الإقتصادية، إذ تحتاج إلى وقت أطول نسبياً لإجراء المناقشات والتشريعات الملائمة في البرلمان، ومن ثم تنفيذها، مما يفقد السياسة المالية سرعة التحرك لتحقيق التغييرات المطلوبة².

يعتقد النقيدون أن فاعلية السياسة النقدية، ناجمة عن ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير واستقرار الطلب على النقود في ظل التغييرات الحاصلة في الناتج الوطني، بخلاف الكينزيين المحدثين الذين يؤكدون أن سرعة دوران النقود ليست ثابتة ومستقرة، وهذا ما يضعف من فاعلية السياسة النقدية في التأثير على الطلب الكلي، وخاصة عندما تكون التغييرات في سرعة دوران النقود معاكسة للتغييرات في كمية النقود، فانخفاض سرعة دوران النقود في أوقات الركود الإقتصادي يجعل زيادة كمية النقود ضعيفة الأثر، بينما يزيد ارتفاعها في أوقات الرواج من الضغوط التضخمية³.

¹ عبد الحميد هاشم: المصدر المذكور سابقاً، ص114.

² فلاح حسن ثويني: طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية في العراق بعد عام 2003 :
In [www.http://almadapaper.net/news.php?action=view&id=19948](http://almadapaper.net/news.php?action=view&id=19948) , [en ligne] , consulté le 08/06/2015 .

³ الدعي: المصدر المذكور سابقاً، ص101.

وانطلاقاً من أهمية النقود لدى النقديون كوسيلة لحيازة الثروة والتي تطلب لتحقيق تيار من الخدمات، إضافة إلى كونها وسيلة للتبادل، فإن التركيز على هذه السياسة قد اكتسب عندهم أهمية كبيرة، إذ يصممون على وجود علاقة قوية ومباشرة بين عرض النقود والمتغيرات الإقتصادية الكلية كالناتج والعمالة والأسعار، على خلاف ما جاء به الكينزيون بأن هذه العلاقة غير مباشرة كونهم لا يرون في التأثير للتغيير في عرض النقود أهمية واضحة. كما يرى الكينزيون أن السياسة المالية تمارس تأثيرها مباشرة في الطلب الكلي، حيث أن العجز أو الفائض في الميزانية العامة يؤثر في الطلب الكلي بشكل مباشر، بينما يرى النقديون أن العجز أو الفائض في الميزانية يؤثر في سعر الفائدة وسرعة دوران النقود في البداية ثم في الطلب الكلي، أي أن التأثير هنا يكون تأثير غير مباشر¹.

يعتقد المالون أن التضخم يعتمد بالأساس على تكلفة العمل والعوامل الأخرى المؤثرة في الأرباح التي يحققها المنظمون، أي أنهم يفسرون التضخم من جانب التكلفة، ويتم معالجته عن طريق مراقبة الأجور والأسعار، أما النقديون، فإنهم يرون بأن التضخم ينجم من خلال جانب الطلب والمعرض النقدي. كذلك فإن النقديين يؤكدون على أن الإجراءات المناسبة لمعالجة التضخم طالما هو ظاهرة نقدية، فلا بد أن يكون علاجها باستخدام الأدوات النقدية، وينتقدون في الوقت نفسه وجهة النظر المالية في المعالجة لأنها تضر بالنشاط الإقتصادي عندما يتم اللجوء إلى استخدام وسائل أقل كفاءة ترتكز على تغيرات الأجور والأسعار. كما يؤكد المالون على صعوبة استخدام السياسة النقدية للتخلص من الأزمات الإقتصادية عندما يكون الإنفاق غير حساس لتغيرات أسعار الفائدة (عديم المرونة)، أو إذا كان الطلب على النقود عالي المرونة بالنسبة للتغيرات في سعر الفائدة كما هو الحال في منطقة " مصيدة السيولة "، بينما يرى النقديون، أن

¹ الخيكاني والموسوي: المصدر المذكور سابقاً، ص ص 66-68.

السياسة المالية لا تتمتع بالمرونة الكافية، حيث يصعب التراجع عن القرارات التي تتخذها والأدوات التي تستخدمها عند تغير الظروف، لأنه قد يترتب عليها ردود أفعال سياسية واجتماعية كبيرة¹. يختلف المليون مع النقديين في أن سياستهم المالية تشمل معظم القطاعات الإقتصادية، وبالتالي فهي أكثر شمولية من السياسة النقدية التي تنحصر غالبا في القطاع المصرفي والمالي، فضلا عن أن السياسة المالية التوسعية توفر النقود بصورة مباشرة للمستهلكين وقطاعات الأعمال، بينما تؤثر السياسة النقدية في الإنفاق بصورة غير مباشرة من خلال تغيير أسعار الفائدة وشروط الائتمان وأسعار الصرف².

ثانيا: مبررات التكامل والتوافق بين السياستين المالية والنقدية

بالرغم من امتلاك كل من السياستين المالية والنقدية خصوصية في استخدام وسائلها لتحقيق أهدافها الأساسية، إلا أن ذلك لا يعني عدم اشتراكهما معا لتحقيق الأهداف الإقتصادية العامة، لأن السياستين على درجة واحدة من الأهمية بالنسبة للسياسة الإقتصادية الكلية، إضافة إلى كونهما يكملان بعضهما وليس بديلين عن بعضهما، وأن الأولوية أو الثانوية هي للهدف الذي تسعى السياسة الإقتصادية العامة إلى تحقيقه. وقد حاولت العديد من النماذج الإقتصادية مثل نموذج " أندرسون جوردن " قياس العلاقة بين التغيرات في الناتج الوطني الإجمالي والتغير في المتغيرات المالية والنقدية المختلفة في فترات عديدة، ولم تتوصل إلى نتائج نهائية بشأن فعالية سياسة معينة من دون الأخرى. وعلى أي حال فإن الإتجاه الغالب بين الإقتصاديين مؤخرا هو أن لكلتا السياستين، إذا ما استخدمت بشكل مناسب، تأثيرا في النشاط الإقتصادي، ولكن الحجم النسبي وفترات الإبطاء الزمنية لهذه التأثيرات هي مجال التركيز والإهتمام، وبالتالي فإن تحليل الكفاءة

¹ خلف: المصدر المذكور سابقا، ص162.

² ثويني: المصدر المذكور سابقا.

النسبية للسياستين بالنسبة لدولة محددة لا بد وأن يأخذ بعين الاعتبار الظروف الإقتصادية الخاصة بتلك الدولة وذلك باستخدام البيانات النقدية والمالية المناسبة لأغراض التحليل القياسي¹. وعليه

فإن من بين دواعي التكامل والتوافق بين السياستين نذكر:

- إن استخدام السياسة النقدية لضبط المعروض النقدي ضرورة هامة، ومع ذلك فهي غير كافية من دون مساندة السياسة المالية وسياسات الأجور والأسعار والدخل. كما أن التوليفة المناسبة من السياستين المالية والنقدية تركز على الأهداف الإقتصادية المسطرة وكيفية اختيار الأدوات المناسبة، وهنا نشير إلى المبدأ الخاص بتتبرجن (Tinbergen) والذي ينص على أن كل سياسة إقتصادية يجب أن تتسلح بأدوات مساوية للأهداف، أي أنه بقدر ما يكون للدولة من أهداف بقدر ما ينبغي أن يكون لديها من أدوات مالية أو نقدية لتحقيق هذه الأهداف²؛

- إن التناقضات التي تحدث بين السياستين المالية والنقدية وانعكاس آثارهما على الإقتصاد، يمكن أن تعطي دلالات للمستثمر المحلي أو الأجنبي بأن إحدى السياستين تبني أو تعمر بينما الأخرى تهدم، مما يشكل عنصر إعاقة للنشاط الإقتصادي، أي أن المزج بين السياستين لا بد وأن يأخذ في الحسبان طبيعة الإقتصاد ونوع النظام الإقتصادي المطبق، ودرجة التقدم الإقتصادي، ونوعية الأزمات الإقتصادية التي يعاني منها الإقتصاد، ودرجة انفتاح الدولة على العالم الخارجي، ومدى قوة العملة ودرجة قبولها عالمياً، وهي عوامل تمكن من تشكيل نقاط ترجيح للنسب المستخدمة من كل سياسة دون الإخلال بفكرة التكامل بين السياستين³؛

¹ عوض طالب: كفاءة السياسة النقدية والمالية في الأردن. الأردن: مجلة دراسات العلوم الإنسانية. المجلد 22. العدد الثاني. 1995، ص 895.

² عبد الحميد: المصدر المذكور سابقاً، ص 116.

³ عبد العظيم حمدي: السياسات المالية والنقدية في الميزان ومقارنة إسلامية. الطبعة الأولى. مصر: مكتبة النهضة العربية. 1986، ص 328.

- يظهر التكامل بين السياستين المالية والنقدية من خلال معالجة الأزمات الإقتصادية، فمثلا لمواجهة ظاهرة الركود التضخمي، فيؤكد معظم المفكرين الإقتصاديين على صعوبة المعالجة الآتية للتضخم والركود، حيث يمكن معالجة الظاهرة من خلال تكامل السياستين على مرحلتين بتطبيق سياسة (قف - تحرك)، حيث يتم تحويل الأزمة إلى جانب واحد (إما تضخم أو بطالة)، وعادة ما يتم التركيز أولا على معالجة ظاهرة البطالة نظرا لآثارها وتكاليفها الإقتصادية والإجتماعية التي تكون أكبر نسبيا من التضخم، والثانية، عن طريق تكامل أدوات السياستين وتقرعهما معا لمواجهة التضخم . وبالنتيجة، يتم مواجهة التضخم والركود بتكامل السياستين وليس بتناقضهما وتشتيتهما¹؛

- إن التكامل بين السياستين لا غنى عنه، نظرا لآثار المتبادلة بين السياستين، فعندما يكون عجز في الميزانية العامة، ستلجأ الحكومة إلى السياسة النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو إلى المصارف التجارية، وما يترتب على ذلك من زيادة في المعروض النقدي وارتفاع أسعار الفائدة، أما في حالة فائض الميزانية، فقد تؤدي عملية استخدام هذا الفائض للتأثير في عرض النقود وذلك حسب أوجه استعمال هذا الفائض التي قد توجه نحو زيادة ودائع الحكومة لدى البنك المركزي أو دفع ديون الحكومة للبنك المركزي، أو من خلال إطفاء قيمة السندات الحكومية التي تحتفظ بها المصارف التجارية حيث تزداد احتياطياتها ويزداد عرض النقود، وهي إجراءات يميزها الإستخدام المتكامل للأدوات المالية والنقدية. ومن جهة أخرى فمجال الالتقاء بين السياستين يظهر في نقطتين أساسيتين، فالنقطة الأولى تتعلق بالقرض العام، فتقرير عقد هذا القرض وحجمه وتوقيته وكيفية التصرف في حصيلته التي تعتبر موردا من موارد الميزانية العامة، هي أمور تتحدد كلها بالسياسة المالية، أما تكوين هذا القرض، أي شكل سندات وما إذا كانت طويلة الأجل أم قصيرة الأجل فتتعلق بالسياسة النقدية. أما نقطة الالتقاء الثانية، فتتعلق بتمويل عجز الميزانية العامة عن طريق

¹ ثويني: المصدر المذكور سابقا.

الإصدار النقدي، فتقرير اللجوء إلى هذا الإصدار وحجمه وتوقيته وكيفية التصرف في حصيلته التي تعتبر بدورها من موارد الميزانية العامة، هي أمور تتحدد كلها بالسياسة المالية، أما الكيفية الفنية لتحقيق هذا الإصدار فتتعلق بالسياسة النقدية¹.

ومن ناحية أخرى، فإن التكامل بين التدابير المالية والنقدية هو أمر ضروري وذلك بسبب الاختلاف بين طبيعة كل منهما حيث² :

- تميل التدابير المالية إلى أن تكون واسعة النطاق من حيث حجمها ومداهها، في حين تتجه العمليات النقدية إلى أن تكون محدودة لأنها تنحصر بصورة رئيسية في القطاع المالي والمصرفي، فإذا ما تم التنسيق بين هذين النوعين من العمليات، فإن الإجراءات النقدية قد تكون ذات أثر فعال كوسيلة للسياسة الإقتصادية العامة للحكومة؛

- تميل التدابير المالية من ناحية أخرى إلى أن تكون بطيئة ومتصلبة لأسباب دستورية وقانونية عموماً، في حين أن الإجراءات النقدية هي سريعة ومرنة نسبياً ويمكن تغييرها في وقت قصير جداً، مثلاً عن طريق التغييرات في نسب الإحتياطي القانوني وأسعار الفائدة أو معدلات الخصم؛
- تميل الإجراءات المالية إلى أن تكون ذات قيمة بصفة خاصة في تشجيع النمو الإقتصادي، ولكنها قد تكون أقل قدرة على إيقاف جماح التضخم، أما العمليات النقدية فإنها قد تكون ذات أثر ضئيل في تشجيع النمو، ولكنها قد تحد بصورة فعالة من الإتجاهات التضخمية .

¹ عبد الواحد السيد عطية: الإتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية مع إشارة خاصة لمصر. الطبعة الأولى. مصر: دار النهضة العربية. 2003، ص72.

² عبد المنعم السيد علي: إقتصاديات النقود والمصارف. الطبعة الأولى. الأردن: المفروق. الأكاديمية للنشر. 1999، ص 406.

1- الدورات الاقتصادية وعلاقتها بالتكامل بين السياستين

هناك اتفاق تام بين الباحثين على الهدف الرئيسي من السياستين المالية والنقدية، والذي يتلخص في تحقيق الإستقرار الإقتصادي والسعي للوصول إلى أعلى استغلال ممكن للطاقات الإنتاجية. ولذلك تتطلب عملية التكامل بين السياستين توضيح النقاط التالية¹:

- تستطيع السلطات الحكومية استخدام أي من السياستين أو كلاهما معا في معالجة التقلبات الإقتصادية مع الأخذ بالإعتبار محددات كل منهما، فقد أظهرت نتائج بعض الدراسات للفترة الممتدة بين سنتي 1966 و 1984 أن للسياسة المالية تأثير أكبر من السياسة النقدية على النشاط الإقتصادي في كل من بلجيكا وهولندا².

- إن أهم العوامل التي يجب أخذها بنظر الإعتبار في تحديد المزيج من السياستين ما يلي:
- خصائص المرحلة التي يمر بها الإقتصاد من ركود أو كساد أو انتعاش وازدهار، وأهمها اتجاهات الطلب الكلي والإنتاج والأسعار والبطالة وميزان المدفوعات الخارجية؛
- الفترة الزمنية التي يحتاجها تغيير أو تعديل كل من السياستين، وهذه تختلف من نظام سياسي إلى آخر، فقد يتطلب مثلا تغيير الإنفاق الحكومي والضرائب فترة أطول من تغيير كمية النقود في التداول أو أسعار الفائدة بالنظر لما تحتاجه أدوات السياسة المالية من موافقات تشريعية؛
- في ضوء ما أوضحناه من اختلاف بين السياستين في تأثيرهما على القطاعات المختلفة، يجب تحديد الأهداف الفرعية بالإضافة إلى تحديد الهدف الرئيسي من السياستين، لأن كيفية استخدامهما

¹ السيد علي والعيسى: النقود والمصارف والأسواق المالية. المصدر المذكور سابقا، ص440.

² طارق محمد المجالي: الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية (دراسة قياسية للإقتصاد الأردني للفترة 1970-2005). مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية. الأردن: كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك. 2006، ص22.

لا تؤثر على الناتج الوطني الإجمالي فقط، وإنما تؤثر أيضا على تركيبة الناتج الوطني أي تقسيمه بين استهلاك واستثمار ومشتريات حكومية وصادرات وواردات.

- من أكبر الصعوبات التي يواجهها صانع القرار السياسي بالنسبة لتوجهات الإقتصاد هي مشكلة تحديد القيم المستقبلية للمتغيرات الإقتصادية الأساسية، والتي ينتج عنها في عملية اتخاذ القرارات حالة عدم تأكد تقود إلى فجوات زمنية أو تخلف زمني بين ما يحصل فعلا وما يجب أن يحصل. وأهم هذه الفجوات الزمنية في صياغة السياسات المالية والنقدية هي¹ :

1-1 الفترة التشخيصية: أي الفترة اللازمة لتشخيص المشكلة والتأكد منها قبل اتخاذ القرار.

فإذا كانت المشكلة هي ركود أو انكماش النشاط الإنتاجي، فيجب التأكد من أن انخفاض الإنتاج هو فعلا ظاهرة ركودية وليست ظاهرة مؤقتة أو عابرة قبل اتخاذ القرار بمعالجتها .

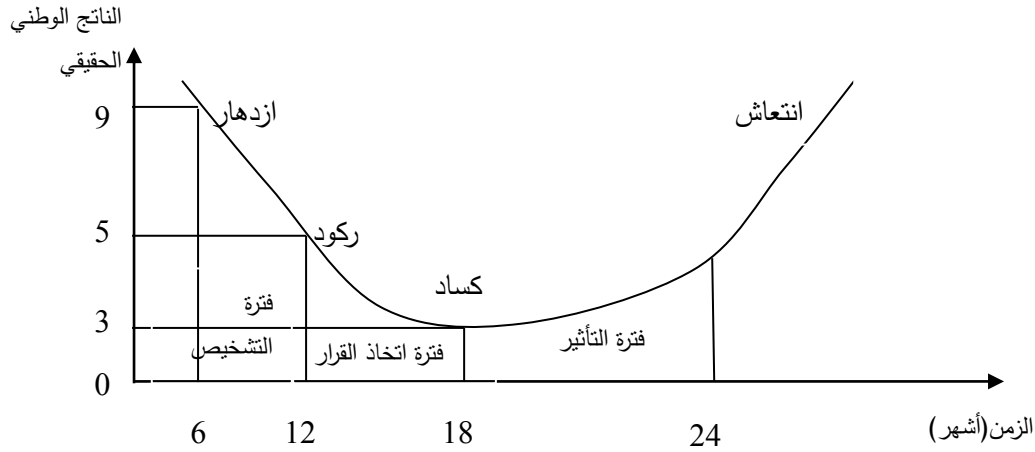
2-1 فترة اتخاذ القرار: هي الفترة اللازمة لاتخاذ القرار المناسب من قبل السلطات التشريعية

أو الإدارية لمعالجة المشكلة، ومن ثم محاولة تنفيذ هذا القرار .

3-1 فترة التأثير: وهي الفترة التي تتبع فترة اتخاذ القرار وتنفيذه الفعلي، لأن أدوات السياسة

الإقتصادية سواء كانت نقدية أو مالية تحتاج إلى فترة زمنية لتحقيق تأثيراتها بالكامل، فإذا كان القرار بزيادة كمية النقود في التداول وتخفيض أسعار الفائدة، أو القرار بزيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب، فإن هذا القرار لا يأخذ مفعوله الكامل إلا بعد فترة زمنية تختلف من بلد إلى آخر.

¹ طاهر فاضل البياتي وخالد توفيق الشمري: مدخل إلى علم الإقتصاد. الأردن: دار وائل للنشر. 2009، ص ص: 386-387.



شكل رقم 01: تأثير الفترات الزمنية على فعالية السياسات الاقتصادية بأرقام افتراضية

المصدر: السيد علي والعيسى: المصدر المذكور سابقاً، ص441.

فإذا افترضنا بأن كل فجوة من الفجوات الزمنية تستغرق ستة أشهر على سبيل المثال وأن الناتج الوطني يبدأ بالإنخفاض بعد ستة أشهر الأولى فينخفض خلال الفترة التشخيصية من (09) مليار دينار إلى (05) مليار دينار، ثم إلى (03) مليار دينار في فترة اتخاذ القرار وتنفيذه. ما يمكن حدوثه نتيجة حالة عدم التأكد بالإتجاهات الاقتصادية ما يلي:

- عدم توافق القرار مع الحالة الاقتصادية؛
- ضياع طاقات إنتاجية وارتفاع معدلات البطالة نتيجة لذلك؛
- إن التأثير قد يؤدي إلى نتائج عكسية على الاقتصاد، فبدلاً من معالجة حالة الركود، فقد تساهم الإجراءات الخاطئة في زيادة الضغوط التضخمية في فترة يكون الاقتصاد فيها متجهاً نحو الانتعاش والازدهار مرة أخرى.

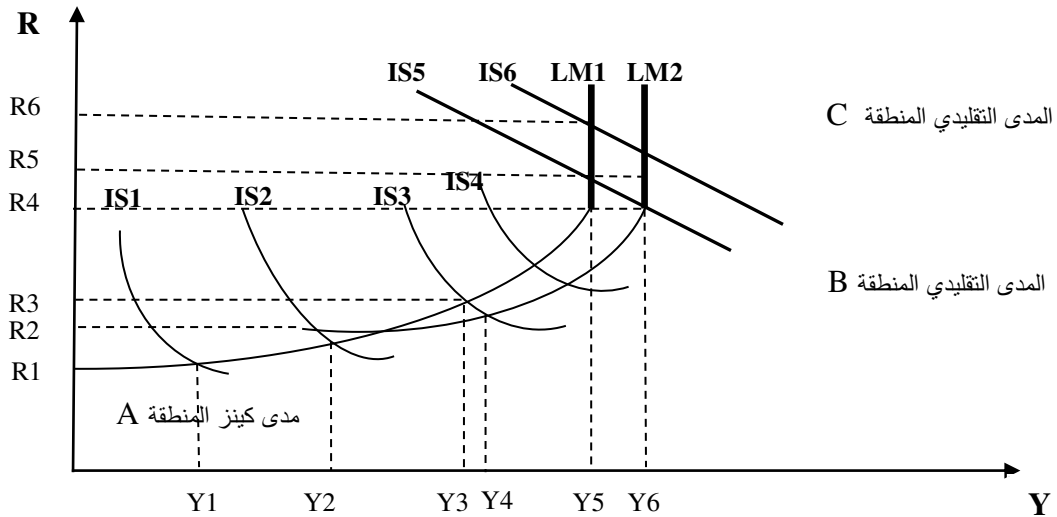
نستطيع أن نستنتج من هذا المثال البسيط بأنه في ضوء حالة عدم التأكد من صياغة السياسات المالية والنقدية، ووجود عدم توافق زمني بين ما يحصل فعلاً وما يجب أن يحصل نتيجة للفجوات الزمنية التي عادة تحصل في فترة اتخاذ القرارات السياسية، كان لا بد من إيجاد أساليب علمية للتنبؤ بالإتجاهات الاقتصادية واتخاذ القرار المناسب لمعالجة أي اختلال قبل حدوثه،

فباستخدام الأساليب الإحصائية في علم الإقتصاد وتوسع استخدام البرامج المعلوماتية، استطاع الإقتصاديون صياغة نماذج اقتصادية قياسية متطورة وبدرجة عالية من الدقة يمكن التنبؤ من خلالها باتجاهات المتغيرات الإقتصادية المختلفة.

2- أثر الدورات (التقلبات) الإقتصادية على عملية التكامل بين السياستين

يختلف دور السياستين المالية والنقدية في ظل التقلبات الإقتصادية عن دورهما في حالة الرواج الإقتصادي، حيث عادة ما تستخدم السياسة المالية بصفة أكبر من استخدام السياسة النقدية عندما يسود الإقتصاد حالة من الكساد، بهدف تشجيع الطلب الكلي. أما في حالة التضخم، فيتم استعمال السياسة النقدية بالدرجة الأولى إلى جانب السياسة المالية كأداة ثانوية بهدف احتواء الفائض من الطلب الكلي، أو زيادة العرض الكلي.

ومنه فدراستنا، سنتصب على أثر السياستين النقدية والمالية على الدخل وسعر الفائدة في الأحوال الإقتصادية العادية وحالة التضخم والكساد، وحتى نوضح ذلك نستعين بالشكل التالي:



شكل رقم 02: فعالية السياستين المالية والنقدية في ظل الأوضاع الإقتصادية المختلفة

المصدر: بن علي: المصدر المذكور سابقاً، ص 105.

يظهر في الشكل رقم 02 من خلال المنطقة (A) (مدى كينز) أن المنحنى (IS) منخفض المرونة نسبياً - يكاد يكون موازياً لمحور سعر الفائدة - في حين (LM) يكون تام المرونة عند مستوى أدنى لسعر الفائدة (R1) ودخل منخفض (Y1) في فترات الكساد الإقتصادي، فيكون الطلب على السيولة النقدية للأفراد مطلقاً تماماً، لذلك يكون الأثر الأساسي على سعر الفائدة يقع على عاتق السياسة المالية، في حين تكون فعالية السياسة النقدية في التأثير على سعر الفائدة، ومن ثم التأثير على الإستثمار وما يصاحبه من تغير في الدخل منعدمة تماماً، وذلك بفعل ما أسماه كينز " بفخ أو مصيدة السيولة ".

إذا في حالة الركود يكون أثر السياسة المالية أكثر نجاعة وفعالية من السياسة النقدية، فزيادة الإنفاق الحكومي أو التخفيض من الضرائب أو كلاهما معاً، يعمل على انتقال منحنى (IS1) إلى (IS2) حيث نقطة توازن جديدة مع (LM)، فيزيد الدخل من (Y1) إلى (Y2) مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الطلب الفعال¹.

أما الشكل البياني عند - المدى التقليدي (المنطقة C) - فيظهر أن المنحنى (LM) يكون موازياً لمحور سعر الفائدة، حيث يكون عديم المرونة عند ارتفاع سعر الفائدة إلى أقصى حد يتوقعه المتعاملون في سوق النقود وسوق الأوراق المالية . في المقابل يحدث ارتفاع مرونة منحنى (IS) -الذي يكاد يكون منحناه أفقياً- بالقياس إلى الإرتفاع في سعر الفائدة والدخل، لذلك تؤدي السياسة النقدية (التحكم في المعروض النقدي) إلى تغير مستوى الدخل - تبعاً للنظرية الكمية التقليدية للنقود - أي أن السياسة النقدية تكون فعالة وذات نجاعة في حالة التضخم في التأثير على كل من سعر الفائدة ومستوى الدخل، في مقابل تواضع أو انعدام فعالية السياسة المالية لنفس فترة التضخم، حيث ينصب تأثيرها على سعر الفائدة دون الدخل.

¹ بن علي: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 106 - 107.

زيادة عرض النقود تنتقل منحنى (LM1) إلى اليمين حيث منحنى (LM2) - كما هو مبين في الشكل (منطقة C) - فيترتب على ذلك انخفاض سعر الفائدة من (R5) إلى (R4) الأمر الذي يحفز على زيادة الإستثمار، مما يؤدي إلى ارتفاع الدخل (Y6) .

ولا تؤدي السياسة المالية في مثل هذه الظروف إلى التأثير في الدخل، فلو زادت الدولة من نفقاتها أو قللت من الضرائب أو كلاهما معا، فإن منحنى (IS5) سينتقل إلى أعلى (IS6) فيزداد سعر الفائدة من (R5) إلى (R6) ولا يتغير الدخل.

تمثل المنطقة (c) حالة المدى التقليدي المرتبط بالتوازن الذي يميز مرحلة الإستخدام الشامل للكلاسيك، حيث لا يكون الإقتصاد في مستوى مسبب للتضخم، وحتى ولو حدثت أزمة تضخم، فسيكون للسياسة النقدية التوسعية أثرا مباشرا على سعر الفائدة والدخل معا، فزيادة عرض النقود ستخفض من سعر الفائدة، وبالتالي زيادة الإستثمار والدخل، أي زيادة العرض الكلي¹.

أما عند المنطقة (B) التي تمثل حالة المدى المتوسط (الحالة العامة العادية)، فعندها يتحدد المستوى التوازني لكل من سعر الفائدة و حجم الدخل . وعندها يتعادل الإدخار والإستثمار، وتتوازن الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة، وأيضا يتعادل عرض النقود والطلب عليها.

إن سعر الفائدة المحقق في هذا الشكل لم يكن العامل الأساسي في تحقيق التوازن بين الإدخار والإستثمار كما في النظرية النقدية، كما أن التوازن بين الإدخار والإستثمار لم يتحقق بفعل الدخل لوحده كما يفترض كينز، وإنما يتحقق التوازن بين الإدخار والإستثمار من خلال المتغيرين الإثنين معا، أي سعر الفائدة والدخل معا، وهنا تظهر أهمية كل من السياسة المالية والسياسة النقدية في الأثر الذي تتركه كلا من السياستين على سعر الفائدة والدخل.

¹ الخيكانى والموسوي: المصدر المذكور سابقا، ص92.

المطلب الثاني: الفعالية النسبية لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية نموذج IS-LM

من المسائل الهامة في تحديد فعالية كل من السياستين المالية والنقدية من خلال دراسة نموذج IS-LM، هو التعرف على العوامل المحددة لانحدار كل من منحنى IS ومنحنى LM، حيث ينسب تحليل معادلة IS إلى المفكر الإقتصادي (Hansen) أما دراسة معادلة LM، فترجع للمفكر (Hicks) ¹.

أولاً: العوامل المحددة لانحدار منحنى IS

يتوقف ميل منحنى IS على مدى استجابة الإستثمار للتغيرات في سعر الفائدة، وانحدار منحنى الإدخار أي قيمة الميل الحدي للإدخار (أو قيمة الميل الحدي للإستهلاك) ².

1- مدى استجابة الإستثمار للتغيرات في سعر الفائدة

إن البحث في انحدار منحنى IS إنما في الحقيقة عبارة عن تسائل عما إذا كان التغير في مستوى توازن الدخل نتيجة لتغيرات سعر الفائدة هي تغيرات بقدر كبير أم هي تغيرات بسيطة نسبياً. هذا يتوقف على انحدار كل من دوال الإستثمار والإدخار. وبصفة عامة، يكون انحدار (ميل) منحنى IS كبير عندما يكون طلب الإستثمار غير حساس بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة، أي عندما يكون طلب الإستثمار غير مرن بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة

2- إنحدار منحنى الإدخار أي قيمة الميل الحدي للإدخار

العامل الثاني المحدد لانحدار منحنى IS هو قيمة الميل الحدي للإدخار أو قيمة الميل الحدي للإستهلاك، أو بعبارة أخرى قيمة المضاعف. وبالتالي يكون منحنى IS أكبر انحداراً كلما

¹ وسام ملاك: النقود والسياسات النقدية الداخلية. الطبعة الأولى. لبنان: دار المنهل اللبناني. 2000، ص 403.

² سامي خليل: نظرية الإقتصاد الكلي. الجزء الأول. الكويت: جامعة الكويت. 1994، ص 413.

كان الميل الحدي للإدخار مرتفعاً - أي الميل الحدي للإستهلاك منخفضاً - أي المضاعف صغيراً، ويكون ميل منحنى IS أقل انحداراً كلما كان الميل الحدي للإدخار منخفضاً - أي الميل الحدي للإستهلاك مرتفعاً - أي المضاعف كبيراً. هذا بشرط أن تكون هناك استجابة للإستثمارات بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة.

ثانياً: العوامل المحددة لانحدار منحنى LM

يتوقف ميل منحنى LM على درجة معامل الطلب على النقود بغرض المعاملات، وعلى مقدار مرونة (حساسية) الطلب على النقود بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة .

1- معامل الطلب على النقود بغرض المعاملات K

يمكن معامل الطلب على النقود بغرض المعاملات الأعوان الإقتصاديين من تجنب المخاطر المستقبلية والقدرة على تسييرها، ويزداد الاحتفاظ بالنقود في هذه الحالة كلما تعاظمت حالة عدم اليقين¹. فكلما كان معامل الطلب على النقود بغرض المعاملات K كبيراً، كلما كانت الزيادة في طلب النقود بغرض المعاملات نتيجة لزيادة الدخل بوحدة واحدة كبيرة، وبالتالي كلما كانت الزيادة في سعر الفائدة التي تحقق التعادل بين طلب النقود وبين مقدار الكمية الثابتة من عرض النقود كبيرة، فكلما كان المعامل K كبيراً كلما كان منحنى LM أشد انحداراً.

2- درجة حساسية الطلب على النقود بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة

العامل الثاني المؤثر في انحدار منحنى LM يمكن تفهمه من علمنا أنه بالنسبة لدخل معين و K معينة، فإن مقدار الزيادة في سعر الفائدة اللازم لتحقيق التوازن بين مقدار طلب النقود ومقدار عرض ثابت للنقود إنما يتوقف على مقدار مرونة (حساسية) الطلب على النقود بالنسبة لتغيرات

¹ بشير معطوب: الإقتصاد الكلي (دروس وتمارين). الطبعة الأولى. الجزائر: كليك للنشر. 2008، ص 81.

سعر الفائدة. فالطلب على النقود بغرض المعاملات M_t يمكن التعبير عنه بالمعادلة $(M_t = KY)$ حيث تمثل: Y الدخل. والطلب على النقود بغرض المضاربة M_{SP} يمكن التعبير عنه بالمعادلة $(M_{SP} = L_0 - mi)$ ، حيث: L_0 مقدار ثابت للطلب على النقود بغرض المضاربة وهو غير مرتبط بتغيرات سعر الفائدة، m تعبر عن درجة حساسية الطلب على النقود بغرض المضاربة بالنسبة لتغير سعر الفائدة، i : تعبر عن سعر الفائدة. وبالتالي، فإن الطلب الكلي للنقود M^d يمكن التعبير عنه بالمعادلة $(M^d = KY + L_0 - mi)$.

وعليه فإن مرونة طلب النقود - عند دخل معين و K معينة - إنما تتوقف على مقدار m والتي تحدد مقدار التغير في كمية النقود المطلوبة لتغير معين في سعر الفائدة، إلا أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعني دوماً استجابة سريعة من قبل أصحاب الفائض المالي لتلك التغيرات، حيث توجد عوامل أخرى تتحكم في قرار التوظيف مثل التضخم، الضرائب على الدخل، الفرصة البديلة، على هذا الأساس يتغير ميل المنحنى لتتغير معه درجة الحساسية أو المرونة¹.

هذه العلاقة بين مرونة الطلب على النقود بالنسبة لتغير سعر الفائدة وانحدار منحنى LM

يمكن توضيحها مختصرة من خلال الشكل التالي .

جدول رقم 08: علاقة انحدار منحنى LM بحساسية الطلب على النقود لتغيرات سعر الفائدة

حساسية طلب النقود لتغيرات سعر الفائدة	إنحدار منحنى LM
صفر	رأسي
صغيرة	شديد الانحدار
كبيرة	مستو
مالا نهاية	أفقي

المصدر: خليل: المصدر المذكور سابقاً، ص 457.

¹ أحمد علاش: دروس وتمارين في التحليل الإقتصادي الكلي. الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع. 2010، ص 89.

ثالثا: الآثار النسبية للسياستين المالية والنقدية

نقصد بآثار السياسة المالية أو السياسة النقدية، حجم الأثر على الدخل الوطني نتيجة تغير معين في مكونات السياسة محل الدراسة (مالية كانت أو نقدية) . يمكن تلخيص الآثار النوعية لكل من السياسة النقدية والسياسة المالية في إطار نموذج IS-LM من خلال الجدول التالي:

جدول رقم 09: آثار متغيرات السياسة النقدية والسياسة المالية على الدخل وسعر الفائدة

T الضرائب		G الإنفاق الحكومي		M عرض النقود		
تخفيض	زيادة	تخفيض	زيادة	تخفيض	زيادة	
+	-	-	+	-	+	Y
+	-	-	+	+	-	i

المصدر: تومي صالح: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي. الجزائر: دار أسامة. 2004، ص 288.

وسيتضح لنا من العرض الآتي أن فعالية السياستين المالية والنقدية، إنما تتوقف على انحدارات كل من منحنيات IS و LM والتي تتوقف بدورها على سلوك المعاملات في النموذج¹.

1- فعالية السياسة النقدية

نقصد بفعالية السياسة النقدية، مدى قدرتها في التأثير على مجمل النشاط الإقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، أي أن الفعالية ترتبط بالقدرة على توليد التغيرات اللازمة في مستوى النشاط الإقتصادي بما يحقق الأهداف التشغيلية والوسيطية والتي يمكن من خلالها لهذه السياسة تحقيق الأهداف النهائية المرجوة². ويمكن أن نميز بين حالتين:

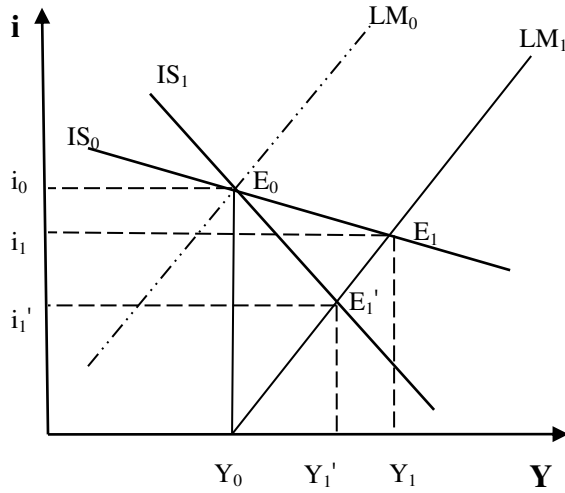
الحالة الأولى: تكون السياسة النقدية فعالة، عندما يكون منحنى LM شديد الانحدار، وتزداد فعاليتها عندما يكون منحنى LM عند أقصى انحدار له، أي عندما يكون رأسيا. وهذه الحالة

¹ نزالي: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 151-152.

² الشمري: المصدر المذكور سابقا، ص 435.

موضحة في الشكل رقم 03، ويقارن هذا الشكل بين حالة منحني LM الرأسي وحالة منحني LM الأقل انحدارا.

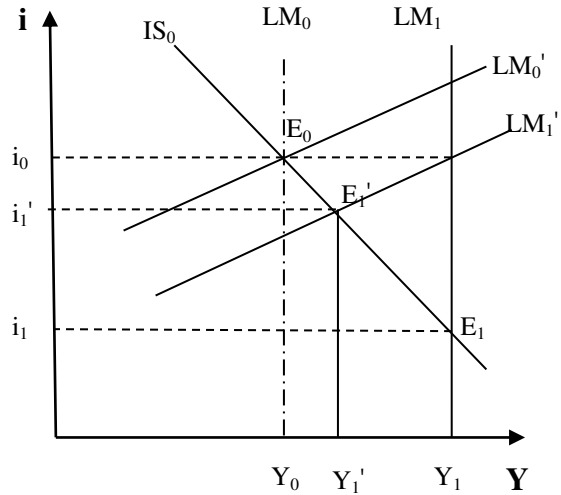
الحالة الثانية: تكون السياسة النقدية فعالة، عندما يكون منحني IS مستو. وهذه الحالة موضحة في الشكل رقم 04. ويقارن هذا الشكل بين حالة منحني IS المستوي وحالة منحني IS الأكثر انحدارا.



شكل رقم 04: فعالية السياسة النقدية قوية

عندما يكون منحني IS أكثر إستواءا

المصدر: نزالي: المصدر المذكور سابقا، ص 151.



شكل رقم 03: فعالية السياسة النقدية قوية

عندما يكون منحني LM رأسيًا

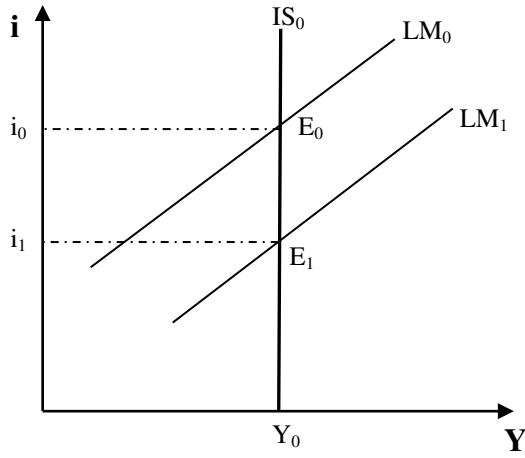
2- عدم فعالية السياسة النقدية

الحالة الأولى: بين كينز أن السياسة النقدية تكون عديمة الفعالية في حالة الكساد، حيث يكون منحني LM ذو ميل ضعيف، أي كلما كان منحني LM أقل انحدارا كلما كانت السياسة النقدية أقل فعالية، وفي الحالة القصوى يصبح منحني LM أفقيا تماما وهي الظاهرة التي سماها كينز بمصيدة السيولة ¹ liquidity trap. وهذه الحالة موضحة في الشكل رقم 05، وفي هذه الحالة فإن

¹ زهية بركان: فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة- دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. 2010، ص 82.

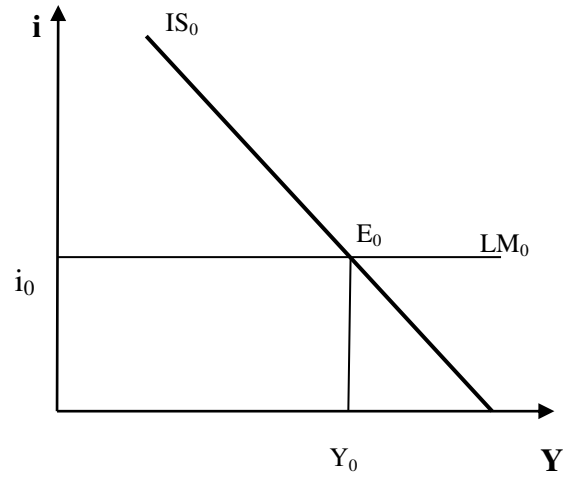
زيادة الكمية المعروضة من النقود لن تتقل منحني LM ذلك لأن الطلب على النقود في هذه الحالة يكون ما لا نهاية وهذه هي حالة مصيدة السيولة.

الحالة الثانية: عندما يكون منحني IS شديد الانحدار، وهذا واضح من خلال الشكل رقم 06. إلا أن السياسة النقدية تكون عديمة الفعالية كلية، عندما يصل منحني IS إلى أقصى انحدار له، أي عندما يصبح رأسيا.



شكل رقم 06: السياسة النقدية عديمة الفعالية

في حالة ما يكون منحني IS رأسيا



شكل رقم 05: السياسة النقدية عديمة الفعالية

في حالة ما يكون LM أفقيا

المصدر: معبزي قويدر: فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الإقتصادي حالة الجزائر (1990 - 2006).

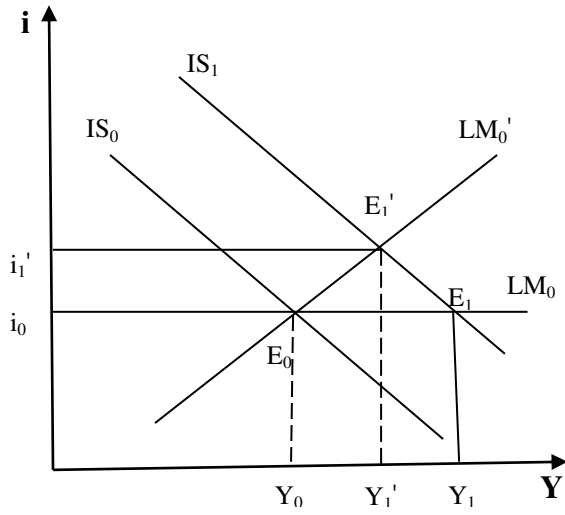
أطروحة دكتوراه. جامعة الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير. 2008، ص ص: 150 - 152.

3- فعالية السياسة المالية

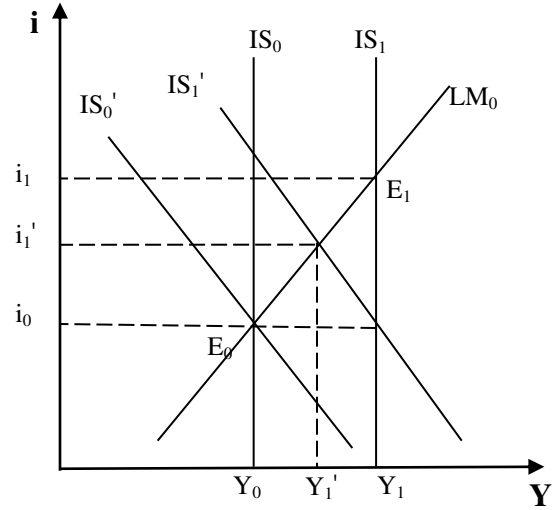
الحالة الأولى: فيما يتعلق بالسياسة المالية، فإنها تكون فعالة عندما يكون منحني IS شديد الانحدار، وتزداد فعاليتها عندما يبلغ منحني IS أقصى انحدار له أي عندما يكون رأسيا، والشكل

رقم 07 يوضح أن السياسة المالية تكون فعاليتها كبيرة عندما يكون منحنى IS رأسياً. ويقارن الشكل بين هذه الحالة والحالة التي يكون فيها منحنى IS أقل انحداراً¹.

الحالة الثانية: كذلك تكون السياسة المالية شديدة الفعالية عندما يكون منحنى LM مستوياً. وأقصى استواء يتحقق عندما يكون منحنى LM أفقياً (عديم الانحدار). والشكل رقم 08 يوضح فعالية السياسة المالية عندما يكون منحنى LM أفقياً مقارنة بالحالة التي يكون فيها منحنى LM له انحدار أكبر.



شكل رقم 08: فعالية شديدة للسياسة المالية في حالة منحنى LM أفقياً



شكل رقم 07: فعالية شديدة للسياسة المالية في حالة منحنى IS رأسياً

المصدر: خليل: المصدر المذكور سابقاً، ص515.

4- عدم فعالية السياسة المالية

الحالة الأولى: تكون السياسة المالية غير فعالة، عندما يكون منحنى LM شديد الانحدار. ويبلغ انحدار منحنى LM أقصاه عندما يكون رأسياً. ولذلك فإن السياسة المالية تكون عديمة الفعالية.

¹ الخيكاني والموسوي: المصدر المذكور سابقاً، ص76.

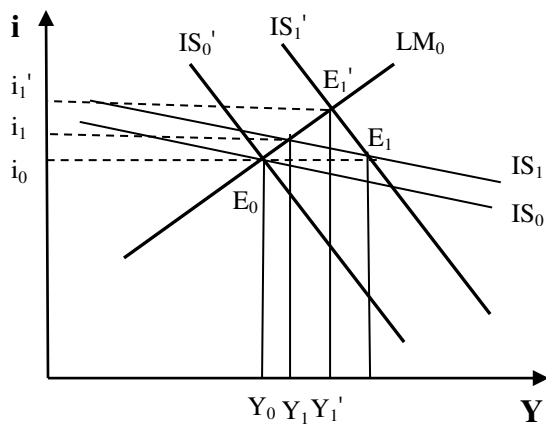
والشكل رقم 09 يوضح الحالة التي تكون فيها السياسة المالية عديمة الفعالية عندما يكون منحنى

LM رأسيا مقارنة بالحالة التي يكون فيها منحنى LM أقل انحدارا.

الحالة الثانية: كذلك تكون السياسة المالية غير فعالة عندما يكون منحنى IS مستويا. والشكل رقم

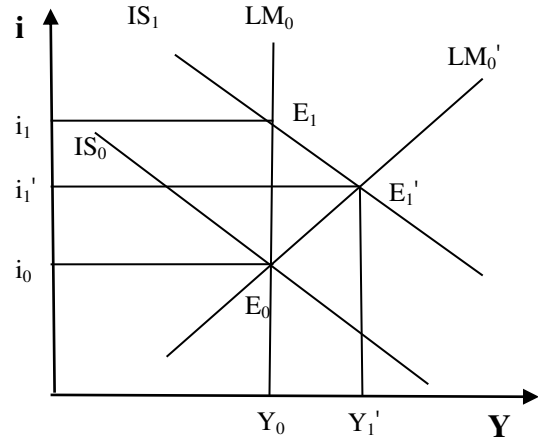
10 يوضح هذه الحالة مقارنة بالحالة التي يكون فيها منحنى IS له انحدار أكبر، فتكون السياسة

المالية أكثر فعالية¹.



شكل رقم 10: سياسة مالية أقل فعالية كلما

زاد استواء منحنى IS



شكل رقم 09: سياسة مالية عديمة الفعالية

في حالة LM رأسيا

المصدر: خليل: المصدر المذكور سابقا، ص517.

إن دراسة فعالية السياسة المالية دون مراعاة أسلوب تمويلها لا يحقق الفهم الصحيح لهذه

الفعالية، بيد أن التأثير على الناتج، وبالتالي التوازن إنما يختلف باختلاف مصدر أو طريقة

التمويل. لذا نجد أن نموذج IS-LM يعكس وبوضوح هذا البعد الأساسي للقرارات الاقتصادية التي

تواجهها الدولة والتي تخضع لما يسمى بقيد الميزانية أو الضائقة المالية². فالدولة عليها تمويل زيادة

نفقاتها عن طريق الإصدار أو زيادة الدين العام رغم مخاطره المستقبلية، كما عليها أيضا استعمال

¹ علاش: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 118-130.

² معطيب: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 83-84.

الضرائب رغم أنها تشكل عبئاً ثقيلاً، على العائلات والمؤسسات الإنتاجية مما يقلل من مردوديتها، كما يمكن الإعتماد على مصدر آخر يدعى بالتمويل النقدي أو الإصدار النقدي، مع العلم أن ذلك يؤدي في كثير من الأحيان إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار مستقبلاً، وفضلاً عن ذلك، فإن عملية التمويل عن طريق الإصدار النقدي ليست بهذه البساطة وتحتاج إلى دراسة متأنية قبل الإقبال على هذا التوجه من مصادر التمويل.

5- أثر الصدمات على فعالية السياستين المالية والنقدية

يمكن استخدام نموذج IS-LM لدراسة كيفية تأثير الإضطرابات الإقتصادية المختلفة على الدخل، حيث تعبر صدمات منحنى IS عن التغيرات الخارجية في الطلب على السلع والخدمات، فقد أكد بعض الإقتصاديين ما ذهب إليه كينز، أن مثل هذه التغيرات في الطلب يمكن أن تنشأ من المستثمرين من خلال موجات خارجية من التفاؤل والتشاؤم، كما قد تنشأ صدمات على منحنى IS عن طريق التغيرات في الطلب على السلع الإستهلاكية، فالتحول الصعودي مثلاً في وظيفة الإستهلاك يزيد من النفقات المخطط لها، وبالتالي يتحول منحنى IS نحو اليمين وهذا ما يزيد من الدخل. أما صدمات منحنى LM، فتنشأ من التغيرات الخارجية في الطلب على النقود، حيث أن زيادة هذا الأخير تحول منحنى LM إلى أعلى، مما يؤدي إلى رفع سعر الفائدة وانخفاض الدخل، إلا أن هذه التقلبات ليست حتمية، فإذا كان صانعي السياسات يتمتعون بالسرعة والمهارة بشكل كاف، فإن الصدمات التي تواجه منحنيات IS و LM لا تؤدي إلى تقلبات في الدخل¹.

¹ Gregory N, Mankiw: Macroeconomics. USA. Ninth Edition. 2016, pp: 343-344.

المطلب الثالث: الآثار الإقتصادية للتوسع المالي على عرض النقود

للمعاملات المالية الحكومية آثارا نقدية تظهر بصورة خاصة في عرض النقود ووفرة الائتمان وتكلفته، حيث تعكس وضعية الميزانية العامة للدولة، فيما إذا كانت تحقق فائضا أو عجزا الأثر النقدي للسياسة المالية، ونبين ذلك فيما يلي:

أولا: أثر العجز المالي على المتغيرات النقدية

يؤثر الاختلال بين بنود الميزانية العامة للدولة، في الجانب المتعلق بالعجز المالي، أي تفوق النفقات العامة على الإيرادات العامة، على القاعدة النقدية أو على عرض النقود بشكل مباشر أو غير مباشر، ويرتكز هذا الأثر على الطريقة أو الكيفية التي بواسطتها يتم تمويل العجز، ومن هنا يتم تناول الآثار النقدية لعجز الميزانية من خلال تحليل طرق وصادر تمويل عجز الميزانية وانعكاساتها على عرض النقود على النحو التالي¹.

1- الإقتراض من القطاع الخاص غير المصرفي

يشير مفهوم العمل المالي الصافي للحكومة في إطار تمويل عجز الميزانية إلى "لجوءها للمدخرات المحلية في شكل قروض داخلية، وذلك نتيجة صعوبة الإقتراض من الخارج أو محدودية قدرة الحكومة على تنمية الإيرادات العامة الإعتيادية. وتتم هذه العملية من خلال بيع السندات الحكومية وأذونات الخزينة للأفراد والمؤسسات المالية"². وما يمكن التنويه إليه في هذا السياق، أن تخلي الأفراد عن أموالهم النقدية المحتفظ بها أو السحب من حساباتهم المصرفية لا يترتب عليه تغيير المعروض النقدي، لكون أن آلية التمويل هذه تتم من المدخرات النقدية التي تنتظر الإستثمار،

¹ Laurens, Bernard and De la piedra, Enrique.G: Coordination of Monetary and Fiscal Policies. IMF: working paper No 89/25. March 1998, PP: 5-6.

² الحسيني: المصدر المذكور سابقا، ص78.

وهي أموال سبق خلقها وبالتالي فإنها لا تمثل خلقاً نقدياً جديداً، كما أن عملية الإكتتاب بالأوراق المالية الحكومية ليست سوى نقل للقوة الشرائية من قطاع إلى آخر، بحيث تنخفض الودائع الجارية للمقترضين، في حين تزيد الودائع الجارية للحكومة بنفس القدر¹. وحتى وإن انخفض مستوى عرض النقود ظرفياً، لكن عندما تتفق الحكومة إيراداتها، فإن عرض النقود سيعود إلى مستواه الأول، وهكذا لن يكون هناك تغير صافي في عرض النقود. غير أن عملية الإقتراض الحكومي من الجمهور في إطار التمويل الداخلي لعجز الميزانية العامة للدولة، حتى وإن كانت لا تؤثر بشكل مباشر على التغير في صافي المعروض النقدي، فهي من زاوية أخرى تعمل على زيادة وظيفة الإنفاق النقدي من قبل الأفراد، وبالتالي تزيد من سرعة تداول النقود، الذي قد يؤدي في الأجل القصير إلى ارتفاع الأسعار، في ظل التوظيف الكامل².

بينت التجارب الميدانية أن الدول التي تكون فيها الموارد المالية (المدخرات) لدى القطاع الخاص غير المصرفي محدودة، فإن قيام الحكومة بالإعتماد على هذه المدخرات بهدف تمويل عجز الميزانية، سينتج عنه انخفاض في حجم المدخرات في سوق الأموال المعدة للإقتراض لتمويل الإنفاق الخاص، وهنا يظهر ما يسمى بأثر المزاحمة، أي مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص، من خلال انخفاض عرض الأرصدة النقدية المتاحة لتمويل الإنفاق الإستهلاكي والإستثماري للقطاع الخاص، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ومزاحمة القطاع الخاص.

يؤدي تدخل الحكومة لتمويل عجز الميزانية العامة، أو زيادة تمويل الإنفاق العام، إلى زيادة عرض سندات الخزينة، مما يؤثر بشكل مباشر على أسعار الفائدة بالارتفاع، وتتحدد تكاليف تمويل

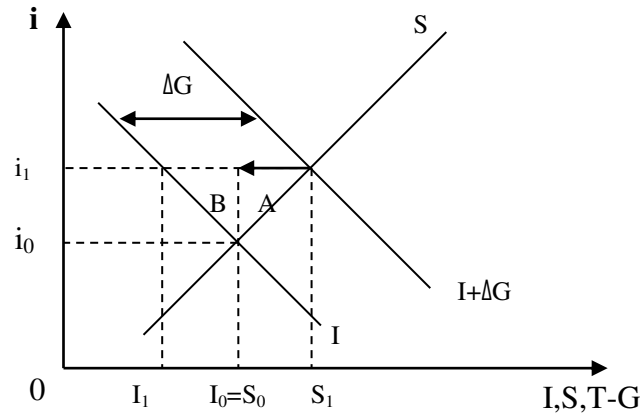
¹ عاتق سالم جابر الأحول: السياسة المالية (فاعليتها وآثارها النقدية في الإقتصاد اليمني للمدة 1990-2002).

أطروحة دكتوراه في الإقتصاد. العراق: كلية الإدارة والإقتصاد، الجامعة المستنصرية. 2005، ص50.

² إسماعيل عوض فاضل: عجز الموازنة الحكومية وظاهرة التزاحم المالي. بغداد. العراق: مجلة كلية صدام للحقوق. المجلد 5. العدد 7. 2001، ص26.

عجز الميزانية، بمدى حجم الإنتاج الذي تم التخلي عنه في حالة عدم الاقتراض من القطاع الخاص، وهو ما يطلق عليه بتكلفة الفرصة البديلة¹.

إن الآثار المترتبة على التغيير في الإنفاق الحكومي الممول عن طريق بيع السندات العامة على سوق الأرصدة المعدة للإقراض موضحة في الشكل رقم 11. وسنفرض أنه قبل زيادة الإنفاق الحكومي، فإن الميزانية العامة كانت في حالة توازن ($G - T = 0$) وبالتالي، فإن العجز الحكومي سيكون مساويا للزيادة في الإنفاق الحكومي ($\Delta G = G - T$).



شكل رقم 11: أثر المزاخمة في النموذج الكلاسيكي

المصدر: تومي: المصدر المذكور سابقاً، ص 134.

في بادئ الأمر، وفي حالة التوازن بين بنود الميزانية، فإن طلب الأرصدة المعدة للإقراض سيكون فقط بغرض تمويل الإستثمار المشار إليه في الشكل بـ I والزيادة في الإنفاق الحكومي سوف تنتقل طلب الأرصدة المعدة للإقراض إلى المنحنى ($I + \Delta G$).

سيترتب عن الزيادة في الإنفاق الحكومي، زيادة أيضاً في عرض الأرصدة المعدة للإقراض، وذلك عندما تقوم الحكومة ببيع السندات لتمويل الإنفاق الجديد. وسيؤدي ذلك إلى فائض في طلب

¹ Dahan, Momi: The Fiscal Effects of Monetary Policy. IMF: WP N₀ 98/66, May1998, p6.

أرصدة المقترضين عن عرض أرصدة المقرضين عند سعر الفائدة الأصلي i_0 مما ينتج عنه رفع سعر الفائدة إلى i_1 . والزيادة في سعر الفائدة لها أثران:

-زيادة الإيداع من s_0 إلى s_1 والمعبر عنه بالمسافة A ، وسيصحب زيادة الإيداع، انخفاض متساو في طلب الإستهلاك؛

- نتيجة ارتفاع سعر الفائدة من i_0 إلى i_1 ، فإن الإستثمار سوف ينخفض، فعند سعر الفائدة i_1 فإن مقدار الإستثمار الجديد يكون I_1 ، وانخفاض الإستثمار مشار إليه بالمسافة B .

إن مقدار الإنخفاض في طلب الإستهلاك الذي يعادل مقدار الزيادة في مستوى الإيداع (المسافة A)، مضافا إليها مقدار الإنخفاض في الإستثمار (المسافة B)، إنما تساوي مقدار الزيادة في الإنفاق الحكومي ΔG ، أي أن الزيادة في الإنفاق الحكومي الممولة من خلال بيع السندات العامة، ستدفع سعر الفائدة إلى أعلى بالقدر الكافي لمزاحمة قدرا مساويا من الإنفاق الخاص وتنشيطه (مجموع الإستهلاك والإستثمار)، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة سيعمل على إحلال الإستهلاك المستقبلي محل الإستهلاك الحاضر للقطاع العائلي، أي زيادة الإيداع لهذا القطاع. كما أن ارتفاع سعر الفائدة، سيعمل في ذات الوقت على تراجع الإستثمار، بسبب زيادة تكاليف الإقتراض. وهذه المزاحمة هي التي تمنع زيادة الطلب الكلي وذلك عند زيادة الإنفاق الحكومي، وحيث أن الطلب الكلي لم يتغير، فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي التي تم تمويلها بواسطة السندات العامة، لن تؤثر على المستوى العام للأسعار.

2- تمويل العجز المالي بالإعتماد على الإقتراض من البنوك التجارية

تحدد الفوائض المالية من عدمها في مختلف البنوك التجارية طبيعة الأثر النقدي الذي يتركه هذا المصدر من التمويل، فلجوء الحكومة إلى الإقتراض من البنوك يتوقف على الإحتياجات النقدية لهذه الأخيرة، وبالتالي فهناك وضعان محتملان¹:

2-1 تمويل العجز من البنوك التجارية التي لا تملك احتياطات نقدية

إذا لم يكن للبنوك التجارية فائض في الإحتياطات النقدية بشكل يغطي حاجة الحكومة من الأموال، فستطلب الحكومة حينئذ من البنك المركزي مد السوق بالسيولة، من خلال استخدام الأدوات المختلفة للسياسة النقدية، خاصة الأدوات غير المباشرة مثل تخفيض معدل الإحتياطي الإجباري للبنوك التجارية أو شراء السندات الحكومية من السوق المفتوحة، مما يسمح للبنوك الحصول على كميات أكبر من الإحتياطات النقدية، ويتيح في نفس الوقت القدرة على زيادة قروضها للحكومة، إلا أن زيادة الإحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية التي تسمح لها بالتوسع في الإئتمان بشكل عام (سواء للحكومة أو للقطاع الخاص)، سيؤدي بالضرورة إلى زيادة المعروض النقدي، كما أن الإعتماد على سياسة السوق المفتوحة، تعتبر آلية حديثة في الدول النامية، نظرا لعدم نضج الأسواق المالية بالشكل الكافي ونقص تداول الأوراق المالية، مما يعيق استخدام هذه الأداة بهذه الدول². أما إذا قامت البنوك التجارية بتقليص حجم قروضها للقطاع الخاص، في سبيل دعم الحكومة بهذه القروض وتوفيل السيولة الكافية لتغطية العجز المالي، فحينئذ ستقوم البنوك باستبدال القروض الموجهة للقطاع الخاص، بالقروض المقدمة للحكومة، وبموجب هذه

¹ فلاح خلف الربيعي: الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق:

In [http://www.ahewar.org/\[en ligne\]](http://www.ahewar.org/[en ligne]), consulté le 12/09/2016 .

² إسماعيل عوض فاضل: النقود والبنوك. العراق: دار الحكمة. 1990، ص ص: 594-596.

الآلية، سوف لن يزداد عرض النقود، لكن سترتفع تكلفة القروض الموجهة للأفراد والقطاع الخاص، نتيجة عدم وجود أموال فائضة لدى هذه البنوك¹.

2-2 تمويل العجز المالي من البنوك التي تملك فوائض نقدية

يمكن للبنوك التجارية أن تمويل العجز في الميزانية دون أن يؤثر ذلك على القروض الممنوحة للقطاع الخاص، في حالة توفر الفوائض النقدية لهذه البنوك بشكل يغطي حاجة الحكومة من الأموال ودون أن يؤثر أو يؤدي إلى تقليص القروض الموجهة للقطاع الخاص، وهنا لن يتأثر الإستثمار الخاص بالإقتراض الحكومي، لكن سيزداد عرض النقود بسبب التوسع في الإئتمان المصرفي، بالإضافة إلى زيادة دخول الأفراد نتيجة قيام الحكومة بزيادة نفقاتها. كما أن إيداع جزء من الدخل النقدية للأفراد لدى هذه البنوك من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الإحتياطيات النقدية للبنوك التجارية والتي تسمح بالمحافظة على مصادر تمويل القطاع الخاص².

3- تمويل عجز الميزانية العامة من البنك المركزي

عادة ما يعرف هذا المصدر بالتمويل بالعجز أو التمويل التضخمي لعجز الميزانية، حيث تميل إليه حكومات الدول المتخلفة عموماً، والدول التي تعاني من تشوهات اقتصادية. ويصنف هذا التمويل من بين أسهل وأخطر الأنواع في نفس الوقت، نظراً لكون الحكومة ترى أن هذه الوسيلة تمنحها القدرة على زيادة الإنفاق العام دون زيادة الضرائب، ومن ثم عدم خضوعها لمساءلة المؤسسات التشريعية ومحاسبتها.

عندما تمويل الحكومة العجز المالي من خلال الإقتراض المباشر من البنك المركزي، يقوم هذا الأخير بإصدار النقود القانونية، وبالتالي حقن الإقتصاد الوطني من خلال السياسة الإنفاقية

¹ الأحول: المصدر المذكور سابقاً، ص53.

² الشمري: المصدر المذكور سابقاً، ص467.

الحكومية بجرعات نقدية تزيد من عرض النقود بصفة مباشرة، ومع تسرب جزء من الدخل الناتجة عن الإنفاق في صورة ودائع مصرفية، فإن عرض النقود سيزداد من خلال آلية عمل مضاعف الائتمان. فزيادة دخول الأفراد، ستؤدي إلى زيادة إيداعاتهم النقدية لدى البنوك التجارية، مما يؤدي إلى ارتفاع ما لدى هذه الأخيرة من احتياطات نقدية تساهم في زيادة الائتمان، حيث تستطيع البنوك خلق نوع جديد من النقود يسمى بنقود الودائع، ومن ثم إضافة كمية جديدة من وسائل الدفع إلى الإقتصاد الوطني، وبالتالي زيادة عرض النقود¹. ولا تختلف هذه الوسيلة عن وسيلة طبع النقود أو الإصدار النقدي الجديد، لأن قروض الحكومة من البنك المركزي هي مجرد قيود دفترية بين مؤسستين حكوميتين ولا يترتب عليها نقل القوة الشرائية من جهة إلى أخرى، وباختصار فإن كلا من الوسيطتين تعملان على زيادة عرض النقود من خلال زيادة سيولة الجمهور وسيولة البنوك التجارية².

لقد ذهب أنصار المدرسة النقدية إلى أن القوى الأولية المحركة للتضخم تتمثل في زيادة التدفقات النقدية بطريقة مفرطة سواء عن طريق الإصدار النقدي أو عن طريق التوسع والتساهل في منح الائتمان من قبل البنوك التجارية. هذا التوسع يزيد من حجم وسائل الدفع في الإقتصاد بدرجة تجعل المعروض منها يفوق معدل الزيادة في الناتج الوطني الإجمالي³.

كما أن الإصدار المتتالي لتمويل عجز الميزانية العامة، في ظل اتساع فجوة الطلب الكلي، سيؤدي بالضرورة إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، من خلال الأثر التوسعي المباشر لعجز الميزانية على الطلب الكلي، خاصة عندما يكون الإقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل.

¹ الحسيني: المصدر المذكور سابقا، ص74.

² السيد علي: إقتصاديات النقود والمصارف. المصدر المذكور سابقا، ص410.

³ شعبان عبده أبو العز المحلاوي: حرب العملات وتأثيرها على الإقتصاد المصري. مصر: دار النهضة العربية. 2012، ص50.

وقد أكد بعض الباحثين، أن عملية خلق النقود بنوعيتها، الإصدار الجديد أو زيادة الإئتمان المصرفي، تعمل على خلق ادخار مصطنع عن طريق زيادة وسائل الدفع ثم الإستحواذ عليها واستخدامها في عملية التنمية الإقتصادية، وهو ما يطلق عليه بالتمويل بالعجز والذي لا يستند إلى مدخرات حقيقية، حيث تحدث زيادة في الطلب الكلي نتيجة إنفاق الدولة وشرائها للسلع والخدمات دون أن تقابلها زيادة في عرض السلع والخدمات، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها¹.

هناك بعض الإتجاهات المؤيدة لفكرة التمويل بالعجز في البلدان النامية، حيث تم التأكيد على أن لهذه البلدان موارد عاطلة وخاصة الأيدي العاطلة التي تتواجد بالقطاع الفلاحي، فاستخدام التمويل بالعجز سيعمل على زيادة حجم الطلب على هذه الموارد وتشغيلها دون أن يتسبب ذلك في زيادة مستوى الأسعار زيادة محسوسة يعتد بها، لأن التضخم لا يظهر خطره إلا بعد الوصول إلى مرحلة التوظيف الكامل. أما معارضو سياسة التمويل بالعجز، فيبررون هذه المعارضة أن البلدان النامية بهذه الطريقة، ستفق على مواردها أكثر مما تنتجها، الأمر الذي يجعلها عرضة لزيادة كبيرة في الأسعار، وتراجع النمو الإقتصادي، فضلا عما ينجم عنه من التكاليف الإجتماعية القاسية التي تتحملها الطبقات المحدودة الدخل والتي تسعى التنمية نفسها إلى زيادة دخلها، ويدعم هذا الإتجاه رأيه بما حدث في بعض بلاد أمريكا اللاتينية والتي لجأت إلى التضخم كوسيلة للتمويل وكان له من الآثار السلبية على اقتصاديات تلك الدول².

من الشواهد على الآثار المدمرة لسياسة التمويل بالعجز، ما حدث للإقتصاد العراقي للفترة (1980-2003) أين تميزت هذه الفترة بهيمنة السياسة المالية وتبعية البنك المركزي لها، في ظل

¹ محمد قطب إبراهيم: الموازنة العامة للدولة. مصر: الهيئة المصرية العامة للكتاب. 1994، ص39.

² إبراهيم متولي حسن المغربي: الآثار الاقتصادية للتمويل بالعجز من منظور الفقه الإسلامي والإقتصاد الوضعي. الإسكندرية. مصر: دار الفكر الجامعي. 2010، ص ص: 155-162.

ضعف استقلاليته، وقد أدى إلى اعتماد السياسة المالية على طريقة تنقيد الدين من خلال الإقتراض المباشر من البنك المركزي، مما أفضى إلى عملية إصدار نقدي واسع لتمويل عجز الميزانية العامة، وأدت هذه السياسة إلى ارتفاع كبير في معدلات التضخم نتيجة الزيادة المتواصلة في معدلات نمو عرض النقود (النقود عالية القوة) مقارنة مع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، وازداد الوضع سوءاً بعد سنة 1990، حيث ازدادت الهيمنة المالية ووصلت معدلات التضخم إلى المستوى الجامح، وازدادت ممارسة الكبح المالي من خلال فرض أسعار فائدة إدارية وبمعدلات ثابتة على الإقتراض والإيداع، بعيداً عن الأرقام الحقيقية للتضخم، مما أدى إلى ظهور أسعار فائدة سالبة، تسببت في هروب الودائع من البنوك وتوظيفها في مجالات غير إنتاجية، الأمر الذي ساعد على تفاقم الأزمة وتواصل حالة الركود الإقتصادي¹.

4- تمويل العجز المالي بواسطة القروض الخارجية أو عن طريق الإحتياطات

الدولية

يعتمد هذا المصدر من التمويل على طرح أوراق مالية للإكتتاب العام الخارجي (الإقتراض من المؤسسات الدولية)، أو من خلال الإحتياطات الدولية لدى البنوك المركزية:

4-1 تمويل العجز بواسطة القروض الخارجية

يمارس هذا التمويل آثاراً على عرض النقود من خلال استخدام الحكومة لحصيلة القرض الخارجي في تمويل النفقات المحلية، فعندما تقوم السلطات النقدية بعملية تنقيد لحصيلة القرض، أي إصدار ما يقابلها من نقد محلي، سيزداد الأساس النقدي وعرض النقود بالمعنى الواسع، وتكون الآثار في هذه الحالة مماثلة لحالة الإقتراض المباشر من الجهاز المصرفي، وفي حين ما إذا

¹ الربيعي: المصدر المذكور سابقاً.

استخدمت حصيلة هذا القرض لتغطية النفقات التحويلية للخارج، فإنها لا تمارس أي تأثير مباشر على الطلب المحلي أو عرض النقود. إلا أن تأثير هذا التمويل على عرض النقود يتوقف على وضع ميزان المدفوعات، ففي حالة العجز في ميزان المدفوعات، وبفرضية اهتمام السياسة النقدية بمستوى الإحتياطيات الأجنبية، فإن هذا العجز سيؤثر على الأساس النقدي من خلال القروض الخارجية. أما إذا كانت السلطات النقدية لا تهتم بتراكم هذه الإحتياطيات كما في حالة الفائض في ميزان المدفوعات، فإنه قد يتم تحديد هذا الفائض واستبعاد أثره على الأساس النقدي¹

تلعب درجة تطور الأسواق المالية المحلية الدور الرئيسي في الأثر الذي يتركه هذا المصدر من التمويل، حيث في حالة محدودية هذه الأسواق - خاصة في الدول النامية - وعدم قدرتها على الوفاء بامتصاص حجم الإصدارات من السندات الحكومية، فإن الحكومة، قد تلجأ لعرض هذه السندات في السوق الخارجية، مما يجعل من هذا المصدر عامل محدد لعرض النقود، حيث أن قيام الحكومة بتنقيذ حصيلة بيع السندات الحكومية في الأسواق الخارجية لتمويل الإنفاق المحلي، سوف يؤدي إلى زيادة عرض النقود².

4-2 تمويل عجز الميزانية بواسطة الإحتياطيات الدولية

تمثل الإحتياطيات الدولية، تلك الأصول الخارجية المتاحة للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها في أي وقت، لأغراض التمويل المباشر، عندما تكون هناك اختلالات في المدفوعات، أو

¹ الأحول: المصدر المذكور سابقاً، ص55.

² محمود أبو العيون: التشابك المالي والنقدي وفعالية السياسة الإقتصادية. مصر: الجمعية المصرية للإقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع. مجلة مصر المعاصرة. العدد416. 1989، ص ص: 301-303.

من خلال ضبط حجمها بصورة غير مباشرة، عن طريق التدخل في أسواق الصرف بغية التأثير في سعر صرف العملة، أو لأغراض أخرى أو لتحقيق مجموعة من الأهداف¹.

تجد هذه الآلية مبرراتها في بعض الدول النامية بعد استفحال عجز ميزانياتها، مما أدى بحكوماتها إلى استخدام جزء كبير من تلك الإحتياطيات في تمويل جانب من التوسع المالي، خاصة فيما يتعلق بالجانب الذي يحتاج إلى عملات أجنبية، إذ يوجد جزء كبير من النفقات الحكومية يصرف بالنقد الأجنبي. كما أن الإلتزامات المالية لبعض الدول، تقودها في كثير من الأحيان نحو استنزاف إحتياطياتها الدولية لمواجهة تلك الإلتزامات².

يشكل تنقيد الإحتياطيات الأجنبية، لتلبية الإحتياجات المالية للدولة أثراً واضحاً على عرض النقود، فالإنفاق الحكومي المحلي الممول من هذه الإحتياطيات الناتجة عن زيادة الإيرادات الخارجية (الصادرات)، يظهر في صورة تحول حصيلة الصادرات (الإحتياطيات) إلى زيادة في السيولة المحلية، عندما تقوم الحكومة باستعمالها لتمويل الإنفاق الحكومي، من خلال عملية الإصدار النقدي الجديد، الذي ما هو إلا عبارة عن تنقيد للإحتياطيات الأجنبية، أي إصدار ما يقابلها من نقد وطني لمواجهة حاجيات الدولة، وفي مقابل ذلك، ستتخفف ودائع الحكومة لدى البنك المركزي، وتتجلى عملية الإصدار الجديد من خلال ما تقوم به السلطة من مدفوعات نقدية، مثل تسديد الأجور والرواتب و مشترياتها من السلع والخدمات، أي أن وفرة العملات الأجنبية المستندة إلى الإيرادات الخارجية وما تحققه من زيادة ودائع الحكومة لدى البنك المركزي، ستؤدي إلى زيادة قوة مركز الحكومة النقدي، الذي يدفع بها إلى التوسع في الإنفاق، وهنا يظهر دور البنك

¹ بلقاسم زايري: إدارة احتياطيات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر. لبنان: مركز دراسات الوحدة العربية. مجلة بحوث اقتصادية عربية. العدد 41. 2008، ص 09.

² حيدر حسين طعمة: العجز المزدوج في بلدان الربيع النفطي. العراق: مركز حمورابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية. 2012، ص 46.

المركزي كمجهاز للحكومة بإصدار النقود الورقية والمسكوكات المساعدة، بصفته المحتكر الوحيد لسلطة إصدارها وتقديمها للحكومة لمواجهة التوسع في نفقاتها العامة¹.

كما أن تأثير الإنفاق الحكومي على عرض النقود، له علاقة بكيفية تصرف حائزي العوائد من قبل الأفراد، فيما إذا تصرفوا فيه من خلال إيداعه لدى البنوك التجارية، التي لها القدرة دون غيرها على خلق النقود المصرفية.

عادة ما تؤدي سياسة الإحتياطي إلى تحقيق هدفين، حيث يتعلق الأول بضرورة اختيار معيار للمخزون من احتياطي العملة الأجنبية تحسباً لأي صدمة مرتبطة بالمدفوعات، وبالتالي تحديد تكلفة استنزاف الإحتياطي من العملة الأجنبية، وكذا تحديد التكلفة الناجمة عن الإحتفاظ بالإحتياطي الأجنبي نفسه. أما الهدف الثاني، فله علاقة بمعيار سرعة التكييف أو التعديل الذي يرتبط بتآكل الإحتياطي الأجنبي في ظل تزايد الواردات من السلع الأساسية .

واستناداً إلى المعيارين السابقين، يتم الإعتماد على مؤشرات اقتصادية تعبر عن المستوى الأمثل لتلك الإحتياطيات، كإحتفاظ باحتياطي من العملة الأجنبية يتراوح بين 09 و 20% من الناتج المحلي الإجمالي، أو بتوافر احتياطي يغطي مدة لا تقل عن ستة أشهر من الواردات².

ثانياً: أثر الفائض المالي على المتغيرات النقدية

تعتمد الآثار النقدية لفائض الميزانية العامة على كيفية استخدام الحكومة لذلك الفائض، من حيث إيداعه لدى البنوك التجارية أو البنك المركزي، أو استخدامه لتسديد ديون الحكومة، أو استخدامه لإطفاء ديونها وسداداتها لدى الجمهور. وفيما يلي بعض التفصيل لهذه النقاط:

¹ الأحول: المصدر المذكور سابقاً، ص 59.

² الحسيني: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 76-78.

- إذا قامت الحكومة بإيداع الأرصدة الفائضة لدى البنك المركزي، فسيؤدي ذلك إما إلى زيادة ودائع الحكومة لدى البنك المركزي، أو سداد ديون الحكومة للبنك نفسه، وبالتالي انكماش الأساس النقدي، مما يؤدي بدوره إلى تقليص وفرة الائتمان وارتفاع تكلفته. و قد يعمل البنك المركزي على مواجهة ذلك جزئياً عن طريق سياسة نقدية متساهلة¹؛

- أما إذا استعمل الفائض المالي لزيادة ودائع الحكومة لدى البنوك التجارية، فسينتج عن ذلك زيادة في احتياطياتها النقدية، وزيادة متطلبات الإحتياطي القانوني اللازم، مما يؤدي مبدئياً إلى تقليص عرض النقود لدى الجمهور نتيجة الفائض المذكور، ولكن بدرجة تقل عن الحالة الأولى، وكذلك سيؤدي الفائض في هذه الحالة إلى تقليص القاعدة الائتمانية للبنوك التجارية، ولكن بدرجة أقل عما إذا أودعته لدى البنك المركزي؛

- و في حالة استعمال هذا الفائض المالي لإطفاء ديون الحكومة اتجاه البنوك التجارية، نتيجة احتفاظ هذه الأخيرة بالسندات الحكومية، فسيؤدي ذلك إلى زيادة الإحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية، ويسمح لها بالتوسع في منح القروض وتقليل تكلفتها²؛

- أما إذا قامت الحكومة باستخدام الفائض المالي لإطفاء ديونها وسندات لها لدى الجمهور، فسيؤدي ذلك إلى زيادة ودائع الجمهور لدى البنوك التجارية كلما أطفأت الحكومة جزء من سنداتها، مما يعمل على زيادة الإحتياطيات النقدية البنكية، فيزداد تبعاً لذلك الائتمان وتتحفض تكلفته.

يبرر انطواء السياسة المالية على مثل هذه الآثار المهمة على عرض النقود، الضرورة الماسة للتعاون الوثيق بين السلطتين المالية والنقدية، وهذا يستوجب التوافق فيما بينهما، ليس فقط حول الأهداف المعلنة، وإنما أيضاً حول وسائل تحقيق هذه الأهداف.

¹ السيد علي: إقتصاديات النقود والمصارف. المصدر المذكور سابقاً. ص411.

² Hall, E Robert and Taylor, B John: Macro Economics. Theory, Performance, and policy. USA: notron company. 1989, p506.

خلاصة الفصل الأول:

تسعى السياسة النقدية في معظم الدول المتقدمة والنامية، إلى عدم التوسع في أهدافها، والإقتصار على هدف وحيد يتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار - هدف التضخم - وذلك لما تشكله معدلات التضخم المرتفعة من عراقيل وآثار سلبية على النمو الإقتصادي. وتاريخياً تم استخدام السياسة النقدية من خلال النظرية الكمية النقدية لدى المدرسة التقليدية والمدرسة النقدية (الثوب الجديد للنظرية الكمية للنقود).

لقد تزايد الإهتمام بدور السياسة المالية، بعد أزمة الكساد العالمي، من خلال استخدام أدواتها الثلاثة، في صورة الإيرادات والنفقات والميزانية العامة للدولة، وقد شكلت السياسة الضريبية الإطار العام للإيرادات العامة، بسبب حجمها الكبير ضمن هذه الأخيرة، إلا أن التوسع في الإنفاق الحكومي الذي أعقب أزمة الكساد، دون وجود ما يقابله من موارد نتيجة استخدام العجز المالي كآلية لتحقيق التوازن الإقتصادي، ساهم بشكل كبير في ظهور أزمات حديثة، بداية من أزمة التضخم الركودي، إلى أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، ثم أزمة الديون السيادية. ولعل زيادة مستويات عجز الميزانية، ونسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام، وكذا زيادة معدلات التضخم في الدول الأوروبية، قد أرجع إلى الأذهان، فكرة ضرورة توازن بنود الميزانية لدى المدرسة التقليدية (وهو ما شكل أحد أساليب معالجة أزمة الديون السيادية). إن التداخل بين السياستين المالية والنقدية، يتطلب الوضوح الكامل لأهداف السياسة الإقتصادية، حتى لا يكون تناقض بين السياستين لتحقيق الأهداف العامة للدولة ، وحتى يتم إحلال التكامل عوض التداخل والتعارض بين السياستين، فلا بد من توفير إطار معلن وصريح لتنسيق السياستين، من خلال إضفاء المزيد من الإستقلالية للسلطتين النقدية والمالية على حد سواء في سبيل زيادة مصداقية السياسة الإقتصادية (إستهداف التضخم).

الفصل الثاني

الفصل الثاني: إنعكاسات العلاقة بين السياستين

المالية والنقدية على مصداقية السياسة الإقتصادية

تحدد طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية من خلال معرفة الأثر الذي تتركه السياسة المالية على أهداف السياسة النقدية (خاصة هدف التحكم في مستوى التضخم)، في الجزء المتعلق بطرائق تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، ومن هنا ظهر مصطلح التنسيق بين السياستين لإدراك مفهوم مصداقية السياسة الإقتصادية، حيث تتبع أهمية التنسيق بين السياستين في ظل وجود آثار لإدارة الدين العام على السياسة النقدية، ووجود آثار للسياسة النقدية على تكاليف إدارة الدين العام، أي هناك آثار متبادلة للسياستين على بعضهما البعض، مما يتطلب وضوح الصورة كاملة أمام السلطات المالية والنقدية لتحقيق أكبر طور من التنسيق لتحقيق هدف تعظيم الأداء الإقتصادي في الأجل الطويل، ويظهر ذلك جليا في حالة انفراد السلطة النقدية بتحديد الهدف الرئيسي للسياسة النقدية والذي عادة ما يتمثل في استهداف معدل مناسب من التضخم - زيادة مصداقية السياسة الإقتصادية - دون وجود تنسيق وتكامل مع السلطة المالية والتي غالبا ما تسعى إلى تحقيق هدف التشغيل وتخفيض تكلفة إدارة الدين العام بوسائل نقدية بحتة، الأمر الذي يترتب عنه في كثير من الأحيان تعارض بين السلطتين وعدم إدراك أهدافهما، خاصة هدف استقرار المستوى العام للأسعار، بسبب التأثير المتبادل لكل سياسة على أهداف السياسة الأخرى. ورغم أن البعض يرى في استقلالية البنك المركزي ملاذ آمن للسياسة النقدية، حيث يتمكن البنك المركزي في الوقت المناسب من تحقيق هدف التضخم، إلا أن البعض الآخر، يؤكد على ضرورة تحقيق درجة من استقلالية السلطة المالية في ظل استقلالية السلطة النقدية.

المبحث الأول: التفاعلات بين السياستين المالية والنقدية وإشكالية التنسيق بينهما

عادة ما يقصد بالتفاعلات بين السياستين المالية والنقدية بتبادل تأثير كل منهما على الأخرى، حيث تمارس السياسة النقدية آثارها على السياسة المالية من خلال قدرتها على تمويل عجز الميزانية العامة في حالة ضيق المصادر المتاحة للتمويل، كما تتأثر السياسة النقدية بالسياسة المالية، من خلال مدى احترام هذه الأخيرة لمفهوم الإنضباط المالي، فالتوسع المالي بدون حدود يفضي بالضرورة إلى ضياع جهد السياسة النقدية فيما يتعلق بقدرتها على التحكم في المستوى العام للأسعار، ومن هنا لا بد من الالتفاف حول مسألة التنسيق بين السياستين لحل مشكلة التعارض بينهما، من جهة، وكذا التقليل من التفاعلات السلبية للسياستين من جهة أخرى.

المطلب الأول: التفاعلات بين السياستين المالية والنقدية

تختلف الترتيبات المؤسسية لعمل كل من السياستين المالية والنقدية، اختلافا واضحا، بسبب اختلاف الأدوار والأهداف والمسؤوليات لكل سياسة. وحتى وإن اشتركتا السياستين في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية، إلا أن انحراف أحد السياستين عن تحقيق أحد الأهداف المحورية، يرتبط في الغالب بكيفية تفاعل السياستين فيما بينهما¹.

أولا: تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية

ينتقل تأثير السياسة المالية إلى السياسة النقدية، عن طريق النظام الضريبي ومستوى الإنضباط المالي، فضعف هذا النظام وعدم قدرته على تحقيق متطلبات الميزانية العامة للدولة وزيادة التوسع المالي بمنأى عن القدرة الحقيقية لمصادر تمويل الميزانية، يفقد السلطة المالية معنى

¹ عادل عامر: شروط التنسيق بين السياسة المالية والنقدية:

الإنضباط المالي، ويزيد من الهيمنة المالية للسياسة المالية وبالتالي زيادة العجز المالي دون حدود، مما يعطل على السياسة النقدية تحقيق أي من أهدافها.

يتحدد تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية، من خلال قيد الميزانية، فالعجز الإجمالي هو عبارة عن الفرق بين مجموع النفقات الحكومية بما فيها الفوائد المدفوعة مع استبعاد أقساط الديون المدفوعة، وبين إجمالي الإيرادات الحكومية بما فيها المنح مع استبعاد حصيلة القروض، ويستهدف حساب العجز المالي بدقة، تزويد المسؤولين بمؤشر عن حجم الموارد الإضافية التي تطمح الحكومة إلى اقتراضها من القطاع الخاص المحلي أو من المصادر الأجنبية أو من البنك المركزي. وما يهمننا في هذا السياق البحث عن الوسائل المستخدمة لتمويل عجز الميزانية العامة، فقد يكون للحكومة إمكانية تمويل نفقاتها مستخدمة عدد من الوسائل يعكسها قيد الميزانية العامة، الذي يصور العلاقة بين التدفقات المالية الداخلة إلى القطاع الحكومي والخارجة منه، فالإنفاق الحكومي يمول عادة عن طريق إيرادات الضرائب أو من خلال حصيلة بيع السندات الحكومية أو عن طريق الإصدار النقدي الجديد، وهنا لابد من الإشارة إلى¹ :

- أن وجود قيود على سلوك القطاع الحكومي المترتبة عن قيد الميزانية في حد ذاته، لا يعني عدم نمو العجز والدين الحكومي، إلا أن هذا الأخير، لا يمكن أن ينمو بشكل دائم بمعدل يزيد عن معدل نمو الناتج الداخلي الخام²،

- أن قيد الميزانية يعبر عن ما يترتب على العجز المالي من تحويل الموارد الحقيقية من الأجيال التي لم تولد بعد إلى الأجيال الحية، فالأجيال الجديدة هي التي ستدفع أقساط الدين الحكومي

¹ فتحي خليل الخضراوي: العجز المالي والسياسة النقدية في مصر. مصر: مجلة العلوم الاجتماعية. كلية التجارة. جامعة طنطا. 1989، ص47.

² Akhtar, M.A & Wilford, D.S. The influence of the United Kingdom's Public Sector Deficit on its Money Stock. United Kingdom: Bulletin of Economic Research. 2009, p75.

وفوائده في الوقت الذي لم تنتفع به، خاصة في حالة استخدام القروض في تمويل الإستهلاك الجاري، ويطلق على هذا التحويل بالعجز الإقتصادي،

- أن اختلاف طريق تمويل العجز المالي، يكون له علاقة بمحاولة الحزب الحاكم الفوز بأصوات الناخبين، أو محاولة المسؤولين في البنك المركزي الحفاظ على مراكزهم ووظائفهم بالموافقة على كل إصدار نقدي يستلزمه عجز الميزانية العامة¹.

ورياضيا، يعبر عن قيد الميزانية العامة على النحو التالي:

$$D = (G - T) = dB + dC$$

حيث D يعبر عن مقدار العجز الإجمالي، أي الفرق بين مجموع النفقات الحكومية النقدية G ومجموع الإيرادات الحكومية النقدية T ، أما dB فهي حصيلة القروض الجديدة المقدمة للحكومة من القطاع الخاص المحلي أو من المصادر الأجنبية. وتمثل dC النقود المصدرة حديثا للمساعدة في تمويل العجز المالي. وتعتبر هذه المعادلة عن إمكانية تغطية العجز الإجمالي بواسطة الإقتراض من القطاع الخاص أو من المصادر الأجنبية، أو من خلال إصدار نقود جديدة تعتبر جزءا من القاعدة النقدية.

يمكن كتابة المعادلة السابقة على الشكل: $dC = (G-T) - dB$ ، لتوضيح الأسباب المسؤولة عن تزايد تمويل عجز الميزانية عن طريق الإصدار النقدي الجديد، حيث يمكن حصر هذه الأسباب في تزايد العجز الإجمالي (G-T)، مع انخفاض القدرة على تمويله بمدخرات حقيقية dB ، كما أن مقابلة الزيادة في الإنفاق الحكومي بزيادة الإيرادات المالية أو بالإقتراض المحلي أو الأجنبي، سيجعل الأثر الصافي على الإصدار الجديد معدوما².

¹ Tanzi, V & Teijeiro, M.O. Inflation and the Measurement of Fiscal Deficit. Washington: IMF. staff paper 34. December 1987, pp: 709-715.

² الخضراوي: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 47-48.

يبين التحليل السابق، الآثار التضخمية لعجز الميزانية، خاصة في ظل عدم تمتع السلطة النقدية بالاستقلالية وعدم تطور الأسواق المالية، ففي ظل عدم توفير بدائل لتمويل عجز الميزانية سواء بسبب ضعف الأسواق المالية أو بسبب ضعف النظام الضريبي، فإن ذلك سيؤدي إلى المزيد من خلق النقود كوسيلة رئيسية ووحيدة لتمويل العجز المالي، الأمر الذي يستدعي توفير بدائل تمويلية غير تضخمية، تركز أساساً على استقلالية السلطة النقدية وتطور الأسواق المالية كآليات لتمويل عجز الميزانية¹.

وبالإضافة إلى ما تم إليه الإشارة سابقاً، فقد تمتد تأثيرات السياسة المالية على السياسة النقدية من خلال أثر النظام الضريبي على السياسة النقدية ومن خلال الهيمنة المالية مقابل النقدية.

1- أثر النظام الضريبي على السياسة النقدية

يمكن للنظام الضريبي أن يهدد السياسة النقدية بتدمير بعض أهدافها، حيث يمكن لهذا النظام أن يحدث اختلالاً بالتوازن الإقتصادي الكلي، من خلال أثر الضرائب على الدخل، فزيادة الضرائب تؤدي إلى تراجع الإستهلاك (تأثير مباشر)، وتخفيض الإيداع الذي يظهر في صورة تراجع الإستثمار بعد مدة معينة (تأثير غير مباشر). تعمل هذه الآثار على عدم استجابة أدوات السياسة النقدية لبعض الأنظمة الضريبية، فمثلاً نجد أن تخفيض معدل الفائدة لا ينتج عنه زيادة في الإستثمار نتيجة للتخفيض الذي حدث في الإيداع بسبب زيادة الضرائب على الدخل².

¹ The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can it Be Maintained ?. World Economic Outlook. Washington: IMF. Chapter 17. May 2001, p 130 .

² خليل: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 302-306.

2- الهيمنة المالية مقابل النقدية

يرتبط مفهوم الهيمنة المالية بمكونات الميزانية العمومية للبنك المركزي وبالتالي بتكوين الأساس النقدي الذي يساوي صافي الموجودات الأجنبية + صافي الإئتمان المحلي الذي يشير بدوره إلى سندات الخزينة بحوزة البنك المركزي مطروحا منها الحساب الجاري للحكومة في جانب المطلوبات، إضافة إلى ائتمان يقدمه البنك المركزي لجهات محلية أخرى. وعندما تكون مساهمة الدين على الحكومة كبيرة ضمن الأساس النقدي يقال أن السلطة النقدية تهيمن عليها المالية العامة، ويدعى اختصارا بالهيمنة المالية، أي أن الأساس النقدي يتغير من خلال إقراض البنك المركزي للحكومة بشراء سندات الخزينة مباشرة من الإصدار الأولي، أو من السوق الثانوية عندما يخضم سندات الخزينة المتواجدة لدى البنوك، ويركز البعض على هذه المسألة في فهم استقلالية السلطة النقدية.

جدول رقم 10: خلاصة الميزانية العمومية النقدية للبنك المركزي

المطلوبات	الموجودات
إحتياطيات المصارف العملة المصدرة	صافي الموجودات الأجنبية صافي الإئتمان المحلي
الأساس النقدي أو النقود الإحتياطية	مجموع صافي الموجودات = الأساس النقدي

المصدر: أحمد ابراهيم علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). الطبعة الأولى. لبنان: دار الكتب.

2015، ص 206.

إن العمليات التي تؤدي إلى زيادة صافي الإئتمان المحلي تقود بالمقابل إلى زيادة المطلوبات على البنك المركزي، أي زيادة الأساس النقدي (التوسع) والعكس صحيح، فعندما يقترض البنك المركزي من المصارف يخفض صافي الإئتمان المحلي والصورة المقابلة في جانب المطلوبات

خفض الأساس النقدي، وعندما يشتري المزيد من الدين الحكومي أو يقرض المصارف يزداد صافي الإئتمان المحلي ويزداد الأساس النقدي¹.

أما في حالة وجود هيمنة نقدية، فيقوم البنك المركزي بتصميم وتنفيذ سياسته النقدية، بشكل مستقل عن احتياجات الحكومة لتمويل عجز ميزانيتها، واضعا نصب عينيه هدف التضخم كأولوية ملحة، وحتى في ظل التنسيق مع السلطة المالية، فذلك لا يعني التساهل في مد الحكومة بالتمويل اللازم لتحقيق أهدافها، بل يجب عليها الالتزام بضبط الإنفاق العام، ومحاولة قدر الإمكان تمويل العجز المالي من السوق المحلية (التمويل الحقيقي)، مع الأخذ بعين الاعتبار تحمل أصل الدين وتكلفة إدارته.

ثانيا: تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية

تبلغ تأثيرات السياسة النقدية إلى السياسة المالية في الدول التي قطعت أشواطاً معتبرة في تحرير حساب رأس المال، ففي حالة القيام بتحرير أسعار الفائدة ورفعها بمعدلات أكبر من أسعار الفائدة السائدة في الخارج، فسيترتب عن ذلك زيادة التدفقات المالية قصيرة الأجل إلى داخل تلك الدولة، نتيجة حساسيتها للتغيرات في أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة المعروض من العملات الأجنبية عن المطلوب منها، ومن ثم التأثير على سعر الصرف السائد². إلا أنه في حالة اتخاذ البنك المركزي سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية، فسيكون مضطراً للدفاع عنه من خلال شرائه لأكبر قدر من هذه العملات وزيادة احتياطياته من النقد الأجنبي، وهذا ما يعمل في ذات الوقت على زيادة طرح كمية أكبر من العملة المحلية بكيفية تفوق الإحتياجات الفعلية لحجم النشاط

¹ أحمد ابراهيم علي: التضخم والسياسة النقدية:

In www.iier.org [en ligne], consulté le 24/03/2015.

² عبد الخالق جودة: الإقتصاد المصري والدروس المستفادة من أزمة المكسيك. مصر: مجلة مصر المعاصرة. العدد 449. 1998، ص ص: 16-23.

الإقتصادي المعتاد، مما يؤدي إلى تقويض الجهود المبذولة للمحافظة على معدلات مناسبة من التضخم¹. ولمحاولة تجاوز هذا الوضع الجديد، تتجه الحكومة نحو تعقيم هذه السيولة عن طريق إصدار سندات الخزينة، باعتبارها خط الدفاع الأول ضد الآثار الضارة وغير المرغوبة للزيادة في التدفقات الرأسمالية². تؤدي هذه الإجراءات في الغالب إلى زيادة معدل الدين العام بصورة تفوق الاحتياجات الفعلية للحكومة، وبالتالي زيادة تكاليفه في المستقبل (أصل الدين + فوائد)، وينعكس هذا بالمحصلة سلبا على مجريات السياسة المالية سواء من خلال سياسة إنفاقية إنكماشية (تقليل النفقات)، أو من خلال التوسع في الإيرادات كفرض ضرائب جديدة أو زيادة مستوياتها القائمة. أما في حالة تعذر القيام بهذه الإصلاحات، فستضطر الحكومة إلى زيادة الاقتراض العام لسداد الدين السابق، وبالتالي الدخول في حلقة مفرغة³.

1- أثر السياسة النقدية على عجز الميزانية العامة

تؤدي السياسة النقدية الإنكماشية (تخفيض المعروض النقدي) إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وقد وجدت بعض الدراسات أن هذه السياسة تنعكس سلبا على بعض المتغيرات الإقتصادية كارتفاع المستوى العام للأسعار، وعلى بنود الميزانية كزيادة الإنفاق العام ونقص الإيرادات الضريبية، وزيادة معدل الدين العام، وبالتالي زيادة العجز في الميزانية العامة للدولة. فارتفاع أسعار الفائدة غالبا ما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للدين الحكومي (ماعدا صافي الأصول التي يحتفظ بها البنك

¹ سوزان سكالدر: الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال فهي نعمة أم نقمة. صندوق النقد الدولي: مجلة التمويل والتنمية. مارس 1994، ص 21.

² الخيكاني والموسوي: المصدر المذكور سابقا، ص 87.

³ مسعود دراوسي: السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الإقتصادي (حالة الجزائر 1990-2004). أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. 2006، ص 273.

المركزي)، لذلك فإن التغير في الوضع المالي ككل (عجز الميزانية، الدين العام) يتعقد نتيجة للسياسة النقدية الإنكماشية¹.

2- أثر استقلالية البنك المركزي على السياسة المالية

في ظل استقلالية البنك المركزي، سيكون الهدف الأول للسياسة النقدية هو التحكم في مستويات مقبولة من التضخم، وفي سبيل تحقيق ذلك، يستخدم البنك المركزي كل أدواته النقدية المباشرة منها وغير المباشرة، ويرسم صورة واضحة المعالم أمام توقعات الجمهور، وأمام الحكومة، حيث تقل توقعات هذه الأخيرة في قدرتها على تدبير التمويل اللازم من البنك المركزي، مما يضطرها إلى الحد من زيادة العجز المالي. وقد أثمرت هذه السياسة وتم تأييد ذلك بتوصيف العلاقة بين السياسة النقدية التقييدية والعجز الكبير خلال فترة الرئيس الأمريكي ريجان، حيث استطاعت السلطة النقدية تحقيق أهدافها، خاصة هدف التضخم ورفضت تمويل الدين الحكومي، وقد كان لهذه السياسة الأثر البالغ على تغيير موقف السلطة المالية اتجاه السلطة النقدية في مسألة تمويل العجز المالي، وبالتالي التفكير في مصادر أخرى حقيقية، وبالتالي محاولة العودة مرة أخرى إلى التوازن المالي. فتمويل الدين أو العجز الحكومي من خلال السلطة النقدية، يعني إذعانها للسلطة المالية، أما في حالة الرفض، فإن السلطة المالية لن تجد سبيل إلا محاولة تقييد هذا العجز بالاعتماد على المصادر الحقيقية غير التضخمية للتمويل².

¹ Dahan: op.cit, p105.

² عصام السيد علي خطاب: التنسيق بين السياسات النقدية والمالية وأثره على المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول النامية. رسالة دكتوراه في الاقتصاد. مصر: كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان. 2004، ص 122.

ثالثاً: تأثير إدارة الدين العام على السياسة النقدية

إن درجة تنسيق السياسات بين البنك المركزي والوكالة المسؤولة عن إدارة الدين العام، تختلف من بلد إلى آخر، تبعاً لمستوى التطور المالي. والواقع أن ضرورة الإفصاح عن المسؤوليات للجمهور لها نفس الأهمية على جميع مستويات التطور المالي. وفي المراحل الأولى من هذا التطور، فإن التنسيق الوثيق بين السياسات أمر ضروري لتحقيق الاستقرار وتطوير الأسواق. كذلك فإن الإفصاح عن المسؤوليات للجمهور أمر ضروري لتشجيع الثقة بعمليات الأسواق وتوعية الجمهور. ومن الممكن بالنسبة للأنظمة المالية الأكثر تقدماً، تنسيق السياسات بشكل أفضل من خلال قوى السوق، نظراً لوجود مجال أكبر للقيام بشكل مستقل بتنفيذ السياسة النقدية وسياسات المالية العامة وإدارة الدين العام¹.

إن الهدف الرئيسي لإدارة الدين العام هو تلبية الإحتياجات التمويلية للحكومة وسداد التزاماتها بأقل تكلفة ممكنة في المدى المتوسط والطويل من خلال إعداد وتنفيذ استراتيجية لهذا الدين تشمل توفير المبالغ المطلوبة لتمويل عجز الميزانية العامة، والتأكد من قدرة الإقتصاد الوطني على تحمل أعباء هذا الدين أخذاً بعين الإعتبار تكلفة مصادر تمويله المختلفة، بالإضافة إلى قدرة الدولة على خدمة هذا الدين من مواردها العادية المختلفة وليس عن طريق الإقتراض، خاصة من الجهاز المصرفي².

¹ للإطلاع على المزيد من التفصيل حول التنسيق بين إدارة الدين العام والسياسة النقدية، أنظر إلى: - Sundararajan, V. Dattels, Peter and Blommestein, Hans J . Coordinating Public Debt and Monetary Management. Washington: IMF. 1997, pp : 25 – 38 .

² عبد العزيز دحية وآخرون: إدارة الدين العام المحلي وتمويل الإستثمارات العامة في مصر. سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم 158. مصر: معهد التخطيط القومي. 2000، ص144.

يمكن إجمال الآثار التي تفرزها وظيفة إدارة الدين العام على السياسة النقدية فيما يلي¹ :

- يمارس ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ضغوطا على الحكومة، تدفعها إلى رفع معدلات الضرائب لتمويل هذا الدين الإضافي، مما يؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي نتيجة للأعباء الضريبية الإضافية على المستثمرين، كما يؤدي إلى إمكانية رفع معدلات الفائدة الحقيقية وتحقق مفهوم الإزاحة، أي مزاحمة الحكومة للإستثمار الخاص. وعندما تصل الحكومة إلى وضع يتعذر معه تمويل العجز المالي، يتوجب عليها في هذه الحالة ترشيد الإنفاق أو زيادة الإيرادات، في حين كان على السياسة المالية أن تمارس دورا فاعلا في تحقيق الإستقرار الاقتصادي، وبالتالي يتحول دور السياسة المالية إلى مسايرة التقلبات الاقتصادية الدورية وليس لمواجهة تلك التقلبات.
- يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الناتج عن ارتفاع نسبة الدين العام إلى تراجع حجم الإستثمارات وبالتالي تراجع الطلب الكلي والإنتاج، كما يعمل في ذات الوقت على زيادة حساسية الإقتصاد للهزات الخارجية في حالة تملك الأجانب لنسب كبيرة من أصول الدين العام² . بالإضافة إلى تقليص الإستقلالية الفعلية للبنك المركزي وفقدانه السيطرة على الإجماليات (المجمعات) النقدية. ففي حالة عدم قابلية تحمل أعباء الدين الحكومي وارتفاع معدلاته إلى مستويات كبيرة، فستتأثر مصداقية السياسة النقدية وترتفع أسعار الفائدة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل (بافتراض حرية حركة رؤوس الأموال)، مما يستلزم اتخاذ إجراءات لتعقيم أثر تلك التدفقات من قبل البنك المركزي، ويؤدي إلى تعقيد الإدارة النقدية وعدم القدرة على التنبأ بمعدل التضخم في المستقبل.

¹ منى كمال: الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية:

In www.mpra.ub.uni-muenchen.de [en ligne], consulté le 13/11/2014.

² جابر محمد محمد عبد الجواد: تحليل تطور الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (1991-2004). مصر: مجلة مصر المعاصرة. العدد 480. أكتوبر 2005، ص ص: 421-422.

- تتأثر مصداقية وفعالية السياسة النقدية، بسبب ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وفي ظل عدم تطور الأسواق المالية كآلية لامتناس هذا الدين، ستتفاقم مشكلة الدين، ويتمثل الحل المناسب حينئذ في ضرورة إجراء إصلاح مالي، إلا أنه وفي حالة عدم نجاح هذا الإصلاح، سوف تتقلص مصادر تمويل العجز المالي، مما ينجر عنه مخاطر كثيرة، أهمها على الإطلاق، اكتساب العجز الصفة النقدية أو تنقيذ ذلك العجز في المستقبل، وهو ما يعد بمثابة مؤشر على ضعف أداء السياسة المالية من جهة وحدث آثار تضخمية، تفقد السياسة النقدية مصداقيتها لدى الأعوان الإقتصاديين من جهة أخرى¹.

- يتأثر سوق النقود بإدارة الدين العام في شقه المتصل بالطلب على النقود، من خلال عدة طرق، حيث تؤدي زيادة الاحتفاظ بالأوراق المالية الحكومية إلى تحقق أثر الثروة، وبالتالي زيادة الطلب على الأرصة النقدية الحقيقية، وذلك بافتراض عدم تحقق فرضية المكافئ الريكاردى التي تشير إلى أن تأثير الزيادة في الإنفاق الحكومي على الطلب الكلي لا يتغير سواء تم تمويل تلك الزيادة من خلال فرض ضريبة ثابتة القيمة أو من خلال الإقتراض. وتعتبر الأوراق المالية الحكومية التي تتحول بسهولة إلى سيولة كبديل للأرصة النقدية، مما يخفض من الطلب على تلك الأرصة، وفي حالة عدم قابلية الدين الحكومي للإستدانة نتيجة وصوله إلى مستويات قياسية ، فسيؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب على النقود بسبب زيادة التوقعات بحدث تضخم مستقبلي.

المطلب الثاني: إشكالية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

لقد تبين مما سبق وجود علاقات تبادلية مهمة بين السياستين المالية والنقدية في إطار إدراك أهداف السياسة الإقتصادية، وفي حالة انفصال كل من السلطات النقدية والمالية عن بعضهما وقت

¹ كمال: المصدر المذكور سابقا.

وضع السياسات تبعا لأهداف كل منهما، فإن ذلك قد يؤدي إلى تعارض عند تنفيذ هذه السياسات بما يؤثر على تحقيق الأهداف في النهاية، ومن هنا كان لا بد من تحديد أو وضع نظام يضمن التنسيق بين السياسات المالية والنقدية حتى لا يحدث أي تعارض بين أهداف هذه السياسات، حيث ترتبط السياسات النقدية بالسياسات المالية من خلال الدور الذي تقوم به السلطات النقدية وبقية الجهاز المصرفي في مجال إدارة مطلوبات الحكومة والذي يرتبط بدرجة كبيرة بمقدار تمويل عجز الميزانية¹.

أولاً: مفهوم التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

يأخذ التنسيق بين السياسات المالية والنقدية أحد شكلين، حيث يتضمن الأول "الاتصال المتواصل بين صانعي السياسات المالية والنقدية بغرض التشاور عند وضع الأهداف والسياسات لكل منهما، أو وضع بعض القواعد والمعايير التي يلتزم بها كل طرف عند تحديد الأهداف ووضع السياسات وتنفيذها، أما الشكل الثاني، فيتمثل في وجود تنسيق بين السياستين على المستوى المؤسسي من خلال الجلوس والإشترك معا في تحديد الأهداف لكل منهما، ومتابعة تنفيذ السياسات وتعديلها عند اللزوم. ويتأتى ذلك من خلال اللجان المشتركة بين السلطتين المالية والنقدية التي تهتم بهذه الترتيبات المؤسسية"².

ولذلك عند محاولة تقديم تعريف مبسط للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، عادة ما يفرق الباحثون بين ثلاثة مفاهيم أساسية، حيث يرتبط المفهوم الأول والثاني بالسياستين المالية والنقدية

¹ ندوة السياسات النقدية والمالية: المصدر المذكور سابقا، ص 25.

² خطاب: المصدر المذكور سابقا، ص 3.

من خلال تحديد دقيق لوظائفهما وأهدافهما^(*). أما المفهوم الثالث، فيتعلق بإدارة الدين العام والذي يعرف بكونه عبارة عن " عملية وضع و تطبيق استراتيجية لإدارة الدين الحكومي بحيث يتم توفير مزيد من مصادر تمويل ذلك الدين، وتحقيق أهداف الحكومة المتعلقة بالمخاطر والتكلفة، بالإضافة إلى أية أهداف عامة أخرى تكون الحكومة قد حددتها في إطار إدارة الدين العام مثل إقامة سوق كفاء لتداول الأوراق المالية الحكومية¹. كما يعتمد مفهوم التنسيق بين السياستين المالية والنقدية على تحليل قيد الميزانية العامة (عجز الميزانية السنوي)، والذي يتضمن الإئتمان المقدم من قبل البنك المركزي إلى الحكومة وصافي الإصدارات من السندات الحكومية إلى جهات ليست أطرافا بالبنك المركزي. ويقتضي هذا القيد تنسيق السياسات ضمن إطارين زمنيين، في المدى القصير والمدى الطويل، حيث ينبغي في المدى القصير أن يكون الهدف الرئيسي لكل من السياسة النقدية وإدارة الدين العام هو تطوير الأدوات المالية للسوق والتي من شأنها تحقيق استقرار الأسعار، أما في المدى الطويل، فينبغي أن يتضمن تنسيق السياسات مزيجا نقديا وماليا متوازنا يحافظ على استمرار الإقتصاد في مسار نموه التوازني، ويعني ذلك ضمنا الحد من العجز المالي إلى مستوى يمكن تمويله عن طريق السوق المالية دون إحداث اختلالات في تخصيص الموارد².

لقد أدى التداخل بين أهداف السياستين المالية والنقدية من جهة، وأهداف إدارة الدين العام من جهة أخرى، إلى إضفاء المزيد من الإهتمام بمسئولية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في إدراك أهداف السياسة الإقتصادية العامة للدولة، حيث أصبح هناك توجه جديد، يقضي بضرورة

(*) يمكن الرجوع بالتفصيل إلى الفصل الأول للتذكير بالإطار النظري للتوجهات الحديثة للسياستين المالية والنقدية (الماهية والأهداف).

¹ مدحت القرشي: التنمية الإقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات). الطبعة الأولى. الأردن: دار وائل للنشر. 2007، ص224.

² فائقة الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. القاهرة: المركز المصري للدراسات الإقتصادية. 2004، ص299.

الفصل بين دور السلطة النقدية في إعداد وتنفيذ السياسة النقدية وبين دورها كوكيل ومستشار مالي للحكومة، مما يستلزم العمل على الحد من تمويل عجز الميزانية العامة عن طريق الإقتراض الحكومي المباشر من السلطة النقدية (البنك المركزي)، ومحاولة إيجاد بدائل أخرى للتمويل تستند على تطوير سوق لتداول الأوراق المالية الحكومية، واستخدام أدوات في إدارة السياسة النقدية تعتمد على السوق¹.

يقدم صندوق النقد الدولي بعض النصائح في مجال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، من خلال ضرورة اتباع الدول التي تعاني من أزمات مالية أو اقتصادية أحد أشكال التنسيق التي تم عرضها، بهدف تحقيق أهداف الإصلاح المالي والنقدي، خاصة الشكل الأول، حيث يضع الصندوق بعض المعايير النقدية الواجب تنفيذها ومتابعتها وتعديلها من قبل السلطة النقدية، مع ضرورة إدماج السلطة المالية ضمن هذه المعايير. ويؤكد الصندوق في هذا السياق، على إلزامية استقلالية البنك المركزي، لكونها تعمل على زيادة إضفاء المصدقية لدى الوحدات الإقتصادية اتجاه السلوك المشترك لكل من السلطتين النقدية والمالية في تحقيق هدف التضخم والنمو. ويتم تسليط الضوء على بعض المتغيرات الإقتصادية التي يشملها الإصلاح الإقتصادي مثل العجز المالي وحجم النقود المعروضة ونمو الائتمان، ونمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم وتعتمد هذه المتغيرات على عوامل و ترتيبات مؤسسية تأخذ في اعتبارها التداخل بين كل من السلطتين النقدية والمالية، لذلك كان اهتمام خاص باستقلالية البنك المركزي².

¹ كمال: المصدر المذكور سابقا.

² Laurens, Bernard and de la piedra, Enrique G. Coordination of Monetary and Fiscal policies. Washington: IMF Working paper. March 1998, p14.

ثانيا: أهمية وشروط التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

تظهر أهمية التنسيق والملائمة بين السياستين المالية والنقدية واستخدام السلطتين المالية والنقدية لأدوات سياستهما للتأثير على الوضع الإقتصادي، سواءا كان يعاني هذا الوضع من الضغوطات التضخمية أو من الركود الإقتصادي. فعندما تلجأ الحكومة إلى تخفيض نفقاتها بغية تقليص مستوى الإنفاق وحجم الطلب الكلي أثناء فترات التضخم، فسيترتب على ذلك حدوث بطالة، والعكس تماما عندما تزيد الحكومة من إنفاقها أثناء الركود الإقتصادي بهدف زيادة مستوى الإستخدام، فإنها ستعاني من تزايد المستوى العام للأسعار، لذا تواجه الحكومة مشكلة الإختيار بين زيادة مستوى الإستخدام و بين قبول المستوى العام للأسعار¹.

1- أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

يعتبر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية ذو أهمية بالغة، خاصة في اقتصاديات الدول النامية، فعدم وجود تنسيق بين السياستين له آثار سلبية كثيرة، تظهر في صورة انعدام الإستقرار المالي وضعف الأداء الإقتصادي بشكل عام، فقد تدفع السياسة المالية المتساهلة في اتخاذ رد فعل إزاء حالة من الركود إلى تبني سياسة نقدية أكثر تشددا حتى وإن كانت هذه الأخيرة لا تستطيع التعويض بالكامل عن الإختلال المالي. وفي مثل هذه الأحوال، فقد لا تحقق السياسة النقدية استقرار الأسعار. وبالمثل، فإن السياسة النقدية المتشددة في وجه التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال إلى الداخل قد تكون لها آثار على الميزانية العامة من حيث احتمال تأثيرها على حجم العجز أو على مستوى الدين من خلال زيادة الإصدار النقدي، والتعقيم وآثار المبادلة².

¹ الشمري: النقود والمصارف والنظرية النقدية. المصدر المذكور سابقا، ص 463.

² الرفاعي: المصدر المذكور سابقا، ص 299.

يرى بعض الباحثين في المجال النقدي والمالي، أن التنسيق بين السياستين المالية والنقدية يستطيع أن يحدد الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها السياسة الإقتصادية للدولة بشكل دقيق، ويعمل في ذات الوقت على تحديد الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف. وفي هذا الصدد، يمكن التركيز على بعض الأدوات النقدية والمالية لتحقيق أهداف محددة، ضمن كل أداة، فيرى الإقتصادي روبرت ماندل أنه في حالة تركيز السياسة الإقتصادية على هدفي التشغيل الكامل وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، فلا بد من استخدام السياسة النقدية لتحقيق التوازن الخارجي، بينما لا بد من توجيه السياسة المالية نحو تحقيق التشغيل الكامل¹.

ومن ناحية أخرى لا بد لكل من السلطتين المالية والنقدية أن ينسقا معا سياستهما بما لا يسمح بوجود أي تعارض يؤثر على الإقتصاد الكلي سلباً، حيث أن أي خلاف قد ينشأ بينهما سيؤدي إلى زيادة عدم التأكد لدى الوحدات الإقتصادية وفقدان للمصادقية بالنسبة للسياسات الإقتصادية الكلية، ويحتمل أن تزيد الأسعار مع عدم استقرار الإنتاج، وأكبر ما تخشاه السلطات النقدية والمالية في الإقتصاديات الصغيرة المفتوحة هو هروب رأس المال إذا ما اتضح وجود تعارض بين السياستين النقدية والمالية².

ولتوضيح أكثر أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، نفرض أن الوضع الإقتصادي يعاني من البطالة، فإن هدف السياسة الإقتصادية العامة للدولة سينصب على تحقيق قدر مناسب من الرواج الإقتصادي عن طريق مجموعة من الإجراءات والتدابير تكون معاكسة تماماً لتلك الإجراءات المتخذة أثناء فترات التضخم، إذ ستسعى السياستين المالية والنقدية إلى³:

¹ سهير محمود معتوق: السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي مع إشارة خاصة للبلاد المتخلفة. مصر: مجلة مصر المعاصرة. العدد 407. جانفي 1987، ص 203.

² خطاب: المصدر المذكور سابقاً، ص 27.

³ الشمري: النقود والمصارف والنظرية النقدية. المصدر المذكور سابقاً، ص 462.

- زيادة حجم القروض المقدمة إلى الأفراد أو تخفيض حجم الإقتراض الحكومي من الأفراد بهدف زيادة حجم المعروض النقدي ثم زيادة حجم الطلب أو الإنفاق الكلي؛

- تشجيع البنوك التجارية على التوسع في منح القروض المصرفية للأفراد والمؤسسات المختلفة بهدف زيادة حجم الإنفاق الكلي وبوساطة أدوات الرقابة الكمية والمباشرة التي يستخدمها البنك المركزي والموجهة لزيادة كمية الإئتمان المصرفي؛

- زيادة حجم الإنفاق الحكومي الجاري والإستثماري بهدف زيادة حجم الطلب أو الإنفاق الكلي؛
- زيادة المدفوعات الحكومية الإنتقالية مع تخفيض حجم الضرائب، بما يؤدي إلى زيادة حجم الطلب الكلي.

ويلاحظ أن الجانب الأول والثاني من التدابير المذكورة يتصل بالسياسة النقدية، في حين أن الجانب الثالث والرابع يرتبط بالسياسة المالية، وأن مجموع هذه الإجراءات موجهة لتنشيط وزيادة حجم الطلب والإنفاق النقدي الكلي اللازم لامتصاص واستيعاب فائض العرض الكلي، ثم زيادة حجم الإنتاج والتشغيل.

ولهذه الأسباب مجتمعة، ولاختلاف طبيعة كل من الإجراءات المالية والنقدية، فإن التنسيق بينهما من حيث الإتجاه والتوقيت يصبح أمراً ضرورياً جداً لا يمكن للسلطات أن تتغاضى عنه، لأن التغاضي عن ذلك يعني تفويت الفرصة على تلك السلطات لتحقيق ما تنشده من أهداف¹.

2- شروط التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

يمكن عرض أهم الشروط المرتبطة بالتنسيق بين السياستين فيما يلي:

¹ السيد علي: إقتصاديات النقود والمصارف. المصدر المذكور سابقاً، ص 407.

1.2- قوة السياستين النقدية والمالية: ويقصد بها أن تتم عملية صياغة كل من السياستين

المالية والنقدية بوضوح، وأن تتمتعاً بالمصادقية الكافية اتجاه الأعوان الإقتصاديين، وموضوعة بدقة حتى تستطيع كل من السلطة النقدية والمالية أن ينسقا بين سياستيهما ، وذلك من منطلق أن ضعف إحدى السياستين يقع على كاهل السياسة الأخرى ويؤثر عليها سلباً¹.

2.2- المشاركة الكاملة في صياغة وتنفيذ السياسات: حيث يتطلب التنسيق مشاركة

كاملة بين السلطة النقدية والسلطة المالية في صياغة وتنفيذ السياسة والرقابة على تأثيراتها، والإتفاق على رد الفعل المناسب في إطار صياغة موحدة لأهداف السياسة الإقتصادية، مما يجعل هذه السياسة تصل للنجاح خاصة في اقتصاديات الدول النامية الصغيرة المفتوحة².

ثالثاً: العوامل المحددة لعملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

هناك اتفاق وإجماع بين الباحثين حول عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، حيث يعتبر سعر الصرف المتبع في أي اقتصاد كأهم محددات التنسيق . وتختلف آليات التنسيق بين السياستين في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن، وخلال المراحل المختلفة لتطور الأسواق المالية المحلية³.

1- التنسيق بين السياستين في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن

تتأثر عملية التنسيق بين السياسات المالية والنقدية بنظام سعر الصرف المتبع، فتبني السلطات النقدية لنظام سعر الصرف الثابت، يقلل من فعالية السياسة النقدية نظراً لعدم قدرتها

¹ عامر: المصدر المذكور سابقاً.

² خطاب: المصدر المذكور سابقاً، ص24.

³ El-Refaie, Faika: The coordination of Monetary and Fiscal policies in Egypt. Egypt: The Egyptian Center for Economic Studies (ECES). Working paper n054. April 2001 , p 3 .

السيطرة على المعروض النقدي، حيث تكون مقيدة وموجهة بالأساس نحو سعر الصرف، الأمر الذي من شأنه أن يضعف قدرة السلطة النقدية على التصدي للصدمات الداخلية والخارجية، وهو ما يعني عدم قدرتها على استخدام السياسة النقدية كأحد السياسات المحققة للإستقرار الإقتصادي، مما يخلق مزيداً من التحديات أمام الإقتصاد لتحقيق الإستقرار. بينما في ظل نظام سعر الصرف المرن، يتم التخلي عن سعر الصرف كركيزة إسمية والتحول إلى ركيزة أخرى، تجعل السياسة النقدية أكثر استقلالية عن السياسة المالية. وتجدر الإشارة في هذا السياق، إلى الإرتباط القوي بين نظام سعر الصرف المرن ونظام استهداف التضخم¹. ويمكن بيان أهمية نظام سعر الصرف المتبع، وأثره على التنسيق بين السياستين، من خلال دراسة نموذج ماندل-فلمنج Mundell-Fleming والذي يوضح أن اتباع مزيج من أدوات السياسة المالية والنقدية له تأثير كبير على اتجاهات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، وستوجه الدراسة إلى الجزء الذي يحل مدى فعالية السياستين في ظل نظم الصرف المختلفة².

1-1 أثر نظام سعر الصرف الثابت على عملية التنسيق بين السياستين

تكون السياسة النقدية غير فعالة في الإقتصاديات الصغيرة المفتوحة في ظل نظام سعر الصرف الثابت، ويكون تأثيرها على النشاط الإقتصادي محدوداً، وذلك بغض النظر عن درجة سيولة رأس المال، ويرجع ذلك إلى ضعف استقلالية البنك المركزي ومحدودية دوره في التأثير على

¹ عبد الرحمن محمود مناع: الآثار الإقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الإقتصادي مع إشارة خاصة للإقتصاد المصر. رسالة ماجستير في الإقتصاد. مصر: كلية التجارة وإدارة الأعمال. جامعة حلوان. 2004، ص 78.

² تغريد عبد العزيز حسوية: دور وآليات السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المرن مع التطبيق على الحالة المصرية. رسالة ماجستير. مصر: كلية الإقتصاد والعلوم السياسية. جامعة القاهرة. 2008، ص 110.

أسعار الفائدة أو مستوى النشاط الإقتصادي المرغوب، بالإضافة إلى عدم قدرته على استقرار الأسعار، وخاصة أسعار الصرف، نتيجة محدودية الإحتياجات من النقد الأجنبي.

عادة ما يتم اعتماد نظام الصرف الثابت في الدول التي تكون السلطة المالية فيها هي المهيمنة، ففي ظل هذا النظام، تتميز السياسة المالية بفعاليتها وقدرتها على التحكم في الطلب الكلي، نظرا لعدم تأثير العجز المالي في معدل الفائدة - الذي يبقى مساويا لمعدل الفائدة العالمي - أو في معدل الصرف (الذي يكون ثابتا بقرار سياسي)، وفي ظل هذا الوضع لا تؤثر السياسة النقدية في المتغيرات الإقتصادية. وعلى الرغم من تقييد السياسة النقدية وتوجيهها نحو تحقيق الإستقرار بسعر الصرف في ظل هذا النظام إلا أنه يعول على أداء السياسة المالية، لإعطاء مصداقية أكبر للسياسة الإقتصادية الكلية، حيث تستعمل الدول التي تضحى بسياساتها النقدية المستقلة (في ظل ترتيب سعر الصرف في حالة عدم وجود عملة رسمية مستقلة) السياسة المالية كأداة لتحقيق الإستقرار الإقتصادي¹.

إن تبني البنك المركزي لسياسة سعر الصرف الثابت تقتضي منه الإستعانة باحتياطي الصرف من العملة الأجنبية بهدف تثبيت سعر الصرف، فإذا كان الطلب على العملة الوطنية مرتفعا فهذا سيخلق قوى تدفع إلى انخفاض سعر العملة الأجنبية مقارنة بالمحلية، وهنا يتدخل البنك المركزي بضخ كميات جديدة من العملة الوطنية، بغرض امتصاص الفائض من العملة الأجنبية، والتي تساهم في استقرار سعر الصرف².

إرتكزت قناعة تأييد نظام سعر الصرف الثابت في الثمانينات من القرن العشرين، على الإنضباط الذي يحققه هذا النظام ويفرضه على السياستين المالية والنقدية، نظرا للتكاليف السياسية

¹ دراوسي: المصدر المذكور سابقا، ص 278.

² محمد بوخاري: الإقتصاد الكلي المعمق. الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع. 2014، ص 154.

الناجمة عن عدم الإلتزام بسعر الصرف، حيث يمكن زيادة مصداقية السياسة النقدية على المستوى الخارجي من خلال ربط قيمة العملة المحلية بعملة أجنبية قوية، خاصة في حالة عدم القدرة على إضفاء المصداقية على السياسة النقدية على المستوى المحلي.

وقد اتسع نطاق تطبيق نظام سعر الصرف الثابت، في أواخر القرن العشرين، كإطار رسمي لبعض الإتحادات النقدية التي عملت على بيان أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في ظل هذا النظام، وخير مثال على هذا التنسيق، نذكر تجربة الإتحاد النقدي الأوروبي، التي قدمت نموذجاً فريداً، يتضمن إرساء الأطر التنظيمية والمؤسسية لعملية التنسيق بين السياستين، من خلال اتباع ترتيب سعر الصرف في حالة عدم وجود عملة رسمية مستقلة. كما فضلت بعض دول الأسواق الناشئة خيارات مجلس الإشراف على العملة (كأحد نظم سعر الصرف الثابت) لإضفاء قدر أكبر من التنسيق بين السياستين¹.

تتأثر قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في ظل سعر الصرف الثابت، بمسألة تعارض أهداف السياستين، خاصة فيما يتعلق بتحقيق التوازن الداخلي والخارجي، حيث يصعب في هذه الحالة إيجاد آلية للتنسيق بين السياستين يمكن لها إدراك التوازنين معاً. ومن هنا تظهر الحاجة الملحة لاعتماد القاعدة المقترحة من الإقتصادي مندل "Mundell" السابقة الذكر.

يواجه صانعو السياسات معضلة ثلاثية عند اختيارهم لنظام السياسة الاقتصادية الكلية الممكن تطبيقه، وتتمثل تلك المعضلة الثلاثية في عدم إمكانية اختيار أكثر من عنصرين فقط من العناصر الثلاثة التالية: حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، نظام سعر صرف ثابت،

¹ عماد عمر محمود علي الهنداوي: علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الإقتصاد المصري. رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية. مصر: كلية التجارة. جامعة الزقازيق. 2011، ص 09.

سياسة نقدية مستقلة موجهة لتحقيق الأهداف الإقتصادية المحلية¹. ففي حالة اختيار نظام سعر صرف ثابت مع الرغبة في انتهاج سياسة نقدية مستقلة، يجب على صانعي السياسات تقييد حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، وذلك لفصل تحركات أسعار الفائدة المحلية عن تحركات أسعار الفائدة في الأسواق العالمية، والتي تعتبر شرطاً أساسياً لضمان استقلالية السياسة النقدية. وفي حالة اختيار نظام سعر صرف ثابت مع الرغبة في تحقيق الحرية الكاملة لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، لن يستطيع صانعو السياسات تطبيق سياسة نقدية مستقلة موجهة لتحقيق الأهداف الإقتصادية المحلية، نظراً لأن تحركات السياسة النقدية ستقتصر على أغراض الدفاع عن سعر الصرف الثابت في مواجهة أي تغيرات في أسعار الفائدة العالمية. وأخيراً، إذا ما رغب صانعو السياسات في تطبيق سياسة نقدية مستقلة، مع حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، يجب التخلي عن سياسة سعر الصرف الثابت نظراً لعدم إمكانية قيام السلطات النقدية بتحقيق أهداف ثبات سعر الصرف والأهداف المحلية المرغوبة في الوقت نفسه في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال. يتضح مما سبق أنه لا بد من التركيز على عنصرين فقط من بين استقلالية السلطة النقدية ونظام سعر الصرف الثابت وحرية حركة رؤوس الأموال².

يمكن للسياسة المالية أن تمارس دوراً مهماً في ظل نظام سعر الصرف الثابت، خاصة إذا توفرت بعض الشروط المتمثلة في صغر حجم الإقتصاد وانفتاحه على العالم الخارجي، وتمتعه بحرية كاملة في انتقال رؤوس الأموال ووجود حجم كبير من السلع القابلة للتبادل التجاري. وفي هذه الحالة، لا يكون هناك تأثير للسياسة المالية التوسعية على نشاط القطاع الخاص - فيما يعرف بأثر المزاحمة - لكون أن التغيرات في الوضع المالي تكون عديمة التأثير في معدلات الفائدة

¹ التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. سبتمبر 2003، ص 161 .

² ابراهيم علي: الإقتصاد النقدي. المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 378-379.

وأسعار الصرف، الأمر الذي يجعل السياسة المالية تمتاز بفعاليتها الكبيرة في التأثير على الطلب الكلي¹ . إذا قررت الحكومة اعتماد سياسة مالية توسعية في ظل سعر الصرف الثابت بهدف تحفيز الطلب الكلي كزيادة الإنفاق الحكومي مثلاً، فستكون درجة سيولة رأس المال، عامل محدد للنتائج المحصل عليها كما يلي:

جدول رقم 11: أثر السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة على مستوى الناتج المحلي، أسعار الفائدة والإحتياطيات .

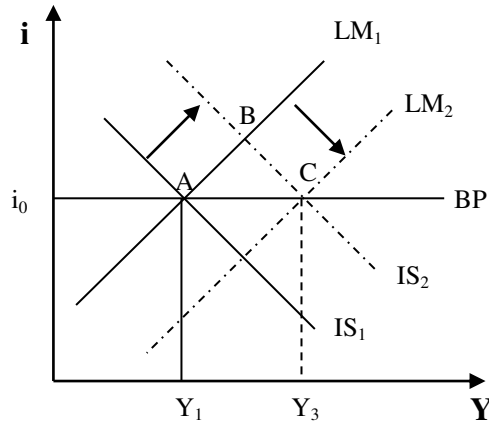
مستوى سيولة رأس المال	الإحتياطيات النقدية الأجنبية	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي
صفر	استنزاف كبير للإحتياطيات	لا تغيير	زيادة كبيرة
منخفضة	إستنزاف قليل للإحتياطيات	زيادة قليلة	زيادة أصغر
مرتفعة	تحقيق احتياطيات محدودة	زيادة أكبر	زيادة طفيفة
كاملة	تحقيق احتياطيات كبيرة	زيادة متعظمة	لا تغيير

المصدر: محمد ناظم محمد حنفي: مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات. مصر: الهيئة المصرية العامة للكتاب. 1999، ص104.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن زيادة فعالية السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت مرتبطة بمستوى سيولة رأس المال، فزيادة مستوى النشاط الإقتصادي (الناتج المحلي) لها علاقة وطيدة بإزالة العوائق أما حركة السيولة الدولية لرأس المال².

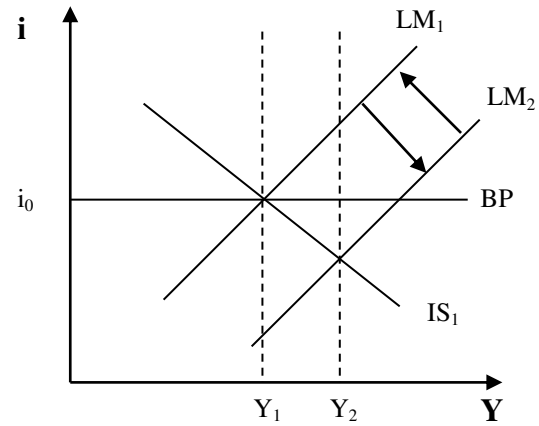
¹ Laurens, Bernard and de la piedra, Enrique G. op.cit , pp : 15 -17 .

² قدي: المصدر المذكور سابقاً، ص127.



شكل رقم 13: فعالية السياسة المالية
في ظل سعر الصرف الثابت

المصدر: هاني محمد الدمرداش وعماد محمد الليثي:
السياسات المالية. مصر: دار النهضة العربية. 2015،
ص 157.



شكل رقم 12: عدم فعالية السياسة النقدية
في ظل سعر الصرف الثابت

المصدر: ابراهيم علي: الإقتصاد النقدي (وقائع
ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقا،
ص 376.

يوضح الشكل رقم 12 عدم فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت، فلو لجأت السلطة النقدية إلى زيادة الإئتمان المحلي في محاولة لزيادة عرض النقود مع عدم تغير الإنفاق الحكومي وثبات سعر الفائدة بالمستوى الدولي فلا تحصل زيادة كبيرة في الدخل الوطني، وسوف تتخفف الإحتياطيات الدولية (المكون الثاني للأساس النقدي) بالمقدار الذي يلغي الزيادة في الإئتمان المحلي وذلك بسبب ثبات سعر الصرف والإنتفاع المالي. فالزيادة الأولى في عرض النقود عبر زيادة الإئتمان المحلي بشراء سندات الخزينة مثلا، تؤدي إلى تراجع سعر الفائدة المحلي ولأن سعر الصرف ثابت ينتهك مبدأ تعادل أسعار الفائدة لصالح حائزي الأصول الأجنبية، ما يدفع المستثمرين نحو توظيف المزيد من الأموال بالعملة الأجنبية. وما دامت السلطات ملتزمة لسعر الصرف الثابت، فسوف تضطر لتعزيز جانب العرض لسوق الصرف بجزء من احتياطياتها الدولية للحفاظ على ثبات سعر الصرف. ويعود عرض النقود عند المستوى السابق ومنحنى LM إلى ما كان عليه قبل زيادة الإئتمان المحلي. ويعني انخفاض الإحتياطيات أن عجزا في ميزان المدفوعات

قد حصل نتيجة التوسع النقدي الأول وعلة العجز التدفقات الرأسمالية الإضافية إلى الخارج بعد انخفاض سعر الفائدة الوطني عن نظيره الدولي. وبهذه الآلية النظرية تتضح عدم فعالية السياسة النقدية مع سعر الصرف الثابت¹.

أما الشكل رقم 13، فيثبت فعالية السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت، فالسياسة المالية التوسعية تؤدي من ناحية إلى زيادة الطلب الكلي وتدهور الحساب الجاري، بسبب زيادة الناتج، ومن ناحية أخرى، تعمل أسعار الفائدة المرتفعة (نتيجة زيادة الطلب الكلي) على جذب المزيد من رؤوس الأموال، فيزداد تبعاً لذلك الفائض في حساب رأس المال، معوضاً العجز في الحساب الجاري، ومحققاً لفائض في ميزان المدفوعات ككل. وتجدر الإشارة هنا إلى أن تدفقات رؤوس الأموال، الناتجة عن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية وحرية حركة رؤوس الأموال، من شأنها أن تتسبب في زيادة رصيد الإحتياطي من العملات الأجنبية، مما تضطر معه السلطات النقدية، إلى زيادة المعروض النقدي للدفاع عن سعر الصرف، وبالتالي ينتقل منحنى التوازن النقدي نحو اليمين من LM_1 إلى LM_2 ، أي بنفس مقدار الانتقال السابق حدوثه في منحنى IS عند اتباع السياسة المالية التوسعية، وهو ما يترتب عليه أن تبدأ أسعار الفائدة المحلية في الانخفاض، إلى أن تتساوى مع المعدلات العالمية، ومن ثم يقل تدفق رؤوس الأموال، ويتحقق التوازن عند النقطة C ، عندما تتقاطع المنحنيات الثلاثة BP, LM_1, LM_2 ويعود سعر الفائدة عند هذه النقطة، إلى مستواه المبدئي i_0 ، ولكن مع مستوى أعلى من الناتج (Y_3) ².

¹ ابراهيم علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 375-376.

² الدمرداش والليثي: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 155-157.

2-1 أثر نظام سعر الصرف المرن على عملية التنسيق بين السياستين

أدت موجة الصدمات والأزمات المتعددة التي انتابت دول الأسواق الناشئة في التسعينات من القرن العشرين، إلى توجيه الانتباه نحو محنة البلدان التي فتحت أسواقها المالية، ولقد كان لدى معظم البلدان التي ألمت بها الأزمات أسعار صرف ثابتة. وقد كانت هذه الأزمات وفقا للرأي الذي يأخذ بالثلاثية المستحيلة، إشارة إلى أن أسواق رأس المال المفتوحة، واستقلالية السياسة النقدية، ونظام سعر الصرف الثابت، لا تتسق مع بعضها البعض¹. ومن هنا تزايد الاهتمام بنظام سعر الصرف المرن، خاصة من قبل دول الأسواق الناشئة، نظرا لسهولة إعداد وتنفيذ السياسة النقدية من جهة، ولما يوفره من حماية لاقتصاديات هذه الدول ضد الصدمات الخارجية من جهة أخرى. إلا أنه لا يزال هناك رفض من قبل بعض الدول الإستغناء عن سعر الصرف الإسمي كركيزة للسياسة النقدية، بحجة أن ذلك من شأنه أن يفقد السياسة النقدية مصداقيتها.

لقيت قضية التعويم أيضا الدعم من الأعمال النظرية بشأن المصدقية والإتساق مع الوقت، حيث يتسق تصميم مجموعة من السياسات المحلية التي تؤدي إلى تخفيض التضخم وإلى توقعات طويلة الأجل بتضخم متدني المستوى مع الإستقلال النقدي الذي يقترن بأسعار الصرف العائمة، ويمثل إنشاء بنوك مركزية مستقلة عن تمويل العجز المالي ووضع أهداف لتخفيض التضخم في عدد من البلدان المتقدمة استراتيجية محلية للإلتزام المسبق بالأهداف المعلنة. وركزت الكثير من الدول التي اختارت عملية الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن، على التحول التدريجي الذي يشير إلى تبني الترتيبات الوسيطة لسعر الصرف كمرحلة انتقالية، إلا أنه لا بد أن تتسم عملية الانتقال من هذه الترتيبات إلى نظام سعر الصرف المرن بالسرعة، تجنباً

¹ علي توفيق الصادق وآخرون: نظم وسياسات أسعار الصرف. أبوضبي: صندوق النقد العربي. ديسمبر 2002، ص29.

لحدوث صدمات مفاجئة. كما تتطلب عملية الانتقال من هذه الدول، أن تتخذ ركيزة إسمية (أداة تثبيت إسمية جديدة) عادة ما تتمثل في استراتيجية استهداف التضخم، فضلا عن إعادة صياغة سياستها النقدية بما يتلاءم مع هذا التحول¹.

لا بد من التنبيه إلى مسألة في غاية الأهمية، بأن الدول التي انتقلت من نظام الصرف الثابت إلى النظام العائم، قد اتخذت خطوات مرحلية حاسمة مثل تحديد الوقت المناسب للخروج من نظام سعر الصرف الثابت، والعثور على وسائل نوعية لاجتذاب المساعدات الخارجية من المنظمات متعددة الأطراف والقطاع الخاص، وتحديد أدوار السياسات المالية والنقدية أثناء فترة التحول، وكذا رسم خطة لاستهداف معدل التضخم تكون أداة فعالة لتحقيق الاستقرار في الأسعار والتوقعات بشأن سعر الصرف، بالإضافة إلى تقدير مدى استدامة النظام الجديد ومساهمته في التطورات الجديدة والأكثر عمقا في مجال السياستين المالية والنقدية².

وتجدر الإشارة إلى أن المرتكزات الإسمية في ظل أنظمة سعر الصرف المرنة، غالبا ما تتضمن الإجماليات النقدية أو معدلات التضخم المستهدفة، غير أن استهداف الإجماليات النقدية، أصبح لا يلقى إجماعا من مختلف الدول، نظرا لعدم استقرار الطلب على النقود وعدم جود علاقة مستقرة بين هذه الإجماليات وبين معدل التضخم، الأمر الذي أدى إلى انتشار الخيار الثاني المتعلق باستهداف التضخم، خاصة في ظل نجاحه في كثير من الدول الصناعية وبعض دول الأسواق الناشئة³.

¹ كمال: المصدر المذكور سابقا.

² لاورو فييرا دي فاريا: الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المعوم - تجربة البرازيل - القاهرة. مصر: المركز المصري للدراسات الاقتصادية. 2004، ص 86.

³ Ag'enor, Pierre Richard: Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting. World Bank: Working Papers N^o 2511. 2000, p02.

جدول رقم 12: السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن

حرية حركة رأس المال	سعر الصرف المحلي	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي
صفر	انخفاض صغير	زيادة صغيرة	انخفاض كبير
منخفضة	انخفاض كبير	زيادة كبيرة	انخفاض صغير
عالية	انخفاض أكبر	زيادة أكبر	انخفاض أصغر
كاملة	انخفاض متعاضم	زيادة متعاضمة	عدم تغيير

المصدر: حنفي: المصدر المذكور سابقاً، ص107.

نلاحظ من خلال الجدول، أن زيادة فعالية السياسة النقدية تزداد مع تعاضم درجة سيولة رأس المال الأجنبي حتى تصل إلى السيولة الكاملة، ففي حالة السيولة الصفرية لرأس المال ومع اتجاه السياسة النقدية إلى خفض سعر الفائدة، فلن يؤدي ذلك إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وسيقتصر عجز ميزان المدفوعات على عجز الميزان التجاري¹. ووفقاً لآلية التعويم تتخفض قيمة العملة المحلية بالشكل الذي يسمح بزيادة الصادرات بصورة تعيد ميزان المدفوعات لحالة التوازن عند مستوى ناتج محلي جديد، وسوف يتزايد هذا التخفيض في قيمة العملة المحلية، مع زيادة درجة سيولة رأس المال، مما سيكون له أثراً أكبر على الصادرات، فالجدير بالملاحظة أن السياسة النقدية تؤثر على الطلب المحلي من خلال أداتي سعر الفائدة وسعر الصرف، ولكن كلما تزايدت درجة سيولة رأس المال، فإن أهمية أداة سعر الفائدة تتناقص في حين تتزايد أهمية أداة سعر الصرف والضغط على خفض قيمة العملة أكبر من الضغط على سعر الفائدة لتحقيق مستويات أكبر من النشاط الإقتصادي، حتى أن سياسة خفض سعر الفائدة يمكن إهمالها ولا يكون لها تأثير طالما يتوقع تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج بصفة لانهائية².

¹ حسوبة عبد العزيز: المصدر المذكور سابقاً، ص114.

² هاشم: المصدر المذكور سابقاً، ص105.

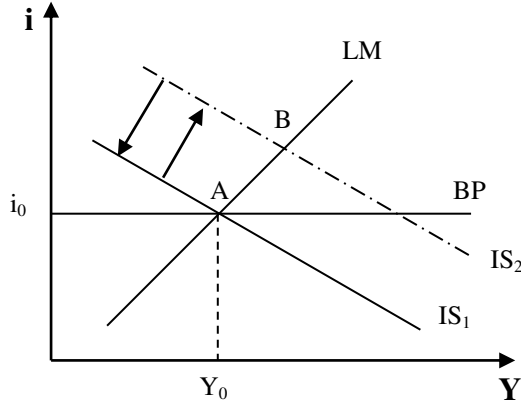
جدول رقم 13: أثر السياسة المالية على المتغيرات الإقتصادية في ظل نظام الصرف المرن

مستوى سيولة رأس المال	الناتج المحلي الخام	سعر الفائدة المحلي	قيمة العملة المحلية
صفر	زيادة قليلة	زيادة كبيرة	إنخفاض كبير
منخفضة	زيادة أكبر	زيادة أصغر	إنخفاض قليل
مرتفعة	زيادة متعاطمة	زيادة أقل	تحسن قليل
كاملة	لا تغيير	لا تغيير	تحسن كبير

المصدر: قدي: المصدر المذكور سابقاً، ص 129.

أما فيما يتعلق بفعالية السياسة المالية في ظل أسعار صرف عائمة، فتبقى محل شك، فكلما كانت سيولة رأس المال أقل من السيولة الكاملة، فإن السياسة المالية التوسعية تؤدي إلى تزايد الناتج المحلي الخام في الإقتصاديات الصغيرة المفتوحة. إلا أنه في المدى الطويل، فإن السياسة المالية لا تستطيع تحقيق المستوى التوازني للناتج بسبب زيادة الطلب وتدهور قيمة العملة والميزان التجاري. غير أن تحقيق عجز في ميزان المدفوعات سيؤدي إلى انخفاض قيمة العملة، وقد يؤدي هذا الانخفاض إلى تحسين المركز التنافسي للسلع المحلية في الأسواق الخارجية بمقدار ما يمكن أن يؤدي إلى تحسين الميزان التجاري بشكل يعادل العجز الذي سبق وأن تحقق فيه نتيجة السياسات التي أدت إلى توسع الطلب¹.

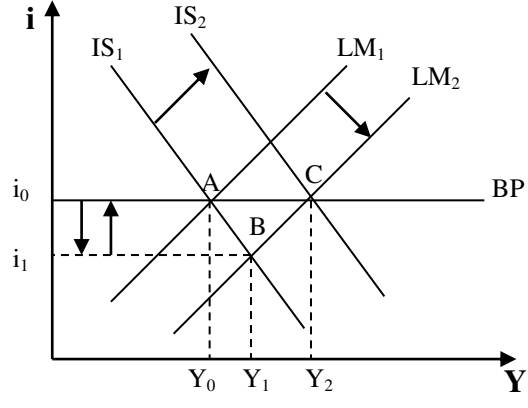
¹ قدي: المصدر المذكور سابقاً، ص 128.



شكل رقم 15: عدم فعالية السياسة المالية

في ظل سعر الصرف المرن

المصدر: الدمرداش والليثي: المصدر المذكور سابقاً،
ص 165.



شكل رقم 14: فعالية السياسة النقدية

في ظل سعر الصرف المرن

المصدر: جوزيف دانيالز وديفيد قانهوز: إقتصاديات
النقد والتمويل الدولي. تعريب محمود حسن حسني
الرياض. المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر.

2010، ص 509.

يبين الشكل رقم 14 أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في حالة سعر الصرف المرن،

وسوف يصبح للبنك المركزي قدرة أكبر وحرية في انتهاج سياسة نقدية مستقلة، وخاصة مع تزايد

السيولة الدولية لرؤوس الأموال، إذ أن البنك المركزي لن يتعرض لضغوط استنزاف احتياطات النقد

الأجنبي لتمويل عجز ميزان المدفوعات، والدفاع عن سعر الصرف الثابت، إذ ستكون آلية تعويم

سعر الصرف كفيلة بإزالة العجز في ميزان المدفوعات، ويتوقف مدى تأثير النشاط الإقتصادي

على مدى حساسية رؤوس الأموال للتغيرات في سعر الفائدة، وكذا حرية انتقال رؤوس الأموال،

فضلا عن مدى استجابة الصادرات للتغيرات الحاصلة في قيمة العملة.

من خلال الشكل رقم 14، وعند تبني البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية (انتقال منحنى LM_1

إلى LM_2)، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة المحلية مقارنة بأسعار الفائدة العالمية

ومن ثم تحفيز رؤوس الأموال الأجنبية للخروج من السوق المحلية مسببا بذلك عجزا في حساب

رأس المال، إلا أن عمليات خروج رؤوس الأموال الأجنبية تمارس دورا أساسيا في إيجاد ضغوط

قوية على سعر الصرف، مما يترتب عليه انخفاض قيمة العملة المحلية، وهذا بدوره يعزز القدرة

التنافسية للسلع المحلية في الأسواق الخارجية، ومن ثم زيادة الصادرات بالدرجة التي تحد من الآثار السلبية لخروج رؤوس الأموال على وضعية ميزان المدفوعات (بشرط أن تكون مرونة الطلب على الصادرات أكبر من الواحد)¹، وهذا ما يعمل على انتقال منحنى IS_1 إلى IS_2 ، وفي النهاية يتحقق التوازن عند مستوى سعر الفائدة الأول مع مستوى دخل أكبر (Y_2)، دون التأثير على الإحتياطيات من النقد الأجنبي، ويعكس في ذات الوقت فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن².

أما الشكل رقم 15، فيبين عدم فعالية السياسة المالية في حالة اتباع الدولة لنظام سعر الصرف المرن، مع حرية كاملة لرؤوس الأموال، فزيادة الإنفاق الحكومي مثلاً، سيؤدي إلى رفع سعر الفائدة فوق المستوى الدولي (انتقال منحنى IS_1 إلى IS_2)، فتزداد التدفقات المالية من الخارج، فيرتفع سعر صرف العملة الوطنية وتنخفض القدرة التنافسية الدولية للبلد وتراجع الصادرات وتزداد الواردات، فيعود منحنى IS إلى ما كان عليه، متسبباً في ثبات الدخل عند مستواه الأول (Y_0)، لتتأكد بذلك عدم فعالية السياسة المالية في ظل سعر الصرف المرن.

3-1 مزيج السياستين المالية والنقدية في ظل نظامي الصرف الثابت والمرن

إن أهمية نموذج ماندل-فلمنج لا تقتصر في الواقع على تحديد مدى فعالية السياسة النقدية فحسب، بل يتسع نطاقه إلى ضرورة المزج بين السياستين المالية والنقدية في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، من خلال تأكيده على الأثر الإيجابي للسياسة المالية على التوازن الداخلي، وتأثير السياسة النقدية على التوازن الخارجي، كما يؤكد أن المزيج المختار من السياستين، له أثر واضح على تحديد سعر الصرف.

¹ بركان: المصدر المذكور سابقاً، ص 86.

² دانيالز وقانهوز: المصدر المذكور سابقاً، ص 508.

جدول رقم 14: دور السياستين المالية والنقدية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن

نظام سعر الصرف	خصائص الإقتصاد الأخرى	فعالية السياسة
ثابت	- حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال . - حجم كبير للسلع القابلة للتبادل التجاري .	- السياسة المالية فعالة في التأثير على الطلب الكلي - السياسة النقدية غير فعالة و أسعار الصرف ستساوي دائما الأسعار الدولية .
ثابت	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال . - حجم كبير من السلع غير القابلة للتبادل التجاري	- السياسات النقدية و المالية تلعب أدوارا فعالة في التأثير على إجمالي الطلب (كل منها فعال) .
مرن	- حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال . - حجم كبير للسلع القابلة للتبادل التجاري .	- السياسة النقدية وحدها فعالة (تستوعب الصدمات الخارجية) .
مرن	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال . - حجم كبير من السلع غير القابلة للتبادل التجاري	- السياسة المالية و السياسة النقدية كلتاهما فعالتان من خلال تحركات أسعار الفائدة و أسعار الصرف

المصدر: الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. المصدر المذكور سابقا، ص301.

يبين الشكل أعلاه بوضوح، دور كل من السياستين المالية والنقدية ومدى فعاليتهما في التأثير على مختلف المؤشرات الإقتصادية في ظل نظام سعر الصرف المعتمد، أخذا بعين الاعتبار خصائص الإقتصاد المتعلقة بحركة رؤوس الأموال وحجم السلع القابلة للتبادل التجاري.

2- أثر تطور الأسواق المالية على عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

تمارس السوق المالية أدوارا متعددة في الإقتصاد، إلا أنه غالبا ما يتم التركيز على دورها الكبير في مجال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، من خلال قدرتها على إصدار أوراق مالية حكومية تزيد من كفاءة إدارة السيولة وإدارة السياسة النقدية، فوجود سوق مالي نشط، من شأنه أن يسهل على السلطة النقدية التحكم في عرض النقود باستعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي تعتمد أساسا على السوق للتعديل النقدي مثل عمليات السوق المفتوحة¹.

ويمكن عرض أهمية السوق المالية من خلال عرض مراحل تطورها وأهميتها كعنصر محدد

للتنسيق بين السياستين كما يلي:

¹ سوزان كرين وآخرون: العمل المصرفي في سبيل التنمية. ص ن د: مجلة التمويل والتنمية. 2003، ص 26.

2-1 التنسيق بين السياستين في ظل عدم وجود سوق مالية أو عدم تطورها

في هذه المرحلة يتجه البنك المركزي غالباً، إلى تمويل أوجه العجز المالية بالكامل تقريباً، وتصبح هناك حاجة لوجود قانون يعمل على الحد من تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية لتجنب التوسع الشديد في الائتمان وخلق النقود، ومن المفيد أن يكون هناك إطار لبرامج النقود بمفهومها الواسع من أجل تحقيق التنسيق الذي من شأنه تقدير الطلب على النقود ومصادر الائتمان المحلي¹.

2-2 التنسيق بين السياستين في بداية مرحلة تطور السوق المالية

في هذه المرحلة تبدأ السوق المالية في التعامل بالسندات الحكومية قصيرة الأجل (أذونات الخزينة)، كما تتسم السوق ما بين البنوك بضعفها وكذا عدم تطور السوق الثانوية، ويظل سعر الفائدة تحت سيطرة السلطات، أو غير مرن بكفاية. أما التنسيق لخفض تكاليف خدمة الديون مع ضمان تحقيق أهداف السياسة النقدية، فسيستمر في إطار برامج النقود بمفهومها الواسع واستعمال أذونات الخزينة والأدوات غير المباشرة الأخرى للسياسة النقدية².

2-3 التنسيق بين السياستين في إطار سوق مالية لم يتم تطويرها على نحو كامل

تتميز هذه المرحلة بوجود بعض من المرونة في تحديد أسعار الفائدة، ويستمر استعمال أذونات الخزينة والمزادات الائتمانية لإدارة الشؤون النقدية، بينما يتم إحلال الأوراق المالية الحكومية محل القروض المدومة، ويتم طرح سندات متوسطة الأجل ذات أسعار محددة إدارياً أو مربوطة بأسعار أذونات الخزينة. وتتسم السوق في هذه المرحلة بوجود حجم كبير من مالكي الأوراق المالية، وتضمنها خطط لوضع ترتيبات تنظيمية ومؤسسات لتداول الأوراق في السوق الثانوية.

¹ عامر: المصدر المذكور سابقاً.

² Sundararajan, V. Dattels, Peter and Blommestein, Hans J. op.cit, p27.

ويظل البنك المركزي هو مصدر السيولة الرئيسي لأدوات الدين الحكومي، ويتم تعزيز أسواق ما بين البنوك والبدء في ترتيبات المقاصة والتسوية، وفي هذه المرحلة يكون من الضروري إجراء عملية مراجعة لمسألة الإشراف المصرفي المتعلق بإدارة الأصول والخصوم. وفي هذا الإطار تتجه برامج النقود بمفهومها الواسع إلى أن تكون أقل أهمية وتكتسب برامج النقود الاحتياطية أهمية لمراقبة أسواق النقد والأسواق المالية من أجل توجيه تدخل البنك المركزي في ظل الانضباط النقدي.

2-4 التنسيق بين السياستين في ظل نضج السوق المالية

تصبح السوق المالية في هذه الحالة متطورة بالكامل، ويتم تحرير سعر الفائدة بصفة نهائية، وتتسع الترتيبات المؤسسية للسوق الثانوية من حيث الرقابة والتنظيم والملائمة، وتؤمن السوق المالية السيولة اللازمة لأدوات الدين العام، ويقوم البنك المركزي بإدارة السيولة من تلقاء نفسه، حيث تتوطد استقلاليته، ولا يتدخل إلا من خلال قواعد السوق (مثل اتفاقيات إعادة الشراء، التدخل بالتداول في السوق الثانوية)، وفي الأجل المتوسط و الطويل، يتم إدخال مزادات أدوات الدين، وتتوسع نظم التسوية والمقاصة والقيود الدفترية بشكل متوافق مع الإصلاح الكلي لنظام المدفوعات. كما يكون دور مهم لعمليات السوق المفتوحة من خلال شراء وبيع الأوراق المالية بهدف التأثير عبر قناة الأسعار وسعر الفائدة¹. وفي هذه المرحلة يكون رد فعل الأسواق المالية إزاء إشارات السياسة النقدية سريعا وقويا جدا، وقد ترسم الترتيبات المؤسسية أهدافا منفصلة لإدارة الدين والإدارة النقدية مدعومة باعتماد أكبر على عمليات وإشارات السوق والترتيبات العملية بين واضعي

¹ الدعوي: المصدر المذكور سابقا، ص105.

السياسات لتحقيق التنسيق والإنضباط المالي، ويرجع ذلك إلى أن البنك المركزي لا يمكن أن يدير السياسة النقدية دون وجود توافق مع وزارة المالية والجمهور¹.

المطلب الثالث: إجراءات التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

تتضمن الترتيبات المتعلقة بإجراءات التنسيق بين السياستين، تحديد معمق لمفهوم البرمجة النقدية بغرض الصياغة السليمة للسياسة النقدية، كما تتطلب تنسيق يومي في سوق النقود بين متخذي القرار المرتبط بهذه الصياغة وبين إدارة الدين العام في كل من سوق الإصدار والسوق الثانوية، بالإضافة إلى محاولة إرساء أسس للتنسيق من خلال تشكيل ما يسمى بلجان التنسيق.

أولاً: الإطار الكلي للتنسيق بين السياستين

يشير مفهوم البرمجة النقدية إلى "رسم إطار للسياسة النقدية من أجل تحقيق أهداف نقدية خلال فترة زمنية معينة، يتضمن التفاعل بين السياستين المالية والنقدية، كما يشمل التقديرات الشهرية وربيع السنوية للإجماليات النقدية الرئيسية مثل السيولة المحلية وصافي الأصول المحلية، وصافي الأصول الأجنبية المدرجة في برنامج النقود بمفهومها الواسع وكذلك التنبؤات الأسبوعية واليومية للبنود الرئيسية في ميزانية البنك المركزي (برنامج النقود الاحتياطية)"². وقد عرفت حقبة الثمانينات من القرن العشرين توجهها واسعا نحو نظام الإستهداف النقدي أو ما يعرف باستهداف الإجماليات النقدية كأهداف وسيطة للسياسة النقدية (البرنامج النقدي بمفهومه الواسع) نظرا لعدم تطور الأسواق المالية والإفراط في استعمال الأدوات المباشرة لإدارة السياسة النقدية، حيث يتم استخدام البرامج الإحصائية فيه كأداة للتنبؤ بالمتغيرات النقدية، كما تستعمل النماذج القياسية

¹ الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. المصدر المذكور سابقا، ص306.

² فاطمة عبد الله أحمد أحمد: الإصلاح النقدي وتأثيره على أسعار الصرف في مصر. أطروحة دكتوراه. مصر: كلية التجارة. قسم الاقتصاد. جامعة عين شمس. 2006، ص494.

المتضمنة لهذه المتغيرات النقدية بهدف تحديد العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية كمعدل النمو الإقتصادي ومعدل التضخم وسعر الصرف الأجنبي والإحتياطات الدولية¹.

على المدى الطويل - عدة شهور أو أكثر- قد يستطيع البنك المركزي أن يستهدف حجم ميزانيته (حجم النقد الإحتياطي) متيحاً المجال للسعر أن يتغير (أي سعر الفائدة في حالة السياسة المؤطرة داخليا، أو سعر الصرف إذا كانت السياسة مؤطرة خارجيا) بغية التأثير في الطلب على النقود، رغم أن الأكثر شيوعاً للبنك المركزي أن يستهدف مجاميع نقدية أوسع بما في ذلك إقراض البنوك التجارية بدلا من استهداف مجاميع أضيق. والواقع أنه عندما يكون التضخم وبالتالي أسعار الفائدة في السوق غير مستقرة، فقد يصعب على البنك المركزي وضع سعر تدخل يتماشى مع سعر السوق. وقد يكون نفس الأمر صحيحا في مرحلة انتقالية، حيث يهبط مستوى التضخم بسرعة (ومثال ذلك المكسيك سنتي 1995 و 1996). وقد يكون للدول التي لها برامج مالية مع صندوق النقد الدولي أهداف مبالغ متوسطة الأجل بالنسبة لموجودات البنك المركزي ومطلوباته (أصوله وخصومه). وفي هذه الظروف، قد يكون الهدف المتوسط الأجل هو كمية النقد الإحتياطي أو رصيد البنك المركزي. ولكن مثل هذه الأهداف لا يمكن تلبيتها عادة على أساس يوم إلى يوم أو أسبوع إلى أسبوع، وقد يستمر البنك المركزي في استخدام رافعة سعر فائدة معين لتحقيق مثل هذا الهدف، حيث يرفع سعر الفائدة لتنشيط زيادة الإقتراض².

ومن هنا، نجد أن هذا البرنامج ، قد أسهم في إرساء إطار للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية من خلال تحديد مصادر الإئتمان المحلي وتقدير دالة الطلب على النقود وتحديد التغير

¹ كمال: المصدر المذكور سابقا.

² جيل هاموند وأندرو بليك: العمليات النقدية (كتيبات عن البنوك المركزية رقم 24). بنك إنجلترا. لندن: مركز دراسات المصارف المركزية. 2006، ص1.

المستهدف في الأرصدة النقدية، على ضوء التطورات التي تطرأ على صافي الأصول الأجنبية وصافي الأصول المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار التقديرات الخاصة بمعدل النمو الإقتصادي ومعدل التضخم وأداء ميزان المدفوعات.

إلا أنه يشترط لتحقيق هذه الأهداف أن يكون للبنك المركزي القدرة على السيطرة الكاملة على نمو الأرصدة النقدية من خلال قدرته على التنبؤ بالإتجاهات المستقبلية للمتغيرات النقدية باستعمال البرنامج النقدي، الأمر الذي أدى إلى قصور نظام الإستهداف النقدي بسبب قيام المؤسسات المالية باستحداث بدائل للنقد، ترتب عنها استقرار دالة الطلب على النقود، وبالتالي غياب الإرتباط أو العلاقة الدالة بين معدلات التضخم ومستوى الإجماليات النقدية، خاصة في ظل ما بينته التجارب العلمية من تراجع قدرة البنك المركزي على السيطرة على كمية عرض النقود، نظرا لتزايد سرعة دوران النقود، والتي كان يفترض ثباتها في ظل النظرية الكمية للنقود، والذي نتج أساسا من زيادة الإعتماد على بطاقات الصرف الآلي وكذا استخدام الفيزا كارت وغيرها من المعاملات المالية الحديثة التي يمكن القيام بها دون استعمال النقود الحقيقية¹. إن تأثير عملية إحلال النقود الرقمية محل العملة الورقية (عملة البنك المركزي)، يتعلق بالأساس بالمجمعات النقدية بكافة مستوياتها، لكن الأثر الأكثر وضوحا يكون على مستوى عرض النقود M_1 ، أما مستويات عرض النقود M_2 و M_3 تتأثر نتيجة الإحلال لكن بشكل أقل². مع ملاحظة أن الأثر الذي تسببه عملية الإحلال قد يكون في زيادة سرعة دوران النقود بصورة كبيرة، مما سيعقد من استخدام المجمعات النقدية في

¹ Corbo, Vittorio: Monetary Policy in Latin America: in www.lacea.org/meeting [en ligne], consulté le 02/04/2016.

² Berentsen, Aleksander: Digital Money, Liquidity, and Monetary Policy. University of California. 1998, pp: 03-13.

تحقيق أهداف السياسة النقدية، خاصة إذا تمت عملية إصدار النقود الإلكترونية من قبل البنوك التجارية¹.

لقد أدى ضعف نظام الإستهداف النقدي إلى التوجه نحو تبني نظام استهداف التضخم كإطار جديد لتنفيذ وإدارة السياسة النقدية، حيث اقترن هذا المفهوم في عدد من الدول بإدارة نقود الاحتياطي، ويتم استخدام هذه البرمجة النقدية الجديدة من خلال وضع تقديرات لمتابعة التطورات في التدفقات النقدية، بالإعتماد على إدارة نقود الاحتياطي، كما تتطلب تطور الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وتطور السوق المالية واكتمال نضج سوق النقود².

وتجدر الإشارة، إلى أن متابعة البنك المركزي لتطورات التدفقات النقدية، لا تعني استهدافه للإجماليات النقدية كأهداف وسيطة للسياسة النقدية، وإنما يراقب هذه التدفقات لاستهداف معدل التضخم كهدف نهائي لسياسته النقدية، كما يمكن للبنك المركزي من خلال سياسة استهداف التضخم في إطار البرمجة النقدية، أن يركز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل كهدف تشغيلي، ولذلك يتم الإعتماد على هذا البرنامج في التنسيق على المستوى اليومي ويعزز من كفاءة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية.

ثانيا: الإطار الجزئي للتنسيق بين السياستين

يعبر الإطار الجزئي للتنسيق (التنفيذ اليومي أو التنسيق على المستوى اليومي) عن تقديرات التدفق النقدي التي تساعد البنك المركزي على الإدارة النقدية يوميا. وعادة ما يستعمل البنك المركزي أدوات معينة للسياسة النقدية، تقضي بضرورة وضع شروط على نسبة الاحتياطي التي

¹ Implications For central Banks of the Development of Electronic Money. Basle: Bank For International Settlements. October 1996, p10.

² Laurens, Bernard and de la piedra, Enrique G. op.cit , p 24.

تحتفظ بها البنوك التجارية لديه، وذلك بغرض ضمان درجة من الإستقرار في السيولة¹. ومن جهة أخرى، تؤدي الهيمنة المالية في الدول التي تتميز بضعف أسواقها المالية إلى خلق صعوبات كبيرة للبنك المركزي أثناء قيامه بممارسة عملياته النقدية، والتي تتجلى في سيطرة الحكومة على قراراته المرتبطة بالحد من الإقتراض المباشر منه، بحجة استمرار البنك في دوره كوكيل وكنك للحكومة. ومن هنا، يؤدي الإقتراض المباشر للحكومة من قبل البنك المركزي وبشكل مفرط، إلى عدم قدرة هذا الأخير على التحكم في ميزانيته، حيث يعمل هذا الإفراط في الإقتراض على فقدان البنك التحكم في تقديرات التدفق النقدي بسبب عدم قدرته على امتصاص السيولة الفائضة الناتجة عن الهيمنة المالية. وفي هذه الحالة، وكننتيجة لضعف الأسواق المالية، يحاول البنك المركزي استعمال الأدوات المباشرة للسياسة النقدية مثل الإقناع الأدبي أو الإجراءات الإدارية الأخرى للحد من الآثار السلبية لتلك العمليات على ميزانيته، إلا أن هذا الإجراء يتوقف على طبيعة العلاقة القائمة بين البنك المركزي والبنوك التجارية والتي تكون في كثير من الأحيان غير مستقرة. وهكذا تبرز قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية كوسيلة مؤطرة تحد من قدرة الحكومة على الحصول على الإئتمان من البنك المركزي، وتعمل على دفع الحكومة إلى البحث عن مصادر جديدة للتمويل من خلال السوق النقدية².

كما أن زيادة عرض السندات الحكومية كوسيلة غير تضخمية لتمويل العجز المالي، سيعمل على انخفاض أسعارها، مما يشكل حافزا للمستثمرين والمضاربين لاقتنائها، وذلك لأن هذا النوع من الإستثمار يكون أقل مخاطرة، حيث يطلق في أحيان كثيرة على السندات الحكومية، سندات معدومة

¹ محمد فاروق محمد حمد: دور السياسة النقدية في أزمة الركود الإقتصادي والسيولة (دراسة مقارنة بين مصر ودول جنوب شرق آسيا). مصر: رسالة ماجستير في الإقتصاد. كلية التجارة. جامعة عين شمس. 2005، ص 35.

² البياتي والشمري: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 378-379.

المخاطر¹. وتمويل العجز المالي بهذه الطريقة له أثر على أسعار الفائدة، فانخفاض أسعار السندات يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة عليها نتيجة العلاقة العكسية بينهما، مما يعمل في ذات الوقت على ارتفاع معدل الفائدة في السوق ويمارس تأثيره في مجمل عمليات السوق المالية من خلال تأثيره في أسعار الأوراق المالية وحجم التداول، ويمكن أن ينتقل أثر التغيير هذا إلى تكلفة وحجم الائتمان المصرفي، وكذا تكيف وإعادة توزيع المحفظة الإستثمارية².

تعتبر السوق النقدية من الأدوات المهمة لنجاح عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، وفي هذا السياق، شهدت الكثير من البنوك المركزية إصلاحات كبرى على هذه السوق، تمثلت أساسا في وجود برامج تهدف إلى تحقيق الاستقرار في معدلات الفائدة لليلة واحدة بشكل يتسق والمعدلات الرسمية التي تعلنها لجان السياسة النقدية التابعة للبنوك المركزية، بالإضافة إلى توفير إطار ملائم لإدارة سيولة الجهاز المصرفي. وقد زاد التركيز على سعر الفائدة، باعتباره متغيرا ذو علاقة وثيقة بمعدل التضخم، خاصة في دول الإتحاد الأوروبي³.

وبالنسبة لحركات (تدفقات) النقد الحكومي نفسها، يمكن تحسين قدرة البنك المركزي على توقعها من خلال الإتصال الفعال ليس فقط مع وزارة المالية، ولكن أيضا مع كل دائرة من دوائر الحكومة. وغالبا ما لا يكون مسئولو وزارة المالية متواجدين في الدوائر المسؤولة عن عائدات الحكومة ومصاريفها، ومن ثم ليس لديهم إلا القليل من السيطرة على توقيت وحجم وطريقة التدفق النقدي. وعلاوة على ذلك، فبينما تركز الكثير من وزارات المالية والدوائر الحكومية على المجاميع

¹ منير ابراهيم هندي: الفكر الحديث في الإستثمار. مصر: درا المعارف للنشر والتوزيع. 2004، ص 24.

² حسين علي خريوش وآخرون: إدارة المحفظة الإستثمارية. الطبعة الأولى. عمان. الأردن: دار زهران للنشر والتوزيع. 1999، ص ص: 64-68.

³ أحمد ابراهيم علي: الإضطراب المالي والسياسة النقدية في منطقة اليورو:

السنوية والشهرية، تكمن أهمية توقع السيولة في تحقيق التنسيق على المستوى اليومي للحركات النقدية. وعليه، فقد اتخذت الكثير من البنوك المركزية خطوات لتحسين التنبؤ بهذه الحركات النقدية بالسؤال عن الجدول الزمني لحركات العوائد والمصروفات - مفضلين تحليلها على أساس يومي - المتعلقة بوزارة المالية أو الدوائر الحكومية المختصة. وتسير عملية جمع ضريبة الدخل في أغلب الدول طبقاً لجدول معد مسبقاً، رغم أن مخططات جمع الضريبة من الشركات والضريبة الإضافية قد تكون أكثر اضطراباً. وتتطلب بعض البنوك المركزية إشعاراً مسبقاً عندما يكون هناك تحويل ضخم أو عندما يحدث تغير مهم ومنظم عن الجدول الموضوع. وهناك في بعض الدول رصيد مستهدف ومتفق عليه لحساب الحكومة مع البنك المركزي، بينما في دول أخرى يحق للبنك المركزي، أن يحول التمويل الحكومي حسب اجتهاده من دفائره إلى البنوك التجارية.

إن تشجيع الحكومة على التعامل البنكي مع القطاع التجاري من خلال دفع سعر فائدة أقل من السوق على الودائع، سينهي تأثير الحركات النقدية للحكومة على ميزانية البنك المركزي، ومن ثم يطبق الفصل بين العمليات النقدية وإدارة النقد الحكومي¹. ويقتضي تعزيز التنسيق بين السياسيتين، أن يكون هناك تبادل للمعلومات المرتبطة باحتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة بين سلطة إدارة الدين العام والسلطات المالية والنقدية، ويكون لاختيار الأدوات النقدية وإجراءات التشغيل أثر على عمل أسواق الدين الحكومي وعلى المتعاملين في هذه الأسواق، نظراً لأن العمليات النقدية تتم في كثير من الأحيان باستخدام أدوات وأسواق الدين الحكومي.

ومن هنا، يساعد الفهم الصحيح للتدفقات المالية الحكومية القصيرة والطويلة الأجل في إدراك مفهوم الإدارة السليمة والفعالة للسياسة النقدية، خاصة في ظل استهداف مجال أو رقم محدد للتضخم. ويعمل في هذا السياق التنسيق بين هيئة إدارة الدين العام والسلطتين المالية والنقدية من

¹ هاموند وبليك: المصدر المذكور سابقاً، ص 12.

خلال الاجتماعات الرسمية وغير الرسمية، على ضبط و تحديد مهامهم في السوق النقدية، حتى لا يكون هناك تداخل في وظائفهم، ولا يعملون جميعا في نفس الجزء من هذه السوق في الوقت نفسه. وحتى تتمكن السلطة النقدية من تحقيق أهداف التنسيق على المستوى اليومي، فعادة ما تستعمل أدوات معينة مثل عمليات السوق المفتوحة التي تمثل الأداة الرئيسية للعمليات النقدية، من خلال توجيهها لأسعار الفائدة وتوفير السيولة اللازمة. كما يمكن استخدام التسهيلات القائمة بهدف الحد من تقلبات أسعار الفائدة ومواجهة النقص في السيولة¹.

لا بد أن يحتوي الإطار الجزئي للتنسيق على مجموعة من الخصائص، نذكر منها²:

- يرتبط التنسيق على المستوى اليومي بأرصدة الحكومة من النقد ومستوى إقراض البنك المركزي للحكومة والجهات الحكومية الأخرى (حسب المسموح به) وسواء كان المتبع هو حساب واحد للخرينة لدى البنك المركزي أو كان من المسموح به للحكومة أن تضع ودائعها لدى البنوك التجارية لأسباب تتعلق بتقليل التكلفة إلى الحد الأدنى؛

- المشاركة في المعلومات حول تنبؤات التدفق النقدي فيما يختص بإدارة الدين والإدارة النقدية على السواء وهو أمر مهم يتعين أن تقررر السياسة النقدية؛

- تقرير مقدار وتوقيت تدخل البنك المركزي، ومن الواضح أنه إذا كانت أساليب التنبؤ التي تستعملها وزارة المالية والبنك المركزي تتسم بالكفاءة، فإن كلا منهما يمكن أن يجري التنبؤ الخاص به بصورة مستقلة وليس من المحبذ الإعتماد على تنبؤ طرف واحد، وتعتبر مناقشة التنبؤات بين هاتين الجهتين أمرا ضروريا ويقتضي ترتيبات إلزامية.

¹ محمد محمد: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 23-27.

² أحمد أحمد عبد الله: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 494 - 495.

ثالثاً: تشكيل لجان التنسيق

يتحقق التنسيق بين السياستين المالية والنقدية من خلال لجان التنسيق، وتجتمع هذه اللجان عادة بصفة منتظمة لتبادل المعلومات حول احتياجات الحكومة من التمويل، وتحليل ومناقشة نتائج تقديرات الأرصدة النقدية للحكومة، ومراقبة مجمل تطورات السيولة والسوق، ومناقشة استراتيجية تحقيق أهداف إدارة الدين العام وإدارة الشؤون النقدية. غير أنه مع تطور الأسواق يقل الإتصال الرسمي عموماً، حيث تصبح الاجتماعات متكررة، ولكنها غير رسمية¹.

وبالرغم من اختلاف اختصاص لجان التنسيق بين الدول، إلا أن الملاحظ هو تشابه أنشطة ومهام هذه اللجان في عدد من بلدان منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية، وتشمل أوجه التشابه²:

- تخطيط البيع المنتظم للأوراق المالية بوضع أهداف ربع سنوية وسنوية على أساس احتياجات الحكومة من التدفقات النقدية، وتقييم القدرة الإستيعابية للسوق مع الأخذ في الحسبان اعتبارات السياسة النقدية؛

- إجراء تغييرات في ترتيبات السوق الثانوية (مثل المقاصة والتسوية والتسيير الآلي والمسائل التنظيمية والرقابية)؛

- إجراء تغييرات في ترتيبات السوق الأولية (مثل إجراءات مزادات الأوراق المالية وتواتر العروض وإدخال أدوات جديدة ومناقشة نتائج المشاورات مع المؤسسات المالية بشأن أفضلياتها حول الأدوات القائمة والمخططة للدين)؛

¹ خطاب: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 40-41.

² الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 326-327.

- إجراء الدراسات وإصدار التوصيات حول الأهداف المتوسطة والطويلة الأجل للسياسة النقدية واستراتيجية إدارة الدين العام، واستعمال أدوات محددة للدين لأغراض الإدارة النقدية وتحديث أسواق الأوراق المالية الحكومية¹.

لقد ساعدت قضية استقلالية البنوك المركزية على الإتجاه نحو تطوير عملية صنع القرار بشأن صياغة السياسة النقدية من خلال تشكيل لجان لاتخاذ القرارات بدلا من الإعتماد على القرارات الفردية التي كانت من صلاحيات البنك المركزي أو وزير الخزانة العامة أو وزير المالية. كما أسهمت مزايا هذه اللجان في إرساء المزيد من الشفافية، وأصبحت تعد الوسيلة الأفضل لصياغة السياسة النقدية، حيث يتم اتخاذ القرارات بشأن السياسة النقدية وبخاصة فيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة استنادا إلى لجنة السياسة النقدية، نظرا لأن اتخاذ القرارات بأغلبية التصويت يؤدي إلى كفاءة تلك القرارات وإلى تبادل المعلومات بين الأعضاء باللجنة.

يتم تشكيل لجان التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، على اختلاف التشريعات المنظمة لعمل كل من البنك المركزي ووزارة المالية ومكتب إدارة الدين العام - إن وجد - ، حيث تعتمد بعض الدول لجنة للسياسة النقدية تابعة للبنك المركزي، يوكل إليها مهمة إعداد وصياغة السياسة النقدية بالتنسيق مع السياسة المالية من خلال إدماج ممثلين عن وزارة المالية في هذه اللجنة . كما تعتمد بلدان أخرى لجان للتنسيق تضم في عضويتها محافظ البنك المركزي ونائبيه وممثلين عن الحكومة، فضلا عن عضوية عدد من الخبراء المتخصصين في الشؤون الإقتصادية والمصرفية والمالية. بينما قد يتم التنسيق بين السياستين من خلال هيئة ثلاثية الأطراف (لجان التنسيق) تتضمن أعضاء من البنك المركزي وأعضاء من وزارة المالية (أو الخزانة) وأعضاء من مكتب إدارة

¹ Sundararajan, V. Dattels, Peter and Blommestein, Hans J. op.cit, p55.

الدين العام، حيث تجتمع هذه اللجان بصفة دورية ومنتظمة للعمل على تحقيق الأهداف السابقة الذكر.

المبحث الثاني: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطتين المالية والنقدية كآلية لإضفاء المصداقية على السياسة الإقتصادية

تضمن الترتيبات المؤسسية للسلطتين المالية والنقدية إضفاء المزيد من مصداقية السياسة الإقتصادية، من خلال التكامل بين السياستين، بما لا يسمح بوجود أي تعارض يؤثر على ثقة الوحدات الإقتصادية في توليفة السياسات الإقتصادية، فعادة ما تهتز هذه المصداقية نتيجة التعارض بين السياستين، خاصة في الجزء المتعلق بكيفية تدبير التمويل اللازم لاحتياجات الحكومة، مما ينتج عنه زيادة حالة عدم التأكد لدى الوحدات الإقتصادية وفقدان المصداقية للسياسة الإقتصادية بسبب زيادة معدلات التضخم، وتجاوزها توقعات الأعوان الإقتصاديين.

المطلب الأول: مفهوم مصداقية السياسة الإقتصادية

أخذ مفهوم مصداقية السياسة الإقتصادية حيزا واسعا لدى الباحثين، خاصة في ظل زيادة حالات التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في دول الأسواق الناشئة بعد الأزمات التي حلت بها نهاية التسعينات من القرن العشرين، فقد وجد أن زيادة درجات التكامل والتنسيق بين السياسات المالية والنقدية يزيد من مصداقية السياسة الإقتصادية من خلال التحكم في مستويات التضخم بتلك الدول¹.

¹ Cohen, Daniel: Monetary and Fiscal Policy in an Open Economy with or without policy coordination. European Economic Review n° 33. 1989, p312.

أولاً: تعريف مصداقية السياسة الاقتصادية

ترتكز السياسة الاقتصادية في معظم الدول على عنصر التوقعات، إلا أن هذا الأخير لا يتميز بالتجانس لدى الحكومة والأعوان الإقتصاديين بسبب ما يعرف بمصداقية السياسة الاقتصادية، فغالبا ما تزداد هذه المصداقية إذا كان الأعوان الإقتصاديون مطمئنين إلى أن السلطات العمومية لا تتراجع في الاختيارات المعلنة، ومن ثم ينخرط الأعوان لتحقيق الأهداف المرسومة ويكيفون توقعاتهم مع معدل التضخم المراد بلوغه من قبل السلطات، حيث عادة ما ينظر إلى جهود الحكومة في مكافحة التضخم على أنها أساس لاختبار مصداقيتها¹.

إن من أوجه التوافق بين أنصار السياسة المالية والسياسة النقدية، ينصرف في الغالب حول أهمية المصداقية في رسم السياسة الاقتصادية، إذ يتوقف مدى استجابة سلوك الأعوان الإقتصاديين بشكل خاص، والأفراد بشكل عام على مدى تصديقهم واقتناعهم بها². فقيام الحكومة بالإعلان عن تبنيها للسياسات المناسبة لعلاج التضخم بأقل تكلفة ممكنة لن يكون كافيا لتغيير توقعات أفراد المجتمع لمعدلات التضخم، بل يجب أن يكون للبنك المركزي المصداقية في إجراءاته المتبعة والتي لا تخضع لأي ضغوط سياسية بالدرجة التي تقنع أفراد المجتمع بالإتجاه النزولي في المستقبل لمعدلات التضخم. وما يمكن الإستشهاد به في هذا السياق، فشل برنامج ريجان للإنعاش الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، والذي يرجع إلى افتقاده لعنصر المصداقية، وعزوف الأعوان الإقتصاديين عن الإنخراط في هذا البرنامج على أرض الواقع³. كما أن إتفاق أنصار

¹ قدي: المصدر المذكور سابقا، ص25.

² سامي خليل: نظرية الإقتصاد الكلي. الجزء الثاني. الكويت: جامعة الكويت. 1994، ص406.

³ هاشم: المصدر المذكور سابقا، ص121.

السياستين المالية والنقدية حول أهمية مصداقية السياسة الإقتصادية، لا يعني بالضرورة التوافق حول نوعية السياسات الواجب تبنيها لدعم تلك المصداقية.

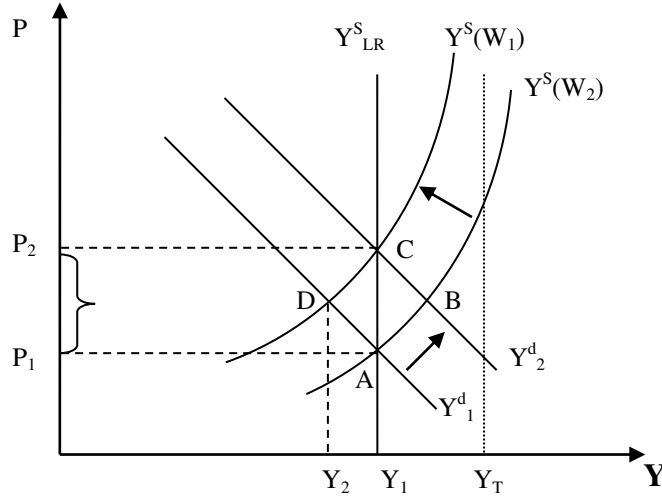
ثانياً: مشكلة الإتساق الزمني وعلاقتها بمصداقية السياسة الإقتصادية

في نهاية السبعينات من القرن العشرين، وفي ظل ظهور البيئة التضخمية الشديدة، عمدت بعض الدول إلى ربط عملتها بعملة بلد ينخفض فيه مستوى التضخم كآلية التزام مسبق ترتكز عليها التوقعات التضخمية، ومن هنا ظهرت هذه المقاربة حول ضرورة حصول السلطات النقدية على مصداقية لسياستها النقدية. واستندت هذه الحجة إلى النظرية التي وضعها (Barro and Gorden 1983) اللذان ناقشا قضية البنك المركزي الذي يستخدم سياسة نقدية استثنائية لإحداث تضخم مفاجئ من أجل تخفيض مستوى البطالة، وأثبتا الباحثين أن النتيجة مع التوقعات الرشيدة، ستمثل في زيادة التضخم دون حدوث أي تغيير في حجم العمالة، لأن الآثار التضخمية لأعمال البنك المركزي ستدخل في مطالب العمال فيما يتعلق بالأجور، والسبيل الوحيد لدفع هذا التصرف غير المتسق مع الوقت هو إنشاء آلية للالتزام المسبق أو وضع قاعدة نقدية¹.

وتبرز المشاكل المتعلقة بعدم الإتساق الزمني، عندما يكون لدى صانعي السياسات حوافز تشجعهم على الإنحراف عن السياسات المعلنة في حالة تكيف القطاع الخاص معها، ففي بعض الأحيان يعلن البنك المركزي سياسة تعتمد على وجود تضخم منخفض، لكن سرعان ما تتحول إلى سياسة أخرى تتضمن مفاجأة تضخمية من أجل تقليل مستوى البطالة. وإذا حدث توقع من قبل صانع السياسة في القطاع الخاص بهذا التغير في قرارات البنك المركزي، عندئذ تصبح سياسة التضخم المنخفض بدون مصداقية وبالتالي لا تنخفض التوقعات التضخمية السائدة، ويظل

¹ الصادق وآخرون: نظم وسياسات أسعار الصرف. المصدر المذكور سابقاً، ص28.

التعارض بين التضخم والبطالة أمرا غير مستحب. و تبين التجارب أنه لكي يتم تجنب مشكلة عدم الإتساق الزمني يجب على البنك المركزي أن يتبنى آلية التزام يتم بموجبها عدم خضوع السياسة النقدية للتقديرات الشخصية مما يضيف عليها صفة المصادقية¹.



شكل رقم 16: التحيز التضخمي للحذر عند صنع السياسة الاقتصادية

المصدر: دانيالز وقانهوز : المصدر المذكور سابقا، ص570.

يتطلب تحليل سبب التحيز التضخمي الرجوع بنا إلى التحليل الخاص بتحديد الأجور والتوظيف والنتائج في ظل فرضية التوقعات الرشيدة، ولكي نفهم السبب، نستعين بالشكل رقم 16، حيث نفترض أن الأجر الأساسي المبدئي هو w_1 ومنحنى العرض الكلي في الأجل القصير هو $y^s(w_1)$ وينحدر صاعدا من أسفل لأعلى. وفي الأجل الطويل، عندما تكون الأجور قادرة على التكيف بشكل يتناسب مع تغييرات الأسعار، ويكون منحنى العرض الكلي هو y^s_{LR} ويكون رأسيا (عموديا) عند مستوى الناتج التوازني في الأجل الطويل الذي نرمز له بالمقدار y_1 .

ونلاحظ من الشكل أن منحنى الطلب الكلي y^d_1 يقطع منحنى العرض الكلي قصير الأجل، ومنحنى العرض الكلي طويل الأجل عند النقطة A، ويتحدد مستوى الأسعار التوازني عند p_1

¹ سمير آيت يحي: التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر. أطروحة دكتوراه في الاقتصاد. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة الحاج لخضر بباتنة. 2014، ص113.

وتتفاوض الشركات والعمال بخصوص أجر التعاقد، الذي يتطابق مع الأجر الإسمي الذي ينشأ إذا كانت الأجور تتمتع بالمرونة الكاملة في مواجهة التغييرات في المستوى العام للأسعار¹.

فإذا كان هدف صانع السياسة الاقتصادية يتمثل في الحفاظ على معدل التضخم لأقل ما يمكن، فيتم استخدام الوسائل الإبتدائية المتضمنة زيادة الناتج في الأجل القصير من خلال استعمال تدابير السياسة التي تحرك منحني الطلب الكلي لأعلى، ومنحني العرض الكلي في الأجل القصير، ومفاد ذلك أن يواجه صانع السياسة تعارضا في المدى القصير بين هدفي تحقيق ناتج توازني أعلى، وبين الحفاظ على مستوى التضخم عند حده الأدنى، ويتضح ذلك بالعودة إلى الشكل، حيث نجد أن زيادة الطلب الكلي انطلاقا من نقطة A تؤدي إلى تحرك منحني العرض الكلي قصير الأجل، ليصل إلى مستوى الناتج المستهدف Y_T ، لكن الإرتفاع في الطلب الكلي يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، وهو ما قد يؤدي إلى حدوث التضخم، لذلك يكون البقاء عند النقطة التوازنية A مرغوبا فيه من وجهة نظر صانع السياسة الاقتصادية بالنسبة للتضخم.

إن مصداقية السياسة الاقتصادية قد تصطدم بمشكلة عدم الإتساق الزمني، وتكمن هذه المشكلة في أنه بالرغم من الوفاء بتعهدات السياسة الذي يترتب عليه تضخم صفري عند النقطة A، فقد لا تتسق هذه الآلية مع مقاصد صانع السياسة الذي يتمتع بالقدرة على تبديل السياسات في أي وقت، وطبقا للمثال المذكور، وبعد أن يلتزم العمال بالأجر الأساسي، يستطيع صانع السياسة زيادة الطلب الكلي، وهو أمر يفيد صانع السياسة وليس العمال (النقطة B) وهذا الأمر يدفع العمال إلى التفاوض لزيادة الأجر الأساسي، ومن ثم إجبار صانع السياسة الذي ربما يفضل الوفاء بالتعهد بجعل التضخم صفرا لزيادة الطلب الكلي في محاولة لعدم حدوث هبوط في الناتج الحقيقي (النقطة D). إن النتيجة التي تترتب على مشكلة عدم الإتساق الزمني، ونقص مصداقية السياسة، تتمثل

¹ دانيالز وقانهوز: المصدر المذكور سابقا، ص 570.

في ارتفاع مستوى الأسعار عند النقطة C قياساً إلى النقطة A. ويشير الإقتصاديون إلى الفرق بين مستوى الأسعار p_2 الناتج عند النقطة C، ومستوى الأسعار الابتدائي p_1 عند النقطة A بأنه التحيز التضخمي نتيجة الحيلة في صنع السياسة الإقتصادية، وينتج ذلك من وجود مشكلة عدم الإتساق الزمني في ظل غياب مصداقية السياسة الإقتصادية.

يمكن لصانع السياسة كسب المصداقية بخصوص التعهدات الخاصة بتطبيق سياسات غير تضخمية من خلال وجود آليات بهدف تقليل أو إزالة التحيز التضخمي الناجم عن الحيلة في صنع السياسات. ومن هذه الآليات ما يتبناه الإقتصادي الشهير ميلتون فريدمان حول تطبيق حظر قانوني شديد على الحذر الزائد في عملية صنع السياسات الإقتصادية، ففي ألمانيا، نجد أن دستور الدولة يطالب البنك المركزي الألماني Bundesbank بتطبيق سياسة استقرار الأسعار¹. كذلك، يقيد الدستور من قدرة حكومة ألمانيا على التدخل في سياسات البنك المركزي، وهذا الأمر يجعل تعهد البنك المركزي بتطبيق سياسات ذات تضخم منخفض أكثر مصداقية عن ذي قبل. ويقترح في ذات السياق بعض الإقتصاديين استخدام عقود قانونية ملزمة بين الحكومة ومحافظ البنك المركزي، وتتم مكافأة أو معاقبة المحافظ استناداً إلى الأداء التضخمي، وقد طبقت نيوزيلندا هذا الإقتراح منذ عام 1989².

كما يمكن دعم مصداقية السياسة الإقتصادية من خلال دعم استقلالية البنك المركزي، حيث تبين وجود علاقة عكسية بين استقلالية البنك المركزي وبين متوسط التضخم السائد في الدولة،

¹ دانيالز وقانهوز: المصدر المذكور سابقاً، ص574.

² البنك المركزي النيوزيلندي:

فالدول التي تمتعت بدرجة عالية من استقلالية بنوكها المركزية مثل ألمانيا وسويسرا والولايات المتحدة، شهدت انخفاضا في متوسط معدل تضخمها¹.

ثالثا: قاعدة تايلور ومصادقية السياسة الاقتصادية

اتجهت قاعدة تايلور نحو إعطاء مفهوم جديد لمصادقية السياسة الاقتصادية ارتكز أساسا على ما يسمى بالإنحراف في معدل التضخم، وفجوة الناتج. وقد تم تطبيق القاعدة في الولايات المتحدة الأمريكية في السنوات الأخيرة من القرن العشرين من خلال تقديم توصيات بصورة منتظمة لأعضاء اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة FOMC ، بالإضافة إلى تخصيص موقع دائم لها باسم الإتجاهات النقدية منذ جانفي 1998 لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي بسانت لويس².

وتحدد قاعدة تايلور معدل الفائدة الفيدرالي الحقيقي بناء على متغيرين اثنين وهما الإنحراف في معدل التضخم الفعلي عن المعدل المستهدف، وفجوة الناتج التي تعبر عن الفرق بين معدل نمو الناتج الفعلي ومعدل نمو الناتج الممكن. وقد حققت القاعدة نجاحا باهرا بسبب توافقها مع تشريعات بنك الاحتياطي الفيدرالي سنة 1987 المتضمنة أهداف استقرار الأسعار والناتج وتحقيق التوظيف الكامل وضبط معدل الفائدة في الأجل الطويل³.

وتظهر مكامن الاختلاف بين قاعدة تايلور وباقي القواعد، في كونها تقيس فجوة الناتج وتستعمله كمؤشر لحدوث الدورات التجارية كمؤشر لحدوث التضخم مستقبلا من خلال قياس الإنتاجية الكامنة للإقتصاد الأمريكي عن طريق المعدل الطبيعي للبطالة، أو الطاقات العاطلة، أو

¹ بركان: المصدر المذكور سابقا، ص59.

² Clardia, Richard and others: The science of Monetary Policy: A new keynesian respective. USA: Journal of Economic literature n° 37. December 1999, p1667.

³ Rudebusch and Lars, Svensson: Policy Rules for Inflation Target. FRB of San Francisco: Working paper 98/03. January 1999, p13.

القدرة الصناعية، أو غيرها من الطرق التي تمكننا من تقدير فجوة الناتج بهدف بلوغ استقرار الناتج المحلي على المدى القصير، والتحكم في التضخم على المدى الطويل.

يتم استخدام قاعدة تايلور في الواقع كمرشد للسياسة النقدية بصفة خاصة، وكنموذج لإضفاء المصداقية على السياسة الإقتصادية. ويمكن بيان ذلك من خلال العلاقة التالية¹:

$$r^*t = B(E[\mu_{t,k} / ut] - \mu^*_{t,k}) + y.E(x_{t,k}/ut)$$

حيث أن: r^*t هو المعدل المستهدف لأداة السياسة النقدية (سعر الفائدة الرسمي لليلة واحدة)،

$\mu_{t,k}$: معدل التضخم المتوقع خلال المدة من (t) إلى (t+n=k)،

$\mu^*_{t,k}$: معدل التضخم المستهدف،

$x_{t,k}$: فجوة الناتج بين الناتج الفعلي والمرغوب فيه خلال الفترة من (t) إلى (t+n=k)،

ut : البيانات والمعلومات المتاحة لصانع السياسة خلال الفترة (t).

تبين هذه المعادلة أن صانع السياسة يعمل على الحفاظ على معدل التضخم في الإطار المخطط له، ويعمل على الحفاظ على فجوة الناتج في أقل الحدود الممكنة، وسوف يكون سعر الفائدة الأداة الرئيسية للسياسة النقدية، كما يمكن استخدام متغيرات نقدية كبديل لسعر الفائدة حسب ظروف كل دولة، حيث أظهرت العديد من النسخ المعدلة لهذه المعادلة، متغيرات جديدة مثل إضافة سعر الصرف للمعادلة بصفته عنصر مؤثر في التضخم، سواء في شكل قيم مطلقة أو معبر عنه كانهراف عن سعر الصرف التوازني، وهناك من اهتم بضرورة الحفاظ على الحساب الجاري في حدود معينة، فتم إدخال فجوة الناتج (الفرق بين قيمة الحساب الجاري المتوقعة والقيمة المستهدفة) أو القيم المطلقة للحساب الجاري أو الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي

¹ Schmidt, Klaus and Werner, alejandro: Inflation targeting in Brazil, Chile and Mexico: Performance credibility and the exchange rate. Central Bank of Chile: Working paper no 171. 2002, p165.

الإجمالي، وهذا كمتغير ضمني أو بديل يعكس الضغوط التضخمية الناجمة عن قناة الطلب الكلي أو قناة سعر الصرف، كما تم اعتماد فكرة التكييف الجزئي لسعر الفائدة في المعادلة ليصبح سعر الفائدة قصير الأجل ($t-1$) أحد المتغيرات المستقلة في قاعدة تايلور.

رابعاً: إستهداف التضخم كنظام حديث لإرساء مصداقية السياسة الإقتصادية

على ضوء تعدد الابتكارات المالية، أصبحت العلاقة بين كتلة النقود والتضخم غير مستقرة، وهو ما جعل الاعتماد على كتلة النقود كهدف وسيط للسياسة النقدية غير ملائم. وقد تبين منذ نهاية الثمانينات من القرن العشرين أن التأثير على التضخم بشكل غير مباشر من خلال المقاربات التقليدية القائمة على التحكم بالمتغيرات الوسيطة مثل الإجماليات النقدية أو سعر الصرف، لا تساعد في كثير من الأحيان على تحقيق هذا الهدف. كما أن تبني الكثير من الدول نظام سعر الصرف المرن، أدى إلى ضرورة اللجوء إلى محور ارتكاز إسمي جديد لإدارة السياسة النقدية، سمي بسياسة استهداف التضخم، حيث تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى معين لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة، مع ضرورة توفير البيئة الجديدة المرتكزة على الإستقلالية التامة للبنك المركزي في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن، والإلتزام التام بمبدأ الشفافية في وضع تلك السياسات وفي توجهاتها المستقبلية بما يعزز عنصر المصداقية¹.

عادة ما يتم اعتماد سياسة استهداف التضخم من خلال إعلان رسمي مشترك بين البنك المركزي (السلطة النقدية) ووزارة المالية (الحكومة) حول هدف كمي واضح للتضخم تسعى السلطة النقدية لتحقيقه خلال مدة زمنية مقبلة، ومثال ذلك أن يتم تحديد نسبة للتضخم بمقدار 03% في

¹ H.Green, John: Inflation Targeting . Theory and Policy Implications. Washington: IMF staff paper 43. 1996, p780.

السنة خلال العامين المقبلين، ويكون البنك المركزي مسئول عن تحقيق هذا الهدف، بالإضافة إلى توفيره لمعلومات دورية عن قراراته وتوجهاته. ويساعد هذا الإلتزام بالشفافية في الحد من عدم اليقين بشأن المسار المقبل للسياسة النقدية، ففهم الإعلان الواضح عن أهداف التضخم من قبل أفراد المجتمع أسهل من فهم الإعلان عن معدل نمو الإجماليات النقدية، ومن ثم التأكيد على الحد من عدم اليقين حول المسار المستقبلي للتضخم، كما يزيد من مصداقية البنك المركزي ويتيح إمكانيات أفضل لخضوعه للمساءلة¹.

1- الأطر المؤسسية والتنظيمية اللازمة لاعتماد سياسة استهداف التضخم

تتطلب سياسة استهداف التضخم توافر مجموعة من الأطر المؤسسية والتنظيمية وهي:

1-1 الإطار القانوني للبنوك المركزية: والذي يشمل ضرورة تمتع البنك المركزي باستقلاله

الكاملة، واختياره الهدف الرئيسي لاستقرار الأسعار بحرية تامة، وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الميزانية العامة مقيدا أو محظورا في كافة الأسواق الناشئة.

في كثير من الدول المستهدفة للتضخم -سواء كان رقم محدد أو مدى معين- فإنه عادة ما يتم تحديده بالتنسيق بين الحكومة والبنك المركزي، حيث يفضل أن تكون الحكومة طرفا في تحديد معدل التضخم المستهدف وذلك كنوع من ضمان التزام الحكومة بتحقيق هذا الهدف من خلال السياسة المالية المعلنة، إلا أن دولا أخرى، تولي هذه المهمة إلى البنك المركزي وحده.

¹ التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. سبتمبر 2007، ص136.

جدول رقم 15: كيفية تحديد معدل التضخم المستهدف في أهم الدول المطبقة لهذه السياسة

الدول	الهيئة الموكلة إليها هدف التضخم المستهدف
استراليا، البرازيل، كندا، شيلي، كولومبيا، كوريا، بيرو، الفلبين، تايلندا.	بالإتفاق بين كل من البنك المركزي والحكومة
جمهورية التشيك، المكسيك، بولندا، إسبانيا، السويد، سويسرا.	البنك المركزي

Source : www.bis.org [en ligne], consulté le 22/02/2017.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 15، اتجاها واسعا بين الدول نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم من خلال التنسيق بين البنك المركزي (السلطة النقدية) والحكومة (السلطة المالية)، وهو ما يضمن الإستقلالية الكاملة للبنك المركزي في اختياره لأدوات السياسة النقدية المستخدمة لتحقيق هدف التضخم المحدد¹.

1-2 تصميم سياسة استهداف التضخم: والذي يتم من خلال إعلان استهداف التضخم من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي، أما فيما يخص المدى الزمني لاستهداف معدل التضخم، فهو غير محدد بدقة في الدول ذات التاريخ الطويل مع التضخم المرتفع، وسنوي في الدول التي تشهد تراجعاً في معدل التضخم. إلا أن بعض الدول، قد اختارت مدة عامين لتحقيق المعدل المستهدف، وذلك نظراً لوجود فترة إبطاء بين تنفيذ السياسة النقدية وإتيان نتائجها. وعن مؤشر التضخم، فيتم استخدام مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في غالبية الأسواق الناشئة ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية. وبالنسبة لمقاربة استهداف التضخم، فيتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى وأدنى للتضخم، في حين تم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له. ولإضفاء عنصري الشفافية

¹ هاشم: المصدر المذكور سابقاً، ص66.

والمصادقية، فيتم إصدار بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات، وكذا نشر تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم، وإجراء حوار وتواصل مع القطاع الخاص ومنشورات حول نماذج التنبؤ بمعدلات التضخم¹.

3-1 النواحي التنظيمية للبنوك المركزية: والتي تتم من خلال آلية صنع القرار، حيث

اعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا أكثر اتساعا، وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي، كما يتم تنظيم البنوك المركزية عن طريق إعادة هيكلتها في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات وكذا التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات². أما فيما يخص بلجان السياسة النقدية، فهي متواجدة في غالبية البنوك المركزية، وعادة ما يتم الإقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع، ويعطى الإستقلالية التامة للجنة السياسة النقدية في اتخاذها لأية قرارات متعلقة بأدوات السياسة النقدية، خاصة في ظل عدم الإعتماد على شخص وحيد ممثلا في محافظ البنك المركزي لاتخاذ القرارات وحده، فعادة ما تتشكل هذه اللجنة من العاملين بالبنك المركزي ومن خارجه³.

¹ ناجي التوني، استهداف التضخم والسياسة النقدية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2003، ص06.

² الإتجاه نحو استهداف التضخم، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 40، العدد 2، جوان 2003، ص25.

³ بركان زهية، مرجع سابق، ص68.

جدول رقم 16: ملخص إطار عمل استهداف التضخم في عينة من الدول

الدولة	تاريخ بداية الإستهداف	مقياس التضخم المستخدم	المدى الزمني للهدف	معدل التضخم المستهدف
استراليا	يونيو 1993	التضخم الأساسي Core CPI	كل دورة أعمال	2 - 3 %
بيرو	2002	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين CPI	غير محدد	1 - 3 %
إسبانيا	نوفمبر 1994	CPI	نصف سنوي	2 %
السويد	يناير 1993	CPI	بعد عام 1996	1 - 3 %
سويسرا	يناير 2000	CPI	غير محدد	أقل من 2 %
فنلندا	فبراير 1993	CPI	ثلاث سنوات	2 %
كندا	فبراير 1991	CPI والتضخم الجوهري Core CPI	سنويا من 1991 إلى 1994، وغير محدد بدءا من 1995	1 - 3 %
البرازيل	يونيو 1999	CPI	سنويا	2.5 - 6.5 %

المصدر: روجر سكوت: استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين. واشنطن: مجلة التمويل والتنمية. المجلد 47.

صندوق النقد الدولي. مارس 2010، ص 46.

يبين الجدول رقم 16 المزايا الكبيرة لسياسة استهداف التضخم في معظم الدول المطبقة له، فإذا ما قارنا معدلات التضخم الفعلية مع المستهدفة، نجد أن هذه الدول قد حققت فعلا ما كانت تصبو إليه، فمثلا وصل معدل التضخم في استراليا سنة 2009 إلى 3 %، وهو ما يتفق مع المعدل المستهدف المحصور بين 2 و 3 %، كما قدر المعدل الفعلي في البيرو لنفس السنة 2,9 %، بينما وضع معدل مستهدف محصور بين 1 و 3 %. أما في البرازيل، فقد حصر المعدل المستهدف بين 2,5 و 6,5 %، وقدر المعدل الحقيقي سنة 2009 ما يعادل 4,9 %، وهو ما يؤكد جدوى سياسة استهداف التضخم في هذه الدول. وتجدر الإشارة إلى أن كل من فنلندا وإسبانيا قد تخلت عن هذه السياسة بعد انضمامها للإتحاد النقدي الأوروبي¹.

¹ نزالى: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 38-39.

2- المتطلبات الأساسية لنجاح سياسة استهداف التضخم

يتطلب وضع رقم أو إطار مستهدف للتضخم توافر مجموعة من الشروط والتي نذكر منها¹:

- قوة الوضع المالي للدولة وتوافر الإطار القانوني الذي يمنح البنك المركزي الإستقلالية الكاملة لإدارة سياسة استهداف التضخم بما يحقق هدف استقرار الأسعار المحدد من قبل السلطتين المالية والنقدية. ويزداد الإهتمام في هذا الشأن بمسألة إقراض البنك المركزي للحكومة بهدف تمويل العجز المالي (وما ينجر عنه من تأثير على القاعدة النقدية وزيادة الضغوط التضخمية)، بالإضافة إلى قضية زيادة حجم الدين العام الذي سيعوق البنك المركزي عن استعمال سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، بالإضافة إلى ضرورة توفير القدرات الفنية للعاملين في البنك المركزي للتمكن من اتخاذ القرارات بمهنية عالية وبما يعزز من ثقة المتعاملين مع البنك؛

- تطوير نماذج للتنبؤ والتقدير لتوفير معلومات دقيقة ومقاييس كمية مضبوطة تساعد على التنبؤ بمعدلات التضخم، ويتوافر هذا الشرط بالدول الصناعية المتقدمة لامتلاكها الكثير من النماذج المعقدة التي استغرق إعدادها سنوات عديدة بسبب امتلاكها القدرات المؤسسية والتشغيلية والفنية اللازمة لبناء تلك النماذج، أما البلدان النامية فتمتلك نماذج بسيطة لا يمكن الإعتماد عليها بشكل كبير، ويرجع ذلك لكثرة التغيرات الهيكلية فيها واعتمادها على الأحكام والتقديرات الشخصية عند اتباع هذه السياسة، وذلك لقصر السلاسل الزمنية للبيانات المتوافرة؛

- ضرورة التزام البنك المركزي بالمسؤولية الكاملة نحو تحقيق هدف التضخم ومحاسبته في حال ما إذا أخل بهذا الهدف، وفي بعض الحالات تقدم تحفيزات مادية لمحافظ البنك المركزي للوفاء بهذا

¹ خالد شامي ناشور العطوانى: اختيار نظام سعر الصرف في إطار سياسة احتواء التضخم في الإقتصاد النامي المفتوح مع إشارة إلى العراق. رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية. العراق: كلية الإدارة والإقتصاد. الجامعة المستنصرية. 2009، ص89.

الهدف. ومن الممكن أن تتم مساءلة البنك المركزي بشكل رسمي عن طريق نشر تقرير رسمي للمواطنين يوضح فيه الأسباب التي أدت إلى الإخلال بمعدل التضخم المستهدف، ويمكن أن يؤثر هذا الإخلال بقضية التجديد لمحافظ البنك المركزي¹؛

- توافر الشفافية بوصفها شرطاً مسبقاً وأساسياً لنجاح سياسة استهداف التضخم، ولن يتأتى ذلك إلا إذا كانت وجهة السياسة النقدية والأهداف المسطرة والأدوات المستخدمة واضحة تماماً للأفراد، وفي سبيل تحقيق ذلك، تعتمد البنوك المركزية إلى نشر بيان صحفي يلي اجتماع لجنة السياسة النقدية، تبين فيه السياسات المسطرة، بالإضافة إلى نشر عدد من التقارير المتعلقة بمعدل التضخم والأداء الإقتصادي المتوقع بصفة عامة².

جدول رقم 17: الشفافية في الدول المطبقة لسياسة استهداف التضخم

الدولة	عدد	التقارير	السنوية	نشر	تقديرات	كمية	للأداء الإقتصادي والتضخم
	1998	2000	2003	2006	1998	2000	2003
كندا	2	2	4	4	نعم	نعم	نعم
البرازيل	-	4	4	4	-	نعم	نعم
استراليا	2	2	4	4	نعم	نعم	نعم
جمهورية التشيك	3	4	4	4	نعم	نعم	نعم
كولومبيا	-	4	4	4	-	نعم	نعم
الشيلي	-	2	3	3	-	نعم	نعم
السويد	4	4	4	4	نعم	نعم	نعم
تايلاندا	-	2	4	4	-	نعم	نعم
بيرو	-	-	2	3	-	-	نعم

Source : Source : www.bis.org [en ligne], consulté le 22/02/2017.

¹ وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. صندوق النقد الدولي. أوت 2000، ص34.

² حسني محمد ابراهيم العيوطي: تحليل للسياسة النقدية في مصر "تفعيل دور السياسة النقدية في الإقتصاد المصري وأهمية تحديثها واستهدافها للتضخم". مصر: المؤتمر العلمي السنوي 24 للإقتصاديين المصريين. 2005، ص16.

يتضح لنا من خلال الجدول السابق حرص معظم البنوك المركزية المطبقة لاستهداف التضخم على شفافية السياسة النقدية، من خلال نشر التقارير والتوقعات الخاصة بمعدلات الأداء الإقتصادي ومعدل التضخم، وهو ما أسهم في تسجيل نتائج جد مرضية لمعدلات التضخم الفعلية.

المطلب الثاني: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة النقدية

تتمثل هذه الترتيبات في ضرورة تحديد نظام السياسة النقدية بدقة وبيان علاقته باستقلالية السلطة النقدية، بالإضافة إلى وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة لأغراض تمويل العجز المالي.

أولاً: ضرورة التحديد الدقيق لنظام السياسة النقدية المستهدف

تتعدد نظم السياسة النقدية المستخدمة في مختلف الإقتصاديات، وقد كان للأزمات المالية والإقتصادية بصفة عامة، الأثر الواضح لانتقال بعض الدول من نظام لآخر. وعادة ما يفرق الباحثون بين أربعة أنظمة تتمثل في نظام استهداف سعر الصرف، ونظام استهداف الإجماليات النقدية، ونظام استهداف الناتج المحلي الإسمي، ونظام استهداف التضخم^(*).

1- نظام استهداف سعر الصرف

يعمل هذا النظام في صورته الأساسية على تثبيت قيمة العملة المحلية مقابل عملة دولة كبيرة ذات مستوى منخفض من التضخم، وبحيث ينتظر معه أن يقترب معدل التضخم في الدولة المطبقة للنظام لمستواه في دولة عملة الربط¹. أما الصورة الثانية، فتعبر عن ربط العملة بسلة من العملات بهدف المحافظة على السمات الرئيسية لنظام تثبيت أسعار الصرف مع اكتساب بعض القدرة على التكيف مع التقلبات بين أسعار صرف العملات الدولية، وتعكس أوزان العملات المختلفة المكونة

(*) يمكن الرجوع بالتفصيل إلى المطلب السابق للتذكير بالإطار النظري لنظام استهداف التضخم.

¹ الإتجاه نحو استهداف التضخم: المصدر المذكور سابقاً، ص24.

لسلة العملات التوزيع الجغرافي لنمط التجارة الخارجية للدول محل تطبيق هذا النظام. ويتمثل الهدف الأساسي لهذا النظام في إضفاء المصدقية على السياسة النقدية من خلال ربط العملة المحلية بعملة قوية لدولة أخرى ذات سمعة ومصدقية مرتفعة¹. كما يعد هذا النظام أكثر مناسبة في حالة افتقار الدولة التي تسعى إلى ربط عملتها إلى بنوك مركزية قوية وذات استقلالية، وتمتاز بعدم وجود أسواق واسعة للصرف الأجنبي وضعف مؤسساتها المالية، وكذا انتشار ظاهرة الهيمنة المالية لديها وعدم الإنضباط الضريبي، فضلا عن وجود سجل حافل بالتضخم السريع، مما يضطر الدولة إلى التنازل عن استقلالها النقدي لصالح المصدقية النقدية لدولة الربط².

1- 1 مميزات تطبيق نظام استهداف سعر الصرف

تاريخيا فقد حقق هذا النظام، نتائج باهرة على مستوى التحكم في معدلات التضخم لبعض الدول الصناعية مثل فرنسا للفترة (1987-1996) والمملكة المتحدة للفترة (1990-1992)، كما ساهم في خفض هذه المعدلات في بعض دول الأسواق الناشئة مثل الأرجنتين للفترة (1990-1994). ووفر قاعدة نقدية تعمل على تثبيت معدلات التضخم لسلع التبادل التجاري لدولة الربط، وفي أحيان كثيرة لدول أخرى نتيجة استقرار عملة دولة الربط، وهذا بدوره أدى إلى استقرار توقعات التضخم لدى الأفراد وما يتبع ذلك من عملية تحديد الأجور والأسعار، بخلاف العلاقة غير الواضحة بين النقود والأسعار، حيث أصبح سعر الصرف كأداة ارتكاز أكثر شفافية ووضوح من النقود. كما عمل هذا النظام على الحد من ظهور مشكلة تضارب التوقيت بين أهداف السياسة

¹ اندريا فيلاسكو: أسعار الصرف في الأسواق الناشئة- التعويم نحو المستقبل - (ترجمة ياسر سليم، مراجعة أمينة حلمي). مصر: المركز المصري للدراسات الاقتصادية. ورقة عمل رقم 46. نوفمبر 2000، ص36.

² المركز الدولي للنمو الإقتصادي: ترتيبات أسعار الصرف في البلدان النامية. مصر: برنامج الشرق الأدنى. مشروع مجموعة دعم السياسات الاقتصادية. 2002، ص2.

النقدية في الأجلين القصير والطويل، وقلل من عامل المخاطرة لدى المستثمرين الأجانب وحفز على دخول رؤوس الأموال بدولة الربط نتيجة الإستقرار الإقتصادي¹.

1-2 مجلس الإشراف على العملة

يرتبط عمل مجلس الإشراف على العملة، بنظام سعر الصرف الثابت الذي يشير إلى قيام السلطات النقدية بالإعلان عن سعر بيع وشراء لعملتها المحلية مقابل العملات الأجنبية، والتعهد بمبادلة أي حجم من العملات عند هذا السعر².

تتعلق فعالية مجلس الإشراف على العملة، بالتزام الحكومة بمجموعة من القواعد الصارمة الحاكمة لعمل السياسة النقدية وعدم قدرتها على تغييرها، بالإضافة إلى تعهد الدولة بالإحتفاظ باحتياطات كافية وملائمة من النقد الأجنبي لتغطية القاعدة النقدية. ويقوم المجلس بالتصرف في هذه الإحتياطيات لدى البنك المركزي، والحفاظ بنسبة محددة منها تجنباً لوجود هزات عنيفة تواجه سعر الصرف، حيث أن أي تراجع في الإحتياطيات يؤدي إلى انكماش نقدي وبالتالي ارتفاع في أسعار الفائدة، وعلى ذلك فإن النظام يحتوي في داخله على آلية نقدية تؤدي إلى الحفاظ على سعر الصرف، ولا يستطيع البنك المركزي أن يكون المقرض الأخير للجهاز المصرفي أو أن يتحكم في زيادة عرض النقود . وهناك من الإقتصاديين من يشير إلى كفاءة التنسيق بين السياستين المالية و النقدية في ظل تبني مجلس الإشراف على العملة، فتعهد الدولة بصرف عملتها المحلية بعملة أخرى أجنبية، يقتضي توفر احتياطات كافية من النقد الأجنبي للوفاء بتلك الإلتزامات، مما يؤدي إلى الحد من قدرة السلطة النقدية على التوسع في منح القروض المباشرة للحكومة من الأصول

¹ عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 263-264.

² الهنداوي: المصدر المذكور سابقاً، ص8.

الأجنبية، أو للنظام المصرفي. كما أن رقابة مجلس العملة على الأصول المحلية، تجعله يتأكد من التزاماته نحو إصلاح الاستقرار في الأسعار¹.

ويقدم مجلس الإشراف على العملة للسلطة النقدية السياسات المناسبة التي تضمن حماية أفضل ضد ضغوط الإقراض النقدي المباشر للحكومة، ومن هنا يشمل أي إطار للسياسة النقدية على عدم تنقيد عجز الميزانية، حيث أن الإنضباط المالي مطلوب لتأكيد أن عجز الميزانية لن يتم تمويله إلا من خلال التمويل المتاح في السوق فقط، كما أن مجلس الإشراف على العملة يحد من مرونة السياسة النقدية، ويمكن لهذا المجلس أن يقوم بالتنسيق الفعال بين السياسات النقدية والمالية في سبيل تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية الكلية².

1-3 حدود سياسة استهداف سعر الصرف

أظهرت الخبرة الدولية في تطبيق هذا النظام وجود بعض المشكلات المرتبطة به، وأهمها فقدان استقلالية السياسة النقدية (نتيجة الارتباط الوثيق بين أسعار الفائدة في الدولة المستهدفة ودولة المركز) وعدم إمكانية استخدامها لمواجهة الصدمات الداخلية غير المرتبطة بدولة عملة الربط. كذلك، يمكن أن يعمل هذا النظام على نقل الصدمات التي تواجهها دولة عملة الربط إلى الدولة المطبقة، كما يمكن أيضا أن يعرض الدولة المطبقة له لاحتلال حدوث هجمات مضارية على عملتها، ولاحتمالات تعرضها للأزمات المالية³.

¹ Laurens, Bernard and de la piedra, Enrique G. op.cit, p 21 .

² خطاب: المصدر المذكور سابقا، ص39.

³ التقرير الإقتصادي العربي الموحد: أبوضبي: صندوق النقد العربي. سبتمبر 2005، ص119.

2- نظام استهداف الإجماليات النقدية

عقب انهيار نظام بريتون وودز لسعر الصرف الثابت، كان لزاماً على واضعي السياسات في العالم، ضرورة اعتماد مبادئ جديدة لإدارة السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المرن، ومع تزايد معدلات التضخم بشكل متسارع، اكتشف صانعو هذه السياسات أن ارتفاع معدلات التضخم يعود إلى إدارتهم للسياسة النقدية دون الرجوع إلى قاعدة نقدية أو مرتكز محدد¹.

تبنت معظم الدول الصناعية مع بداية السبعينات من القرن العشرين أسعار صرف مرنة، واحتاجت في ضوء ذلك إلى أداة تثبيت محلية جديدة لتحقيق استقرار الأسعار، تمثلت في استراتيجية التوجه النقدي، والتي تستند إلى معادلة نظرية كمية النقود، حيث يقوم البنك المركزي بتحديد أهداف لنمو النقود الإحتياطية، أو المعروض النقدي بمفهومه الواسع، أو المعروض النقدي بمفهومه الضيق. وهكذا فقد قام هذا النظام على استهداف رصيد معين من النقود كهدف وسيط بناءً على هدف نهائي مرغوب فيه لمعدل التضخم المستقبلي، وتقدير لمستوى النمو المحتمل للنتائج الحقيقي، وتوقع للإتجاه المستقبلي في نمو سرعة دوران النقود. ويتم في هذا الإطار استخدام كافة الأدوات المتاحة للسياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة، وكذا معدل إعادة الخصم للتأثير على المعروض النقدي للوصول به إلى القيم المستهدفة والتي بدورها تحقق معدلاً مستهدفاً من سعر الفائدة قصير الأجل يعمل على التأثير على الطلب الكلي ومن ثم التأثير على معدلات التضخم². ومن الناحية الميدانية، فقد أكدت التجارب على وجود علاقة طردية بين النقود سواء بمفهومها الضيق أو الواسع وبين مختلف المتغيرات الكلية مثل التضخم والنتائج، وخير دليل على

¹ محمد علي: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 161-162.

² جلين هوجارت: مقدمة في السياسة النقدية (سلسلة صادرة عن مركز دراسات البنوك المركزية التابع لبنك إنجلترا. كتيبات عن أعمال البنوك المركزية رقم 1). مصر: ترجمة البنك المركزي المصري. 2003، ص 16.

ذلك تجربة البنك المركزي الأوروبي في هذا المجال، حيث أصبح البنك الأوروبي يستخدم التحليل النقدي لتحقيق الإستقرار الإقتصادي، وخاصة لتحقيق معدل مناسب من التضخم في منطقة الأورو من خلال التركيز على نمو الإجماليات النقدية، ويعطي بالتحديد الدور الأكبر للنقد بمفهومها الواسع عند صياغة وإعداد سياساته، وذلك بضرورة التحكم الفعلي لهذا المتغير لكي يكون مؤشرا على عدم تفوق معدل التضخم المستهدف المعدل المستقبلي¹.

عادة ما ينطوي هذا النظام على عدة مزايا، تضم تحديدا سهولة تعديل سياسة البنك المركزي مع الإعتبارات الداخلية بما يضمن استقلاليته، و يمكن هذا النظام أيضا القدرة على التكيف مع التضخم استجابة لتقلبات الناتج، كما يتيح سهولة حصول الأفراد والأسواق على إشارات فورية من خلال معرفة الإجماليات النقدية التي تعبر عن وضع السياسة النقدية وإتاحة الأرقام الدالة على المتغيرات النقدية بشكل دوري وبفروق زمنية قصيرة، مما يتيح للسلطة النقدية التحكم في معدلات التضخم، ويعمل في ذات الوقت على زيادة مصداقية السياسة النقدية².

تواجه سياسة استهداف الإجماليات النقدية عدة صعوبات ترتبط أساسا بعدم استقرار تعريف النقود نتيجة الإنتشار الواسع لسياسات الإصلاح المالي والتحرر الإقتصادي، والنمو المتسارع للإبتكارات المالية الحديثة خاصة في الدول الصناعية وما أوجدته من بدائل عديدة للنقود منذ عقد الثمانينات، مما أسفر بدوره عن عدم استقرار دالة الطلب على النقود، وما تبعه من ضعف العلاقة بين الإجماليات النقدية وبين معدلات التضخم في المدى القصير، فضلا عن صعوبة التنبؤ بسلوك سرعة دوران النقود عند التحول من معدلات تضخم مرتفعة إلى معدلات منخفضة، على عكس استهداف سعر الصرف الذي لا يتطلب أي معلومات عن طلب النقود أو سرعة الدوران. كما أن

¹ The stability Oriented Monetary Policy strategy of The Euro system : European Central Bank. Monthly Report. Vol1. January 1999, p40.

² عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. المصدر المذكور سابقا، ص ص: 265-266.

الفجوة الزمنية الطويلة بين التغير في معدل نمو عرض النقود وانتقال أثره إلى الإقتصاد، سوف تجعل السلطات النقدية غير قادرة على التحكم بدقة في الأهداف الوسيطة¹.

3- نظام استهداف معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

في ظل هذا النظام، تسعى السلطة النقدية إلى محاولة تحريك منحني الطلب الكلي لليمين بمعدل مساو لمعدل نمو الناتج الحقيقي في الأجل الطويل، وفي سبيل إدراك ذلك، تعدل السلطات عرض النقود لمواجهة أي تغيرات في سرعة التداول، فإذا نتج عن انخفاض سعر الفائدة تقليل سرعة تداول النقود (مثل ما حدث في منتصف الثمانينات من القرن العشرين)، فستقوم السلطة النقدية بزيادة عرض النقود بالشكل الذي يمنع الناتج الإسمي من الانخفاض. أما إذا أدت التغيرات في إدارة سيولة الجهاز المصرفي إلى تغير سرعة دوران النقود كما حدث في السبعينات من القرن العشرين، فسيتم حينئذ تغيير حجم الإحتياطيات المصرفية للحفاظ على الناتج عند مستواه المستهدف، لذلك يسمى هذا النظام أحيانا، باستهداف سرعة تداول أو دوران المعروض النقدي نتيجة تغيير هذا الأخير من قبل السلطة النقدية لمواجهة التغيرات في سرعة دوران النقود².

عند تقييم هذا النظام نجد أنه يصطدم ببعض الصعوبات العملية، حيث تتعقد عملية الإستهداف لأنها لا تقع تحت سيطرة السلطة النقدية بشكل مباشر مثل المعروض النقدي (لعمليات السوق المفتوحة أثر مباشر وسريع على النقود)، فأثر تغير النقود على الناتج بحاجة لفترات زمنية طويلة ويتعرض لعوامل عدم التأكد بشأن سرعة دوران النقود. كما أن بلوغ هدف الناتج والتضخم قد لا يتحقق في كثير من الإقتصاديات، مما يجبرها على المفاضلة بينهما، فضلا عن عدم قدرة

¹ انزو كروتش ومحسن خان: الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم. واشنطن: مجلة التمويل والتنمية. صندوق النقد الدولي. سبتمبر 2000، ص ص: 49-50.

² منيسي: المصدر المذكور سابقا، ص 46.

السلطة النقدية على التنبؤ الدقيق بمعدل نمو الناتج المحلي الفعلي من جهة، وعدم تفهم الكثير من الجمهور لمكونات هذا المفهوم من جهة أخرى¹.

ثانياً: ضوابط إقراض البنك المركزي للحكومة

لا زال الإتجاه الغالب في الأوساط المهنية مع المنع التشريعي لإقراض البنوك المركزية للحكومات، وأدرج عدم إقراض الحكومة من بين مؤشرات استقلال البنك المركزي، ففي دراسة قدمها Jacom وزملائه، وجدوا أن ثلثي البلدان في العينة المكونة من 152 دولة، تحرم الإقراض للحكومة من البنك المركزي أو إجازته بتحفظ ولأمد القصير فقط، كما أن معظم الدول المتقدمة والناشئة التي تعتمد سعر الصرف المرن، تضع قيوداً صارمة على إقراض البنوك المركزية للحكومات، وعند السماح بالإقراض في المدى القصير، فتشترط سعر فائدة يعتمد على السوق، ويتم تحديد القرض على أساس نسبة قليلة من الإيراد الحكومي، ويقتصر البنك المركزي على إقراض الحكومة الوطنية دون حكومات الأقاليم والمحافظات. وركزت الدراسة على عدم تفضيل تمويل البنوك المركزية للإنفاق الحكومي، مع إمكانية السماح لها بشراء أدوات الدين الحكومي من السوق الثانوية لأغراض السياسة النقدية².

تعتبر عملية وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة لأغراض تمويل العجز المالي من أهم الترتيبات المؤسسية اللازمة للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية والمرتبطة باستقلالية البنك المركزي، إذ يؤدي الإقتراض من البنك المركزي - سواء كان في صورة سحب

¹ عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. المصدر المذكور سابقاً. ص: 267-268.

² أبريهي علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقاً، ص: 321.

على المكشوف أو شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية إلى خلق النقود عالية القوة، مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية¹.

إذا قامت الحكومة بالإقتراض من البنك المركزي بهدف تمويل عجز ميزانيتها السنوية، وأنفقت الأموال التي اقترضتها، فسيؤدي هذا الإنفاق الحكومي إلى زيادة دخول الأفراد ثم زيادة حجم الودائع لدى البنوك التجارية، مما يزيد من قدرة هذه البنوك على الإقتراض ومنح الإئتمان المصرفي بالقياس إلى الفترة التي سبقت الإنفاق الحكومي الممول من البنك المركزي. وتوسع البنوك التجارية في منح الإئتمان سوف يؤدي إلى زيادة عرض النقود، وهنا تجدر الإشارة إلى عدم وجود فرق جوهري بين قيام الحكومة بالإقتراض من البنك المركزي لتمويل عجز ميزانيتها السنوية، أو قيامها بتمويل هذا العجز عن طريق الإصدار النقدي الجديد الذي يتولاه البنك المركزي باعتبار أن النتائج الإقتصادية والنقدية المترتبة على كلا الأسلوبين هي واحدة وتظهر في النهاية بصورة زيادة حجم السيولة المحلية الإجمالية موزعة بين الأفراد و البنوك².

وينتج عن الإجراءات السابقة زيادة عرض الأموال المعدة للإقتراض والاستثمار، إلا أن الإصدار النقدي المتتالي لتمويل عجز الميزانية مع اتساع فجوة الطلب المحلي، سوف يعمل على ارتفاع مستوى الأسعار، وذلك من خلال الأثر التوسعي المباشر لعجز الميزانية العامة على الطلب الكلي، ويتضح ذلك عندما يكون الإقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل، ويتجاوز معدل نمو كمية النقود معدل نمو الناتج الحقيقي³.

¹ كمال: المصدر المذكور سابقا.

² الشمري: النقود والمصارف والنظرية النقدية. المصدر المذكور سابقا، ص ص : 466 - 467.

³ باري سيجل: النقود والبنوك والإقتصاد - وجهة نظر النقديين - ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن، مراجعة محمد ابراهيم منصور. الرياض: دار المريخ. 1987، ص ص: 448-450.

وهكذا فإن التمويل التضخمي لعجز الميزانية، وإن كان من الممكن أن يحقق موارد إضافية، إلا أن استمرار القدرة على تحمل نتائجه السلبية تكون ضئيلة، حيث يعوق النمو الإقتصادي الحقيقي، ويضر بالإدخار الخاص، ويشجع على زيادة الإستهلاك ويحدث انحرافات وتشوهات واضحة في هيكل واتجاهات الإستثمار، كما أنه يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات ويعيد توزيع الدخل والثروة بطريقة عشوائية .

تشكل قضية استقلالية السلطة النقدية، محور النقاش عند تناول مسألة الإئتمان المباشر المقدم للحكومة من قبل البنك المركزي، وحتى وإن كان من المقبول أن يقرض البنك المركزي للحكومة بصفة مباشرة في ظل غياب أسواق للأوراق المالية، فإنه ليس من الملائم في سياق التحرير الإقتصادي أن تعتمد الحكومة اعتماداً كبيراً على البنك المركزي لتمويل النفقات المتزايدة¹. إن مثل هذا الإجراء من شأنه تهديد استقرار الإقتصاد الكلي ويفقد مصداقيته، لذا كان الإتجاه حديثاً هو أن يتم إدراج بند في قانون البنك المركزي يفرض حدوداً على المقدار الإجمالي للقروض المقدمة للحكومة من قبل البنك المركزي².

كما يرتبط ذلك الترتيب المؤسسي بمدى عمق وتطور الأسواق المالية المحلية، ففي حالة عدم وجود سوق متطور لتداول السندات الحكومية، يصبح الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي المصدر الرئيسي لتمويل العجز المالي وما ينشأ عنه من زيادة القاعدة النقدية المحتفظ بها لدى العامة في شكل أرصدة نقدية أو احتياطات لدى البنوك، الأمر الذي ينشأ عنه ضغوط تضخمية. وليتمكن البنك المركزي من الوفاء بمتطلبات المساءلة والشفافية الكافية باستهداف

¹ يوسف عثمان إدريس: نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية "المتطلبات وتجارب التطبيق". الأردن: مجلة المصرفي. العدد 49. سبتمبر 2008، ص 19.

² الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. المصدر المذكور سابقاً، ص 329.

التضخم، يتم توفير الظروف النقدية الملائمة من خلال تطبيق نظم سعر الصرف المرن، وتطوير الأسواق المالية كأحد أهم المتطلبات لتحقيق استقلالية السياسة النقدية، بالإضافة إلى الإعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي تعتمد على آليات السوق، مما يؤدي إلى زيادة فعالية السياسة النقدية واحتواء التضخم¹.

تعتبر الإعتمادات والقروض المصرفية وتسهيلات السحب على المكشوف، من بين أشكال القروض التي يمنحها البنك المركزي للحكومة، وقد توجد لدى الحكومة أو البنك قواعد أو حدود مرسومة مسبقا لنطاق اقتراض القطاع العام من البنك المركزي. ومن الممكن أن تشمل شروط هذه القروض وحدودها قيودا على ظروف منحها وقيودا أخرى على حجم أو مبلغ أو مدة هذه القروض. ومن هنا، فإن تحديد شروط إقراض البنك المركزي للحكومة في التشريع يقدم مجموعة من القواعد المحددة بوضوح للإسترشاد بها في العمليات النقدية وعمليات المالية العامة. وهذا ما يضمن عدم تعرض إطار العمليات النقدية وعمليات المالية العامة لتغيرات وقتية ومتكررة قد تجعل من الصعب على الجمهور فهم الأدوار المحددة لهاتين الهيئتين الحكومتين . ومن جهة أخرى، من الممكن للبنك المركزي أن يقرض الحكومة أموالا في سياق قيامه لصالح الحكومة، بعمليات للمالية العامة، أو كنتيجة لقيامه بتمويل العجز العام. ولضمان وجود خطوط واضحة للمسئولية والمساءلة، على البنك المركزي أن يفصح للجمهور عن أية قيود مفروضة على مثل هذا الإقراض. وهذا يمكن للجمهور من الحكم على ما إذا كان يتم استخدام موارد البنك المركزي على الوجه الصحيح، ومن فهم نطاق أية قيود مفروضة على استخدام هذه الموارد².

¹ خطاب: المصدر المذكور سابقا، ص492.

² ميثاق الممارسات الجيدة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية. صندوق النقد الدولي. 02 أوت 2000: In www.imf.org/external/np/fad/trans/index.htm [en ligne], consulté le 12/12/2014.

بالنظر إلى تجارب البنوك المركزية وعلاقتها مع تمويل عجز الميزانية العامة، نجد أن الكثير منها لا يقدم تسهيلات نقدية مباشرة للحكومة لتمويل هذا العجز. إلا أن البعض الآخر من هذه البنوك، يسمح بتمويل العجز المالي بعد موافقة الجهاز التشريعي (البرلمان)، كما أن هناك منها من يضع سقفا محددا لهذه التسهيلات في شكل نسبة من حجم الإنفاق العام أو نسبة من إيرادات الدولة، أو في شكل نسبة من مطلوبات البنك المركزي. هذا و يمكن أن تسمح بنوكا أخرى، من خلال قيامها بوظيفة الإدارة النقدية، بحيازة سندات الدين العام في سياق عمليات السوق المفتوحة، ويعود ذلك إلى كون أن هذه العملية، تعتبر كوسيلة إضافية يستعملها البنك المركزي للتأثير على حجم السيولة، فضلا عن اعتبارها كوسيلة للتمويل.

تؤسس العديد من البنوك المركزية إطارا قانونيا وتشريعيا تعمل من خلاله على الإنتقال من التمويل المباشر إلى التمويل غير المباشر للحكومة، عن طريق الشراء الإختياري للأوراق المالية الحكومية في السوق الثانوية، وتعلل البنوك المستخدمة لهذه الإستراتيجية، في كون أن الإئتمان غير المباشر سواء في إطار عمليات السوق المفتوحة النهائية أو اتفاقيات إعادة الشراء أو الإستحواذ على الأوراق الحكومية كضمان لإعادة تمويل الجهاز المصرفي، يشمل على مزايا تتمثل في إمكانية توريق ذلك الإئتمان في فترات لاحقة من خلال بيع الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق الثانوية، مما يضيف مزيدا من المرونة على أداء البنك المركزي لوظيفته في الإدارة النقدية، وذلك بخلاف الإئتمان المباشر الذي يمثل قيда على سيولة حافظة الأوراق المالية لدى البنك المركزي، مما يضعف من الإستقلالية الفعلية لهذا الأخير¹.

¹ Cottarelli, Carl : Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practise. Washington: IMF. Occasional Paper N^o 110. December 1993, p 05 .

ويقدم الإتحاد النقدي الأوروبي، كمثال فريد في مجال تمويل البنك المركزي للعجز المالي للحكومة، وتعد اتفاقية ماستريخت أحسن مثال للترتيبات المؤسسية¹. فهي تمنع تقديم أي تسهيلات، أو أي نوع من الإقراض من البنك المركزي الأوروبي أو من البنوك المركزية في الإتحاد الأوروبي إلى الحكومات الأوروبية.

هناك بعض التبريرات فيما يخص اتباع هذا النموذج من التمويل، مفاده أن القروض تمحو نفسها بنفسها بمرور الزمن، نظرا لكون العبء الحقيقي للقروض يتناقص بصفة مستمرة بسبب الزيادة المضطردة في عدد السكان وفي حجم الثروة الوطنية وبسبب تدهور قيمة النقود².

إن شراء البنك المركزي لسندات الخزينة من السوق الثانوية هو تنقيد للدين الحكومي، بسبب أن أغلب الأصول المحلية التي تظهر في الميزانية العمومية للبنوك المركزية هي سندات الخزينة، غير أن مسألة حجم التنقيد وظروفه وإمكانية توليده لضغوط تضخمية تبقى موضوعا للبحث. وفي ظل سعر الصرف الثابت، يصبح التشدد في تنقيد الدين في غاية الأهمية لئلا تتراكم الضغوط التي تنتهي إلى التخلي عن التثبيت الذي لا يمكن الإستمرار عليه مع معدل مرتفع للتضخم. ويمكن التساهل نسبيا مع تمويل البنك للحكومة بشكل مؤقت لتلافي تقلبات الإيرادات الضريبية لحين إنجاز إصلاح أو تتعمق الأسواق المالية لتأمين التمويل البديل، ويشترط أن تسترد القروض القصيرة الأجل في نفس السنة وتحدد آماها وشروطها الأخرى بنص قانوني، كما يشار أيضا إلى أهمية الشفافية من خلال إجراء إفصاح عن تلك الصفقات في تقارير دورية. وأحيانا يتم وضع قيود على شراء البنك المركزي لسندات الخزينة من السوق الثانوية، إذ يعتبر تمويلا للإنفاق الحكومي بصورة

¹ Renou-Maissant, Patricia and Abdesselam, Rafik : la convergence européenne : une approche multidimensionnelle. économie appliquée. Paris : an international journal of economic analysis. tome 63. n°2. Juin 2010, pp : 91-93.

² قدي: المصدر المذكور سابقا، ص223.

غير مباشرة¹. ومن الأشكال التي يأخذها هذا التقيد وضع سقف لما يمكن للبنك المركزي الاحتفاظ به من أوراق الدين الحكومي، والتشدد أكثر اتجاه الإقراض بشراء الإصدارات الحكومية من السوق الأولية، إلا أنه لا يمنع هذا الإجراء بالمطلق، فقد تلجأ بعض الدول إلى البنوك المركزية للتمويل في فترات محدودة لتجاوز أزمة معينة. وبناء على ذلك ووفقاً للدستور والقانون، قامت شيلي بوضع قيوداً محكمة لدرجة غير مألوفة تحظر على البنك المركزي الشيلي القيام بضمان أو الحصول على أدوات وأوراق مصدرة من قبل الحكومة أو منظماتها أو مؤسساتها و بحيث لا يمكن للحكومة تمويل الإنفاق العام بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق البنك المركزي (فيما عدا حالة الحرب مع دولة أجنبية أو وجود تهديد خارجي، ففي هذه الحالة تم منح البنك سلطة تمويل الحكومة)².

المطلب الثالث: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة المالية

تتضمن الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة المالية، ضرورة توازن الميزانية العامة أو الحد من العجز بالشكل الذي يمكن تمويله من خلال مصادر حقيقية غير تضخمية. أما العنصر الثاني من هذه الترتيبات، فيضم مفهوم إدارة الدين العام وتحديد الهيئة الموكلة إليها هذه الإدارة في ظل ما يسمى بالإستدامة المالية.

أولاً: ضرورة توازن الميزانية العامة أو الحد من العجز المالي

في ظل استقلالية البنك المركزي في الدول النامية، فإن السلطة المالية، لا بد أن تمارس نوعاً من الترتيبات المؤسسية لتحسين الإنضباط المالي، وبالرغم من أن بعض الدول تأخذ في اعتبارها

¹ ابريهي علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقاً، ص 322.

² Errazuriz, Hernan Felipe: Legal Aspects of Economic Reform in Latin America- The case of Chile-. Washington: IMF. Current Legal Issues Affecting Central Banks, Volume 3. July 1995, p130.

أصوات الناخبين وهي تمارس هذه الترتيبات، فإن القوانين التشريعية المالية لديها تضمن توازن الميزانية¹.

ازدادت في الآونة الأخيرة وتحديدا بعد أزمة الديون السيادية التي عصفت بعدد من دول الاتحاد الأوروبي المخاوف وعلى نطاق واسع بشأن عدم وجود ترتيبات مؤسسية لتعزيز الانضباط المالي، حيث تتجه أنظار العديد من الدول نحو إضفاء المزيد من القواعد التي تهدف إلى تحديد شروطا واضحة لحدود التوازن أو العجز المالي مثل معاهدة النمو والاستقرار التي اتفق عليها أعضاء الاتحاد النقدي الأوروبي². ويشكل الانضباط المالي إطارا مهما للترتيبات على مستوى السلطة المالية والذي يستند إلى مجموعة من قواعد السياسة المالية والحد من ممارسة البنك المركزي لبعض الأنشطة شبه المالية وتقادي العجز شبه المالي كنتيجة للخسائر التي قد يحققها البنك المركزي، على اعتبار أن هذا العجز أصبح يعرقل عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، خاصة في ظل اهتمام البنك المركزي المتزايد بتعظيم الأرباح التي لا تدخل ضمن أهدافه. وفي حالة تحقيق البنك لخسائر، فإن الحكومة تكون ملزمة بتعويضه عن خسائره التي نشأت بسبب تأديته لوظائفه ذات الطبيعة شبه المالية³. فيمكن أن تكون أرباح أو خسائر البنك المركزي كبيرة، ويمكن أن يكون لعلاجها آثار مهمة بالنسبة للسياسة النقدية وإدارة الدين العام على السواء، ولدعم أهداف التثبيت، فإن أرباح البنك المركزي، عند توزيعها على الخزينة، ينبغي خصمها في مقابل دين وزارة المالية للبنك المركزي وليس إيداعها في الحساب الجاري للوزارة لدى البنك. وينبغي أن يعتبر قانون الميزانية أرباح البنك المركزي إيرادا غير عادي لا يجوز استعماله إلا لسداد دين الحكومة للبنك المركزي، وكما هو الحال بالنسبة للأرباح، فإن خسائر البنك المركزي ينبغي

¹ خطاب: المصدر المذكور سابقا، ص38.

² Renou-Maissant, Patricia, and Abdesselam, Rafik , op.cit, p92.

³ عامر: المصدر المذكور سابقا.

تغطيتها، إذ ينبغي أن تتحمل ذلك وزارة المالية في شكل قرض أو إيداع أوراق مالية ذات أسعار سوقية يتم تسديدها خلال مدة زمنية محددة¹. وفي هذا السياق، فإنه من المهم تجنب التسريبات (التعاملات خارج الميزانية) مع ضرورة إجراء ترتيبات مناسبة مسبقة من أجل تجنب حدوث عجز شبه مالي تسببه خسائر البنك المركزي أو أرباحه العالية من أجل دعم الحكومة على حساب الأهداف النقدية. ويمكن لبعض البنوك المركزية، أن تحقق أرباح أو تتكبد خسائر ناتجة عن أنشطتها التقليدية، مثل: عمليات السوق المفتوحة، تعقيم أثر التدفقات من النقد الأجنبي، التكاليف الناتجة عن إعادة هيكلة القطاع المالي وممارسة بعض الأنشطة شبه المالية. ويمكن لهذه الخسائر أن تمارس توسعا نقديا مهما، مما يفرض على الحكومة التدخل لتغطية تلك الخسائر من خلال إعادة رسملة البنك المركزي، الأمر الذي يؤدي إلى إضافة أصول جديدة للبنك تأخذ في الغالب شكل أوراق حكومية محتفظ بها لدى البنك المركزي، ولا يمكن تجاهل بأي حال من الأحوال ما قد تشكله تلك الخسائر من تهديدات، تتمثل في الحد من قدرة البنك المركزي على تنفيذ سياسة نقدية مستقلة وعلى الحفاظ على قيمة العملة المحلية، وبالتالي تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار².

يؤكد الباحثون على أهمية الاستقرار المالي في تحقيق درجة كبيرة من الانضباط المالي والمتمثل في تخفيض الدين الحكومي وأثره الإيجابي على مصداقية البنك المركزي في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية، على اعتبار أن الهيمنة المالية واستمرار العجز المالي من شأنهما دفع الحكومة إلى تمويل عجز الميزانية من خلال خلق النقود والذي يؤدي إلى المزيد من الضغوط التضخمية التي تتعارض وهدف السلطة النقدية في تحقيق معدل مناسب من التضخم.

¹ الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. المصدر المذكور سابقا، ص ص: 330-331.

² Sundararajan, V. Dattels, Peter and Blommestein, Hans J. op .cit, pp : 25 – 27 .

تشير قواعد السياسة المالية، إلى القيود المرتبطة باستعمال الحكومة لأدواتها المالية المختلفة بهدف تنظيم عجز الميزانية العامة وضمان قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المالية وضمان تحقيق الإستدامة المالية للدولة في الأجل الطويل حيث يتم تصنيف هذه القيود في شكل مؤشرات تنقسم إلى ثلاث مجموعات¹:

- قواعد عجز الميزانية: والتي تستهدف خفض عجز الميزانية إلى مستوى معين، ثم تحويل هذا العجز إلى فائض؛

- قواعد الإقتراض: والتي تهدف إلى إدراك مفهوم الرشادة والعقلانية في اختيار طرق التمويل العام؛

- قواعد الدين: والتي تهدف إلى تحديد سقف آمن لإجمالي الدين العام.

من الأهمية بمكان، أن تمارس قواعد السياسة المالية الآتفة الذكر، دورا محوريا يتضمن علاج عجز الميزانية على ضوء منهج تنموي من خلال القضاء على التضخم وتحقيق الإستقرار النقدي وتخفيض أعباء الدين العام المحلي والأجنبي وخفض سعر الفائدة واستقرار سعر الصرف وحماية الإحتياطات الدولية. ولهذا يتعين ألا تمس إجراءات خفض عجز الميزانية العامة للدولة تخفيض معدل الإستثمار بالقطاع الخاص أي لا تؤدي سياسة زيادة الضرائب إلى التأثير بشكل سلبي على حوافز الإدخار والإستثمار. وعموما، فإن أهم دعائم المنهج التنموي لعلاج عجز الميزانية العامة يركز على²:

- أن عجز الميزانية العامة للدولة أحد الإختلالات الهيكلية المهمة التي تعانيها الدولة وأنه يرتبط بمجموعة من الإختلالات الأخرى، ومن ثم فإن علاج هذا الإختلال يجب أن يأتي ضمن رؤية

¹ Laurens, Bernard and de la piedra, Enrique G. op.cit, p 22 .

² أحمد أحمد عبد الله: المصدر المذكور سابقا، ص 474.

متكاملة لعلاج مجمل الاختلالات الهيكلية فيه، ولهذا فإن علاج عجز الميزانية العامة للدولة هو

أحد المحاور الأساسية لإعادة إحياء جهود التنمية؛

- أن علاج عجز الميزانية ستكون له تكلفة ما، وأن تلك التكلفة يجب أن توزع على أفراد المجتمع

بشكل يراعي العدالة الاجتماعية، أي يتناسب العبء مع القدرة على تحمله¹؛

- هذا المنهج يرتبط بدفع عجلات التنمية قدما للأمام مع ما يخلفه هذا الدفع من إمكانيات لزيادة

حجم الدخل وفرص التوظيف وزيادة مستوى المعيشة وزيادة قدرة الدولة على أداء وظائفها وعلى

الإلتزام بدفع أعباء ديونها الخارجية؛

- تحقيق الإستقرار الإقتصادي، أي اختفاء حالتَي التضخم والإنكماش وزيادة معدل النمو

الإقتصادي، من خلال الهبوط بالعجز إلى ذلك المستوى المناسب والمعقول الذي يمكن تحمله دون

حدوث مشكلات تهدد الإستقرار النقدي والسعري للإقتصاد الوطني، ويجب تحديد هذا المستوى بدقة

في ضوء الخبرة التاريخية للإقتصاد الوطني وذلك عند صياغة إطار العمل لعلاج هذا العجز؛

- إن علاج عجز الميزانية العامة، يجب أن يحدد الإطار الزمني على نحو ملائم يمكن تحمله،

لأن العجز لا يمكن تحمله خلال فترة قصيرة، إذا كانت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي مرتفعة

وكان مستمرا منذ فترة طويلة، إلى جانب عدم تقليص النفقات لمجرد الرغبة في تخفيض عجز

الميزانية على حساب الإنفاق الذي يشكل عنصرا أساسيا في نمو الناتج المحلي الإجمالي²؛

¹ رمزي زكي: إنفجار العجز " علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الإنكماشى والمنهج التنموي". الطبعة الأولى. سوريا: دار المدى للثقافة والنشر. 2000، ص181.

² باسم خليل السالم: بلاغ الموازنة العامة والحاجة لتحسين كفاءة النفقات. عمان. الأردن: جمعية البنوك. المجلد 32. العدد 9. سبتمبر 2013، ص07.

- من الخطورة بـمكان علاج العجز من خلال الإنكماش، أي تعطيل التنمية وزيادة البطالة وتردي مستوى المعيشة، فذلك طريق قد يكون مدمرا من الناحية الإقتصادية والسياسية والإجتماعية والأمنية، وإن كان يقود إلى هدف التوازن الحسابي للميزانية العامة للدولة؛

- أن تكون هناك مناقشات واسعة لإجراءات و سياسات علاج الميزانية العامة مع أفراد المجتمع من خلال المؤسسات الديمقراطية ومؤسسات المجتمع المدني، ويفضل التركيز هنا على المنافع التي ستتحقق من هذا العلاج للجيل الحالي والأجيال القادمة¹.

يختلف أثر عجز الميزانية العامة في الإقتصاد الحقيقي حسب طريقة تمويل العجز، وفي حالة تنقيده، فإن الحكومة أودعت في البنوك، مباشرة أو بالنتيجة، أكثر مما سحبت، وبالتالي أضافت أصولا مالية صافية للقطاع الخاص. ومن هذه الزاوية يقترن العجز بالتوسع النقدي، وهذه الفاعلية لوضع الميزانية العامة تبينها المتطابقة التالية²:

$(G - T) = (S - I) - NX$ ، حيث : G الإنفاق الحكومي، و T الضرائب، و S الإدخار الخاص، و I الإستثمار الخاص، و NX صافي الصادرات والفقرات الأخرى في الحساب الجاري، وفي اقتصاد مفتوح ماليا، يضاف صافي التدفق المالي من الخارج NFI إلى الجانب الأيمن من المعادلة فنحصل على: $(G - T) = (S - I) - NX + NFI$.

فإذا كان المقدار $NX + NFI$ مساويا للصفر، عندئذ سيستوعب العجز الحكومي فائض الإدخار الخاص عن الإستثمار الخاص. وفيما عدا ذلك تعتمد العلاقة بين عجز القطاع الحكومي والمركز المالي للقطاع الخاص على حصيلة فائض (عجز) الحساب الجاري والتدفقات المالية الخارجية بين الموجب والسالب. وعند إهمال القطاع الخارجي أو افتراضه متوازنا، بالمحصلة،

¹ الحسيني: المصدر المذكور سابقا، ص40.

² خليل: المصدر المذكور سابقا، ص356.

وقبول فرضية أن الطلب الكلي يحدد الناتج (الدخل)، فعند قصور الإستثمار الخاص عن الإدخار الخاص يحصل التالي: إما ينخفض الناتج لخفض الإدخار، لأنه دالة للدخل، لتحقيق التوازن عند مستوى أدنى من النشاط الإقتصادي والتشغيل، أو يزداد الإنفاق الحكومي لامتناس الفرق بين الإدخار والإستثمار، ليرتفع التوازن إلى مستوى أعلى من الدخل وبطالة أقل^(*). وعندما تتفق الحكومة، فإنها تتقل مبلغا من حساب عملياتها الجارية لدى البنك المركزي لتودعه في حسابات البنوك التجارية لدى البنك المركزي أيضا، وبهذا تزداد احتياطات البنوك وقدرتها على التوسع الائتماني، وبالتالي يزداد العرض النقدي¹.

إن العلاقة بين عجز الميزانية العامة ونمو النقود والتضخم، محل اهتمام واسع من قبل الباحثين، فسارجنت وواليس Wallace يرون أن الحكومة لا تستطيع الإستمرار على نقل الأعباء إلى الأجيال القادمة وذلك في معرض التعقيب على تحذير النقديين من تنقيد العجز بصفته تضخميا. وقد يؤدي التقييد النقدي في نظرهم إلى صعوبة إدامة الدين وربما إلى تضخم أكبر في المستقبل. لكن النقديين ينطلقون من الضغوط التي يولدها العجز على الحكومة لتمويله بالتقيد وذلك تلافيا للإفلاس، بمعنى عدم اكتفائهم بمجرد الاعتراض على تنقيد الدين بل التحذير من العجز ذاته، ووقوفهم مع التشدد المالي خوفا من النتيجة وهي تنقيد الدين. ولذلك ينظر للتضخم على أنه ظاهرة نقدية من أصل مالي. وفي نفس سياق هذه العلاقة وضمن إطار الهيمنة المالية والنظر إلى السياسة النقدية في ضوءها، خاصة عندما تصدر الحكومة الميزانية العامة بعجز مالي كبير ويتكرر العجز لمدة طويلة، ستلجأ الحكومة على تمويل العجز من خلال الإصدار النقدي،

(*) عندما تعتمد الحكومة إلى إصدار ميزانيتها العامة بالفائض، فسوف ينخفض الإدخار، مع دخل أدنى، ولا تؤيد النظرية النقدية ذات التوجه الكينزي فائض الميزانية إلا في حالات استثنائية عندما يهدد التضخم باضطراب كبير، بل توصي باستمرار تمويل الإنفاق العام بالعجز لتحاشي الإنكماش.

¹ ابراهيم علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقا، ص 313.

نتيجة عدم كفاية الضرائب القابلة للتجميع، وضعف الأسواق المالية المحلية وصعوبة الوصول إلى الأسواق المالية الخارجية، وعوامل أخرى بما فيها عدم الاستقرار السياسي وتبعية البنك المركزي للحكومة. ويرى النقديون عجز الميزانية العامة تضخما طالما تحاول السياسة النقدية خفض سعر الفائدة في مواجهة الطلب الحكومي على القروض، ويقود ذلك إلى التوسع النقدي وعبر تنقيد الدين الحكومي أو جزء منه في النتيجة. إن شراء البنك المركزي لأدوات الدين الحكومي يرفع الأساس النقدي ويزداد عرض النقود، ومن هنا يؤدي إلى التضخم في رأيهم. وبعبارة أخرى إن لم يمول العجز مباشرة بالإصدار النقدي سيؤدي بصورة أو بأخرى إلى زيادة عرض النقود. لكن الصلة بين معدل التضخم وعجز الميزانية ومصادر تمويل العجز ليست حاسمة وهذا لا ينفي العلاقة بين الإنفاق الحكومي والطلب الكلي الفعال الذي يعني الضغط التضخمي مع المستوى المتحقق من العرض الكلي للسلع والخدمات¹.

ثانيا: إدارة الدين العام وعلاقتها بالاستدامة المالية

يشكل إجماع اقتصاديات الدول حول هدف استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية حجر الزاوية في اتساع قضية الفصل بين وظائف السياسة النقدية والوظائف المالية للحكومة كإطار لعدم التعارض بين الأهداف النقدية والأهداف المالية، حيث أن توكيل وزارة المالية (*) (أو الخزانة العامة) أو هيئة أخرى منفصلة لإدارة الدين العام، من شأنه أن يجنب التعارض بين هدف

¹ ابراهيم علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقا، ص 317.

(*) عادة ما يعبر مصطلح وزارة المالية عن الجهة المسؤولة عن إعداد وتنفيذ خطة الميزانية، وإعداد بيان الإيرادات والنفقات العامة، وتقييم الفائض أو العجز في الميزانية ومصدر تمويل هذا العجز. بينما ينصرف مصطلح الخزانة العامة إلى الهيئة الموكلة إليها إدارة العمليات المالية للحكومة بأفضل الطرق الممكنة والتي قد تتضمن إدارة الدين العام، وتوفير المعلومات عن النظام المالي للحكومة وغيرها من الوظائف. وتختلف وظائف الخزانة العامة من دولة لأخرى وفقا للوضع الإقتصادي والخبرة التاريخية ودرجة التنسيق بين الهيئات الحكومية المختلفة المسؤولة عن السياسة الإقتصادية. وعموما يتم استخدام أي من المصطلحين للتعبير عن السلطة المالية .

الحكومة في خفض أعباء خدمة الدين وبين أهداف السياسة النقدية - على الأخص هدف استقرار الأسعار - وتجدر الإشارة، إلى أن عملية التنسيق بين إدارة السلطات المالية للتدفقات النقدية الحكومية من جهة، ومهام البنك المركزي الأساسية من جهة أخرى، تعد مطلباً ملحا بقطع النظر عن ممارسة البنك المركزي لدور بنك الحكومة من عدمه.

1- تحديد الهيئة الموكلة إليها وظيفة إدارة الدين العام

لقد أدى انزياح البنك المركزي عن مهامه النقدية نتيجة دوره كوكيل مالي للحكومة إلى فقدانه لكثير من الأهداف النقدية من جهة وتداخل وظائفه مع أدوار الحكومة دون تنسيق بينهما من جهة أخرى، الأمر الذي ساعد على زيادة تكاليف الدين وارتفاع مستوى الأسعار، وهو ما دفع بصانعي السياسات نحو ضرورة الفصل بين إدارة الدين العام والسياسة النقدية من خلال الحد من دور البنك المركزي كوكيل مالي للحكومة وتوجيه ذلك الدور إلى هيئة أخرى يوكل إليها إدارة الدين العام. وفي هذا السياق تم إعداد مجموعة من الشروط لتحقيق هذا الفصل مثل تطور الأسواق المالية، والتوجه نحو الأخذ بالأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية، فضلاً عن بسط العوامل التي تساعد على استقرار المتغيرات الاقتصادية بشكل عام¹.

يشكل تطور الأسواق المالية دعامة هامة وخطوة كبيرة للفصل بين إدارة الدين العام والسياسة النقدية، حيث بينت التجارب التكاليف الباهضة التي تكبدتها البلدان ذات الأسواق المالية الضعيفة والتي قامت بعملية الفصل، ذلك أن عمليات إدارة الدين في الإقتصاديات الهشة، قد يكون لها تأثيراً أكبر على مستوى أسعار الفائدة وعلى أداء الأسواق المالية. ومن هنا لا بد من توفر إطار مؤسسي يركز على إصلاحات جادة وصريحة للوصول إلى مرحلة الفصل، فقد تم في هذا الإطار، رسم الخطوات اللازمة لعملية الفصل بين السياسة النقدية وإدارة الدين العام من قبل صندوق النقد الدولي

¹ Laurens, Bernard and de la piedra, Enrique G, op.cit, pp: 22 - 23 .

وذلك من خلال " المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام " التي تنص على منهجية متكاملة من المبادئ والإصلاحات الهادفة إلى تحديد نقاط الضعف والقوة لإدارة الدين العام لمختلف الدول وكيفية الحد من حساسية بلدانهم للصدمات المالية والنقدية ويختلف تنفيذ هذه المبادئ من بلد إلى آخر على حسب ظروف البلد ودرجة تطور الأسواق المالية¹.

قد يتم إسناد وظيفة إدارة الدين العام إلى هيئات مختلفة على حسب الإطار المؤسسي والنشري للدولة، حيث يمكن أن تتولى الخزينة أو وزارة المالية مسؤولية إدارة الدين العام، بينما يقوم البنك المركزي بإدارة السياسة النقدية، كما يمكن إلزام الخزينة العامة بمسؤولية الإدارة النقدية وإدارة الدين العام - في نفس الوقت - بشرط الرجوع إلى البنك المركزي لتقديم المشورة والنصح، أو قد تتم إدارة الدين العام من خلال هيئة تابعة للبنك المركزي. أما إذا كانت عملية الإقتراض بالعملية الأجنبية تشكل جزءا من مهام هيئة إدارة الدين العام، فعادة ما تتمثل هذه الهيئة في وجود مكتب منفصل لإدارة الدين العام أو يكون تابعا لوزارة المالية². وتخول بعض الدول وظائف إدارة الدين للبنك المركزي أو كبديل لجهة رسمية مستقلة تدعى وحدة إدارة الدين، حتى تستطيع وزارة المالية التركيز على مسؤولياتها الأساسية وهي التخطيط المالي للعمليات الحكومية، ومراقبة تنفيذ الميزانية، وإدارة النقد، غير أن الحد الأدنى من المسؤوليات التي يضطلع بها البنك المركزي عادة في إدارة الدين هي العمل كمستشار حول حجم وهيكل وتوقيت إصدار الأوراق المالية الحكومية، مما يتطلب أن تكون الودائع الحكومية بحوزته³.

¹ المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام: دراسة أعدها خبراء صندوق النقد الدولي والبنك العالمي. 21 مارس 2001، ص 15.

² كمال: المصدر المذكور سابقا.

³ الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. المصدر المذكور سابقا، ص 329.

هناك اختلاف في الجهة الموكلة إليها إدارة الدين العام سواء على مستوى سوق الإصدار أو على مستوى السوق الثانوية، فعادة ما يخول لوزارة المالية في سوق الإصدار، اتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة الدين العام، إلا أن هذه القرارات تستند إلى مشورة البنك المركزي نظرا لخبرته في هذه السوق ودوره كوكيل ومستشار مالي للحكومة. كما تفضل دول أخرى إنشاء هيئة منفصلة يوكل إليها وظيفة إدارة الدين العام. وفيما يتعلق بالسوق الثانوية، فغالبا ما يأخذ البنك المركزي على عاتقه مسؤولية إدارة الدين العام على مستوى هذه السوق، نظرا للعلاقة الوثيقة بين عمليات البنك المركزي المرتبطة بإدارة الدين العام وبين نشاطه في سوق النقود في إطار إدارته لسياسته النقدية. إن الهدف الرئيسي لإدارة الدين العام، هو تلبية الإحتياجات التمويلية للحكومة وسداد التزاماتها بأقل تكلفة ممكنة في المدى المتوسط والطويل من خلال وضع وتطبيق استراتيجية لهذا الدين تشمل ما يلي:

- توفير المبالغ المطلوبة لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة؛
 - التأكد من قدرة الإقتصاد الوطني على تحمل أعباء هذا الدين أخذا بعين الإعتبار تكلفة مصادر تمويله المختلفة¹؛
 - قدرة الدولة على خدمة هذا الدين من مواردها العادية المختلفة وليس عن طريق الإقتراض، خاصة من الجهاز المصرفي².
- ولتحقيق تلك الأهداف يتعين الربط بين إدارة الدين العام المحلي بإطار كلي واضح، تسعى الحكومة من خلاله إلى ضمان القدرة على الإستمرار في تحمل مستوى الدين العام ومعدل نموه والأعباء المترتبة على ذلك، حيث يتم في هذا الإطار:

¹ دحية وآخرون: المصدر المذكور سابقا، ص 144.

² ندوة السياسات النقدية والمالية: المصدر المذكور سابقا، ص 15.

- التنسيق بين استراتيجية إدارة الدين العام المحلي وكلا من السياستين المالية والنقدية، نظرا للآثار المتبادلة بينهما في ضوء الظروف الاقتصادية السائدة والأهداف المرجو تحقيقها والتي من أهمها رفع معدلات النمو الاقتصادي في إطار مناسب من الاستقرار الاقتصادي. فالسياسة النقدية تلعب دورا أساسيا من خلال سرعة وكفاية عمليات بيع السندات لتوفير احتياجات الميزانية العامة للتمويل، ومن حيث أسعار الفائدة المناسبة التي تحول دون الزيادة الكبيرة في أعباء خدمة الدين¹. أما السياسة المالية، فتلعب دورا هاما في تحديد قدرة الدولة على تحمل أعباء هذا الدين مستقبلا من ناحية العمل على تحجيم العجز الكلي في الميزانية العامة للدولة وبالتالي تحجيم الزيادات المتتالية في حجم الاقتراض ومن ثم أعباء خدمة الدين المحلي، ومن ناحية توزيع الإنفاق الكلي في الميزانية والعمل على أن يكون الاقتراض المحلي لتمويل العجز في الميزانية الاستثمارية وليس الجارية، حيث أن الاستثمار يزيد من قدرة الدولة على الإنتاج ويعمل على زيادة القدرة على مواجهة أعباء هذا الدين مستقبلا.

- يجب الربط والتنسيق بين السياسة المالية والنقدية وحرص الحكومة على ربط حجم المصروفات في الميزانية بإمكانية تدبير وسائل تمويل حقيقية من الأفراد والمؤسسات غير المصرفية، أي دون الإضطرار إلى التمويل من خلال الجهاز المصرفي خاصة عن طريق الإصدار النقدي الذي يعمل على زيادة حدة الضغوط التضخمية في الإقتصاد الوطني.

- العمل على تطوير السوق المالية، لتسهيل تحقيق هدف تمويل عجز الميزانية من مصادر تمويل حقيقية وليس من مصادر تضخمية، وذلك بسبب أن توفير سوق قوي وكفاء لتداول الأوراق المالية، يمثل أحد المتطلبات الأساسية للإدارة السليمة للدين الداخلي نظرا لسهولة إصدار ما قد تتطلبه الاحتياجات التمويلية للميزانية العامة من السندات القابلة للتداول.

¹ المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام: المصدر المذكور سابقا، ص16.

وغالبا ما تقوم البنوك المركزية بدور في إصدار أو إدارة الدين الحكومي، كما قد تستخدم أدوات الدين الحكومي أو الأوراق المالية الحكومية في العمليات النقدية. ومن المهم لضمان وجود تمييز واضح بين هذه الأدوار المختلفة، أن يقوم كل من البنك المركزي والحكومة بإعلام الجمهور عن القواعد والإجراءات التي تحكم عمليات الدين. ومن المهم أيضا أن يحيط المتعاملون في السوق بمدى مشاركة الحكومة في أسواق الدين كي يتمكنوا من تسعير الأوراق المالية الحكومية بكفاءة¹.

2- الإستدامة المالية للدين العام

مع بروز وتطور ظاهرة عجز الميزانية العامة، وتزايد الدين العام، اتجهت معظم الأدبيات المالية إلى دراسة العلاقة بين الدين العام والإستدامة المالية وتقييم مدى قدرة الدولة على ملاحقة تيار الإنفاق العام والوفاء بالتزاماتها المالية، فالإستدامة المالية لها تأثير واسع على تصميم وتنفيذ السياسات الإقتصادية الكلية، فضلا عن اعتبارها مؤشر مهم لقياس قوة الإقتصاد ومدى قدرته على استيعاب الصدمات الإقتصادية الداخلية والخارجية.

2-1 مفهوم الإستدامة المالية

تعرف الإستدامة المالية على أنها "قدرة الدولة، حاليا ومستقبلا على الوفاء بالتزاماتها المالية وخدمة ديونها، من دون الحاجة إلى إعادة جدولة الديون أو تراكم متأخرات، أو هي القدرة على تحمل الديون من دون الحاجة إلى إجراء تعديلات كبيرة في السياسات المالية مستقبلا لتحقيق

¹ ميثاق الممارسات الجيدة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية. صندوق النقد الدولي. المصدر المذكور سابقا.

التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة"¹. أما عدم الإستدامة، فهي الحالة التي يتراكم فيها الدين العام إلى أجل غير مسمى بمعدل أسرع من قدرة الدولة على خدمته (تمويل بونزي)، وينطوي على مفهوم الإستدامة تحقيق مبدئي الملاءة (Solvency) والسيولة المالية (Liquidity). فالملاءة هي قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وتتحقق إذا كان معدل الخصم الحالي للإنفاق الجاري والمستقبلي أقل من معدل الخصم الحالي للإيرادات الحالية والمستقبلية مطروحا منها مستحقات الدين، أما السيولة، فهي تعني وجود موارد مالية لتلبية الإلتزامات المالية حال استحقاقها. وتعتمد منهجية صندوق النقد الدولي في تعريف الإستدامة المالية على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين².

يرتبط مفهوم الإستدامة المالية بالتوازن الزمني للمالية العامة، هذا يعني أن أي عجز في الميزانية يجب أن يتم تغطيته في المستقبل بواسطة الإيرادات المستقبلية، كما ترتبط الإستدامة بمقدرة الحكومة على الوفاء بديونها المستحقة بشكل مستمر بدون التعرض إلى خطر الإفلاس³. وتتعلق الإستدامة المالية بمفهومي الضرائب والدين العام، فكل منهما تأثير على إمكانية تحقيق الإستدامة، فعلى الدولة عدم اللجوء بشكل مستمر إلى رفع المعدلات الضريبية لحل مشاكلها المالية من أجل معالجة مشكلة العجز في الميزانية لتحقيق الإستدامة المالية، فضلا عن ضرورة ثبات نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. وهناك نوعين من الإستدامة، هما: الإستدامة المالية والإستدامة التشغيلية، حيث تعبر هذه الأخيرة عن قدرة الحكومة على تغطية نفقاتها الجارية من

¹ وحيد عبد الرحمن بانافع وعبد العزيز عبد المجيد علي: تقييم الإستدامة المالية في المملكة العربية السعودية. مصر: مجلة بحوث اقتصادية عربية. العددان 74-75. 2016، ص183.

² تقرير التجارة والتنمية: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية. الأمم المتحدة. نيويورك وجنيف: الأونكتاد. 2014، ص22.

³ أحمد قباجة: الإستدامة المالية للسلطة الوطنية الفلسطينية- التجربة التاريخية والآفاق المستقبلية- القدس ورام الله: معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني. مارس 2012، ص5.

إيراداتها المحلية من غير اللجوء إلى الاقتراض، أما الإستدامة المالية فهي أوسع وأشمل، فهي تحوي الإستدامة التشغيلية ولكن يضاف إليها قدرة الحكومة على خدمة الدين العام.

نستنتج مما سبق، أنه في حالة رغبة الحكومة أو اضطرارها للتوسع في إنفاقها على المدى القصير، يجب عليها أن تكون قادرة على التمويل من خلال مواردها الذاتية بما يضمن أداءها لمهامها بكل فاعلية وكفاءة من جهة، وبما يمكنها من مواجهة أي مخاطر أو تأثيرات غير مرغوبة (سواء كانت حالية أو مستقبلية)، خصوصا على نمو الإقتصاد وتطوره من جهة أخرى¹. وترتبط الإستدامة المالية بمفهوم الحيز المالي Fiscal Space الذي يشير إلى مساحة التصرف التي تتيحها أوضاع المالية العامة، أي إمكانية تخفيض الضرائب أو زيادة الإنفاق عندما يقتضي سوء الظروف الإقتصادية القيام بذلك². كما يرتبط الحيز المالي بدوره ارتباطا وثيقا بمفهوم استمرارية أوضاع المالية العامة Fiscal Sustainability الذي يعتمد أيضا على مستوى الدين العام وتكلفته وحجم عجز الميزانية، ومعدل نمو الإقتصاد. فكلما ارتفع الدين العام وسعر الفائدة وعجز الميزانية، وانخفض معدل النمو، زاد في المقابل ضيق الحيز المالي المتاح.

2-2 أثر الدين العام على الإستدامة المالية

شدت المدرسة الكلاسيكية على ضرورة الحفاظ على التوازن الدائم للميزانية العامة، من خلال قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المالية بصفة دائمة، وهو ما يعني تحقق الإستدامة المالية، وبالرجوع إلى أزمة الديون السيادية التي عصفت بأوروبا بداية من سنة 2010، فقد كانت

¹ تقرير استدامة المالية العامة: رام الله. فلسطين: دائرة الأبحاث والسياسات النقدية. سلطة النقد الفلسطينية. 2013، ص8.

² تقرير الرائد المالي: وسط آفاق أفضل للمالية العامة- الصندوق ينصح بتوخي الحذر-. نشرة صندوق النقد الدولي. 18 أبريل 2012، ص2.

أبرز الحلول لعلاج الأزمة هي ضرورة إرساء المفهوم القديم للإستدامة المالية، من خلال رد الاعتبار لتوازن الميزانية لدى الكلاسيك وجعله كهدف في حد ذاته لتجاوز الأزمة¹.

2-2-1 أثر الدين العام على الإستدامة المالية عند المدرسة الكلاسيكية

تتحقق الإستدامة المالية عند المدرسة الكلاسيكية على ضوء عدد من المحددات كالتالي:

أ- **المكافئ الريكاردى:** تتبنى النظرة الريكاردية المنطق الإستشرافي للمستهلكين، ويقصد به أن المستهلك يدرك أن الإقتراض الحكومي اليوم (تمويل عجز الميزانية بالدين) يعني زيادة الضرائب غدا، حيث اعتقد ريكاردو أنه عندما يتم تمويل عجز الميزانية العامة بالدين العام، حينئذ يقوم المستهلك بادخار الزيادة في الدخل المتاح حتى يتمكن من تسديد الضرائب المتوقعة في المستقبل، وهذه الزيادة في الإدخار الخاص تعوض التناقص الذي حدث في الإدخار العام، المتولد عن تناقص الإيرادات الضريبية، وهذا الأمر لا يزيد من دخل المستهلك الدائم ولا من استهلاكه. وعليه، فإذا كان المستهلكون مستشرفين لآفاق مستقبلهم، فإن ضرائب المستقبل تعادل ضرائب اليوم².

ب- **عدم التمويل البونزي:** يستخدم مصطلح عدم التمويل البونزي NPG في الإقتصاد نسبة إلى شخص يسمى بونزي، ظل يقترض لسداد مديونية قديمة، مما جعله يدخل في حلقة مفرغة من الديون. ومن هنا استخدم توصيف هذا السلوك في الأدبيات المالية، وبافتراض رشادة الحكومة، فإن سلوكها عند الإقتراض لا يماثل المنهج البونزي، وتالياً، فإن الدين العام سيؤول إلى الصفر مستقبلاً. ولو افترضنا أن الإيرادات الحكومية تتضمن الوقاية من التضخم، بحكم صلة الضريبة بالدخل النقدي دون الحقيقي، ونمو القيمة الحقيقية للدين في لحظة الإبتداء بسعر الفائدة الحقيقي وهو أقل من معدل نمو الناتج الحقيقي فسوف تتخفف القيمة النسبية للدين تدريجياً. تلك الخاصية

¹ رقابية: المصدر المذكور سابقاً، ص540.

² بانافع وعبد المجيد علي: المصدر المذكور سابقاً، ص185.

مع وجود من لديه الإستعداد للإحتفاظ بأوراق دين حكومي تشجعان الحكومات على الدوام لإبقاء الدين وربما زيادته أو ما يسمى مباراة بونزي¹.

ج- القيد الزمني للميزانية الحكومية: لقد تم إعداد اختبارات تطبيقية لتحديد وضع الإستدامة

المالية باستخدام القيد الزمني للميزانية العامة، وباعتبار تشابه السلوك الحكومي مع سلوك الأفراد، لذا يجب أن تعمل الحكومة على تعظيم منفعتها في ظل قيد الدخل (مصدري الدخل هما: الضرائب T أو إصدار السندات B). وبافتراض أن الحكومة بدأت نشاطها بدون دين سابق، وفي الفترة t_1 قامت بإنفاق حكومي G_1 وإصدار سندات B_1 ، وبالتالي فإن إجمالي الإنفاق الحكومي في ظل قيد الميزانية يصبح: $G_1 = T_1 + B$ ، وحيث أن السندات المصدرة في الفترة السابقة سيتم دفعها الآن، إضافة إلى سعر فائدة r فإن قيد الميزانية²: $G_t + (1+r)B_{t-1} = T_t + B_t$.

ويوضح قيد الميزانية، أن الإنفاق الحكومي مقيد بحدود الإيرادات الضريبية، لذا يجب أن تتساوى القيمة الحالية للإنفاق الحكومي مع القيمة الحالية للإيرادات الضريبية، وعليه أخذ الكلاسيك اتجاهها معارضا للدين العام، ولم تلق سياسة التمويل بالعجز قبولا لديهم، لأنها تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ومزيد من الضرائب مستقبلا لمواجهة أعباء الدين، ويتجلى ذلك بوضوح من خلال نظرية الأرصدة المعدة للإقراض³.

2-2-2 أثر الدين العام على الإستدامة المالية في الفكر الكينزي

ركز الفكر الكينزي على أهمية دور الدولة في تفعيل الطلب لكونها تمتاز بالرشادة، وبمقدورها توجيه الدين العام إلى استخدامات منتجة تعزز الطلب الفعال، إلا أن خروج هذا الدين عن نطاق

¹ ابريهي علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقا، ص310.

² بانافع وعبد المجيد علي: المصدر المذكور سابقا، ص186.

³ خليل: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 204-205.

الإستدامة، بعد أزمة التضخم الركودي، أصبح هذا الفكر على المحك، خاصة في ظل إضطراب البنك المركزي مع زيادة حجم الدين الحكومي إلى تنقيد جزء منه بالتوسع النقدي للحفاظ على سعر الفائدة بالمستوى المقبول. ولمواجهة الضغوط التضخمية، قد يعود البنك المركزي إلى التشدد فيرفع سعر الفائدة، وهنا تزداد تكاليف تدوير الدين، فيزداد حجم الدين الحكومي بقروض جديدة لتغطية نفقات الفائدة الإضافية مع سداد الأقساط المستحقة. وفي ظروف الأزمة الأخيرة، لم يعد القطاع المالي قادرا على إقراض حكومات أزمة الديون السيادية ما يكفي لتدوير الدين، فتبين خروج تلك الديون نطاق الإستدامة¹.

تناول العديد من الباحثين دراسة العلاقة بين الدين العام والإستدامة المالية، وقاموا بتقديم بعض المؤشرات الدالة عليها كما يلي²:

- نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي؛
- نسبة الدين العام إلى الإيرادات الحكومية؛
- مصاريف خدمة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي؛
- مصاريف خدمة الدين العام إلى الإيرادات الحكومية؛
- مؤشر الرصيد الأولي للدين: وفيه يتم قياس الفرق بين عجز الميزانية والرصيد الأولي المطلوب لتنشيط نسبة الدين إلى الناتج.

¹ ابراهيم علي: الإقتصاد النقدي (وقائع ونظريات وسياسات). المصدر المذكور سابقا، ص309.

² Roubini, Nouriel: Debt Sustainability : How to Assess Whether a country is Insolvent. New York: Stern School of Business. New York University. December 2001 :
In [www.http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustainability](http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustainability)[en ligne], consulté le 05/04/2016.

المبحث الثالث: طبيعة العلاقة بين السياستين في بعض الدول – نماذج مختارة-

سنحاول من خلال هذا المبحث عرض وتحليل طبيعة العلاقة بين السياستين في بعض الدول المتقدمة المتاح عنها المعلومات والبيانات الأساسية المتعلقة بمتطلبات التكامل بين السياستين، بالإضافة إلى دراسة نموذج عن الدول النامية ممثل في تجربة مصر في هذا المجال.

المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في نيوزيلندا

شهدت نيوزيلندا في معظم سنوات عقدي السبعينات والثمانينات من القرن العشرين، مستويات مرتفعة من التضخم تعدت الرقمين، وذلك بسبب سيطرة الحكومة على أداء السياسة النقدية في سبيل تحقيق مجموعة من الأهداف المتعددة مثل التشغيل الكامل وزيادة مستويات الإنتاج (زيادة معدلات النمو) وتخفيض معدلات التضخم. وقد أسهم تعدد أهداف السياسة النقدية في ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات قياسية وصلت نحو 18,7% سنة 1980¹.

تعد نيوزيلندا الدولة الرائدة في انتهاج سياسة استهداف التضخم كإطار عام للسياسة النقدية وذلك مع صدور قانون بنك الإحتياطي النيوزيلندي في عام 1989². ومنذ ذلك الحين، أخذت البنوك المركزية في العديد من دول العالم في انتهاج تلك السياسة. هذا وتجدر الإشارة إلى أنه تم الأخذ في الإعتبار من خلال هذا القانون عدم قدرة السياسة النقدية على تحقيق أهداف متعددة في ذات الوقت، وأن أفضل ما يمكن أن تقدمه السياسة النقدية للإقتصاد الوطني هو تحقيق استقرار الأسعار³.

¹ عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، المصدر المذكور سابقاً، ص309.

² Quispe, Myriam: Monetary Policy Alternatives for Latin America. Federal Reserve Bank of Atlanta. Economic Review. 2001, p2.

³ شبانة: المصدر المذكور سابقاً، ص159.

جدول رقم 18: تطور الأداء الإقتصادي لنيوزيلندا مقارنة باستراليا ودول مجلس التعاون الإقتصادي

دول OCDE	استراليا	نيوزيلندا		تطور المتغيرات الإقتصادية
		التسعينات	الثمانينات	
2.6	3.5	2.4	1.9	- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-	2.3	1.2	1.3	- معدل نمو متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي
5.0	2.3	1.7	11.4	- معدل التضخم السنوي
7.0	8.9	7.9	4.3	- معدل البطالة
0.2 -	4.4 -	4.5 -	2.9 -	- الحساب الجاري
3.0 -	2.5 -	0.5	1.8 -	- رصيد الميزانية العامة (% من PIB)

المصدر: شريف فهمي محمد شبانة: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر. رسالة ماجستير في الإقتصاد. مصر: كلية التجارة. جامعة عين شمس. 2008، ص162.

يبين الجدول رقم 18، تطور أهم المؤشرات الإقتصادية لنيوزيلندا خلال عقدي الثمانينات والتسعينات ومقارنتها باستراليا ودول OCDE، حيث شهدت هذه المؤشرات تحسنا ملحوظا في عمومها، في حين شهد عدد منها تدهورا. وإذا ما أردنا التعمق قليلا في هذا الصدد، فيمكن لنا القول أن نيوزيلندا قد عرفت في معظم سنوات عقد الثمانينات مستويات مرتفعة من التضخم تعدى الرقمين وبلغ متوسطها نحو 11.4 %، ولعل من الأسباب الرئيسية وراء تلك المعدلات المرتفعة والمتغيرة للتضخم، عدم جود أهداف محددة للسياسة النقدية¹. وتعد تلك المشكلة المنعرج وراء تفكير متخذي القرار بشأن ضرورة استهداف التضخم بشكل مباشر بدلا من محاولة التأثير على التضخم بشكل غير مباشر عن طريق استهداف سعر الصرف أو الإجماليات النقدية واتخاذها كمثبت إسمي للسياسة النقدية.

وبالفعل وعقب البدء في تنفيذ تلك السياسة الجديدة، نجد أن معدلات التضخم قد أخذت في الإنخفاض بشكل ملحوظ، الأمر الذي يعد دليلا واضحا على نجاح تلك السياسة في تحقيقها

¹ J.T.Balino, Tomas: Central Bank Independence and Coordination of Monetary Policy and Public Debt Management- Policies for Growth, the Latin American Experience- Washington: IMF. 1995, pp: 109-141.

لأهدافها¹. لا بد من الإشارة إلى أن نجاح استهداف التضخم في السيطرة على كل من الضغوط والتوقعات التضخمية بنيوزيلندا، قد كان له تكلفة على كل من معدل النمو الإقتصادي والبطالة، حيث لا يمكن لأي بنك مركزي أو أية سياسة نقدية العمل على تخفيض معدل التضخم بشكل ملموس دون أن يصاحب ذلك بعض الآثار السلبية. إلا أنه وكما اتفق صانعو السياسة النقدية في نيوزيلندا على أن أفضل ما يمكن أن تحققه السياسة النقدية للإقتصاد الوطني هو الحفاظ على استقرار الأسعار، الأمر الذي من شأنه أن يعمل على تحفيز النمو الإقتصادي والحد من البطالة فيما بعد².

أولاً: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة النقدية

تضم هذه الترتيبات استقلالية بنك الإحتياطي النيوزيلندي ووضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة لأغراض تمويل العجز المالي.

1- إستقلالية بنك الإحتياطي النيوزيلندي

تم إنشاء بنك الإحتياطي النيوزيلندي عام 1934، وقد كان مملوكاً ملكية تامة عند إنشائه من قبل حكومة نيوزيلندا والتي سطرت أهداف متعددة للبنك تتماشى مع أهداف السياسة المالية مثل زيادة مستويات التوظيف وزيادة معدلات النمو الإقتصادي، وهذا ما تم تأكيده من خلال قانون عام 1964، حيث تم التركيز على الأهداف الإقتصادية العامة للدولة وخاصة هدف التوظيف الكامل. ومن هنا لا بد وأن توجه السياسة النقدية نحو تحقيق مستويات إنفاق كافية لإدراك التشغيل الكامل (كمية النقود المتاحة لدى القطاعات الإقتصادية لمواجهة أوجه الإنفاق المختلفة من

¹ شبانة: المصدر المذكور سابقاً، ص: 163-164.

² حازم السيد محروس شحاتة: إستقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية - دراسة مقارنة مع التركيز على البنك المركزي المصري-. مذكرة ماجستير في الإقتصاد. مصر: كلية التجارة. جامعة عين شمس. 1996، ص222.

استهلاك و استثمار)¹. لقد ترسّمت تبعية الفضاء النقدي للفضاء المالي في ظل قانون 1964، حيث كانت تتم عملية صياغة وإدارة السياسة النقدية ووسائل تحقيق أهدافها من قبل وزير المالية. تضمن قانون بنك الإحتياطي النيوزيلندي الإستقلالية الفعلية لهذا الأخير سنة 1989، وروعي عند صياغة هذا القانون ضمان استقلالية بنك الإحتياطي عن الحكومة بشكل تام في تحديده للأدوات التي يستخدمها لتحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية وهو استقرار المستوى العام للأسعار والمحافظة على هذا الإستقرار². كما تعد نيوزيلندا من أوائل الدول التي حددت علاقة قانونية واضحة بين الحكومة والبنك المركزي بهدف تحقيق درجة عالية من الإستقلالية لهذا الأخير³. وتتضح هذه الإستقلالية من خلال عدم مشاركة أحد الوزراء مثل وزير المالية أو الخزينة في مجلس إدارة بنك الإحتياطي. كما يلزم هذا القانون بنك الإحتياطي النيوزيلندي بضرورة مراعاة الشفافية فيما يراه من سياسات وإجراءات للجمهور وذلك من خلال: إلزام بنك الإحتياطي النيوزيلندي بكتابة ونشر تقرير نصف سنوي عن السياسة النقدية وتطوراتها، مع ضرورة تشكيل لجنة من مجلس الشعب لمناقشة التقارير المختلفة الصادرة عن البنك، ولجنة أخرى لمراجعة كيفية إدارة البنك لسياسته النقدية.

كما يؤكد هذا القانون أيضا على ضرورة التزام بنك الإحتياطي ممثلا في محافظه بما يتم تطبيقه من أدوات للسياسة النقدية، و أن يكون مسئولا عنها مسئولية كاملة. حيث أسند هذا القانون لمحافظ بنك الإحتياطي وحده مهمة اتخاذ ما يراه من تدابير وإجراءات وأدوات كي يعمل على تحقيق الأهداف التي تم الإتفاق عليها من خلال " اتفاق أهداف السياسات " (PTA) Policy

¹ نبيل حشاد: قضايا اقتصادية معاصرة. مصر: دار النشر الذهبي. 1996، ص 102.

² الموقع الرسمي لبنك الإحتياطي النيوزيلندي:

In <http://www.rbnz.govt.nz> [en ligne] , Consulté le 17/10/2016.

³ محمد حمد، المصدر المذكور سابقا، ص12.

" Targets Agreement "، إلا أنه في الواقع العملي، يمكن للمحافظ أن يشكل لجنة استشارية تقدم له المشورة حول إجراءات السياسة النقدية، دون أن يكون ملزماً بتطبيق إجراءاتها، فقد يأخذ أو لا يأخذ المحافظ بما يقدمه هؤلاء المستشارون من نصائح دون تبرير. وتضم تلك اللجنة اثنين من الخبراء الخارجيين من خارج بنك الإحتياطي.

لقد أكد قانون 1989 على ضرورة تحقيق الهدف الأساسي الذي يسعى إلى تحقيقه البنك الإحتياطي النيوزيلندي والمتمثل في المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، دون الإشارة إلى أهداف أخرى قد تتعارض مع هذا الهدف، وقد تم تغيير المدى الزمني المحدد لانتقال أثر قرارات السياسة النقدية إلى التضخم من سنة واحدة إلى سنة ونصف، من خلال تعديل سعر الفائدة للتأثير على التضخم وضمان عودته إلى مستواه المستهدف¹. ويمكن للبنك أن يساهم في دعم كفاءة واستقرار النظام المالي من خلال الإشراف على الجهاز المصرفي ومراقبة عمليات السيولة بالبنوك التي تقع تحت سلطته، بالإضافة إلى الرقابة على نظم الدفع التي تنتهجها البنوك التجارية وتحليل البيانات المالية مع وضع تقويم لها والإعلان عن ذلك التقويم من خلال إصدار تقرير نصف سنوي عن الإستقرار المالي. غير أنه وبالرغم من التوجه الجديد لاستقلالية البنك الإحتياطي النيوزيلندي، فمن الممكن لوزير المالية أن يرفع إلى الحاكم العام توصية بعزل محافظ البنك من منصبه في ظل عدد من الظروف، من بينها اقتناع الوزير بأن البنك لا يقوم بأداء وظائفه على الوجه الصحيح، أو أن أداء المحافظ قد شابه القصور ولم يمكن البنك من تحقيق أهداف سياسته النقدية². لكن، حتى وإن اعتبر بعض الإقتصاديين أن هذا الأمر بمثابة تدخل في صلاحيات محافظ بنك الإحتياطي في نيوزيلندا، إلا أن البعض الآخر يقر بأن هذا التدخل لا ينقص من

¹ Explaining New Zealand's Monetary Policy. The Reserve Bank of New Zealand. July 2007.

² قانون 1989: بنك الإحتياطي النيوزيلندي، القسمين الثامن والعاشر.

الإستقلالية الفعلية للبنك، ما دام يعمل على تحقيق أهداف السياسة النقدية، خاصة هدف المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.

لقد بدأ تنفيذ قانون عام 1989 في فيفري من عام 1990 والذي أعطى بنك الإحتياطي النيوزيلندي صلاحيات واسعة في مجال صياغة وإعداد وتنفيذ السياسة النقدية وكذا الحد من تدخل الحكومة في نشاط البنك بشكل عام، إلا أن ذلك لا يعني أن البنك لا يأخذ بعين الإعتبار أهداف السياسة المالية، بل على العكس من ذلك، لا بد للبنك أن يعمل في إطار التنسيق بين السياستين المالية والنقدية على إعداد سياسة نقدية تهدف بالأساس إلى مكافحة التضخم، وإدراك الأهداف الإقتصادية العامة للدولة كالتوظيف والنمو الإقتصادي¹.

جدول رقم 19: تطور بعض المؤشرات الإقتصادية في نيوزيلندا للفترة (2010-2015)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
معدل التضخم %	2,3	4,4	0,9	1,3	0,9	0,3
معدل النمو %	1,5	2,3	2,2	2,4	3,4	2,4
رصيد الميزانية % من PIB	-7	-4	-2,2	-0,5	0,3	0

Source: www.databank.albankaldawli.org [en ligne], consulté le 06/10/2017.

نلاحظ من خلال الجدول نجاح سياسة استهداف التضخم بدولة نيوزيلندا في التحكم في المتغيرات النقدية والمالية، خاصة خلال سنتي 2014 و 2015.

2- وضع ضوابط على إقراض بنك الإحتياطي للحكومة لتمويل العجز المالي

من بين الإجراءات المتخذة في دولة نيوزيلندا والتي ساهمت بشكل كبير في زيادة استقلالية بنك الإحتياطي، نذكر اتفاق التمويل بين هذا الأخير والحكومة، حيث يتمثل هذا الإتفاق في إبرام عقد بين محافظ بنك الإحتياطي ووزير المالية، يقر حجم الأرباح المحتجزة من قبل بنك الإحتياطي

¹ عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، المصدر المذكور سابقاً، ص315.

لتغطية تكاليفه التشغيلية خلال السنة المالية والناجمة عن ممارسة وظائفه التي حددها قانون عام 1989، كما يبين هذا الإتفاق بدقة ذلك الجزء الذي يتم تحويله إلى الحكومة لفترة زمنية أقصاها خمس سنوات مالية. وتضيف أحد بنود العقد إلى إمكانية القيام ببعض التعديلات في مواد الإتفاق أو إيقاف وإنهاء العمل بها وإبرام عقد جديد ببنود جديدة¹. وما تجدر الإشارة إليه، أن هذا التعديل الذي يقضي بضرورة تبني عقد اتفاق جديد أو تعديل الإتفاق السابق، لا بد أن يمر على غرفة البرلمان من خلال تقديم نسخة من العقد المنقح أو الجديد، حيث لا يتم تمريره إلا عن طريق المصادقة عليه من خلال أغلبية أعضاء البرلمان خلال مدة تعادل اثني عشر يوما من إبرامه أو من تاريخ إجراء أية تعديلات به².

بالتفحص الدقيق لمحتوى قانون عام 1989، لا نجد بنودا أخرى تتكلم عن إمكانية تمويل عجز الميزانية العامة من قبل بنك الإحتياطي، وبالتالي يشكل اتفاق التمويل الأساس الذي يضبط عملية الإقراض للحكومة، كما أن التجربة الرائدة لسياسة استهداف التضخم التي حرص عليها بنك الإحتياطي، قد حققت نجاحا باهرا شجع الحكومة على المضي في تحقيق المزيد من النجاحات، خاصة في ظل تلازم تحسن المؤشرات الإقتصادية العامة الأخرى (زيادة معدلات النمو الإقتصادي والذي انتقل من 2,4% نهاية التسعينات إلى 3,1% سنة 2009 وانخفاض معدلات البطالة من 7,9% نهاية التسعينات إلى 3,6% سنة 2009) مع انخفاض معدلات التضخم إلى 2,1%. ومن هنا نجد أن سياسة استهداف التضخم قد قيدت من تقديم القروض المباشرة للحكومة

¹ قانون 1989: بنك الإحتياطي النيوزيلندي، القسم 159.

² قانون 1989: بنك الإحتياطي النيوزيلندي، القسم 161.

وعملت على تقليص عجز الميزانية العامة، بفضل تعهد الحكومة على العمل المشترك مع بنك الاحتياطي في سبيل إدراك معدل التضخم المستهدف من قبل البنك¹.

ثانياً: التدابير التي تحقق التوازن المالي أو تخفض العجز في الميزانية العامة

إن ما تم عرضه سابقاً، يؤكد على العلاقة المتينة بين الحكومة وبنك الاحتياطي النيوزيلندي، حيث التزم هذا الأخير بإدارة للسياسة النقدية أساسها المسؤولية والشفافية، كما بذل منذ اعتماد سياسة استهداف التضخم جهوداً كبيرة لتعزيز فهم الجمهور لسياسته النقدية، بما في ذلك استهداف معدل التضخم وأهمية استقرار الأسعار والقضايا ذات الصلة. وقد فعل ذلك على أساس يتسم بالتركيز، مصمماً وناشراً المعلومات وفق الحاجات الخاصة لمختلف فئات الجمهور المعنية بما في ذلك الأعوان الإقتصاديين الفاعلين في مجال السياسة الإقتصادية الكلية. وفي هذا السياق، تشمل مبادرات الإتصال التي يقوم بها البنك، إلقاء كلمات ومقالات تتضمنها نشرة البنك الرسمية، وكتيبات والتقارير السنوية والمقالات الصحفية واللقاءات مع وسائل الإعلام وتقارير المعلومات الموجزة في وسائل الإعلام².

لقد اعتمد بنك الاحتياطي النيوزيلندي على قاعدة للسياسة النقدية أساسها نشر جميع المؤشرات النقدية والإقتصادية مثل معدلات النمو الإقتصادي ومعدلات التضخم. إن تطبيق قاعدة السياسة النقدية من قبل بنك الاحتياطي، ألقى المسؤولية على الحكومة بضرورة اتخاذ تدابير جديدة من شأنها إرساء مفهوم حديث للتوازن المالي بهدف تجنب العجز المفرط في الميزانية العامة، الأمر الذي أدى إلى انتهاج قاعدة للسياسة المالية تعمل على تحقيق الإستقرار الإقتصادي في المدى القصير. وفي هذا السياق تم تبني قانون المسؤولية المالية سنة 1994 "Fiscal

¹ Explaining New Zealand's Monetary Policy, op.cit.

² شبانة: المصدر المذكور سابقاً، ص152.

"(FRA) Responsibility Act"، حيث تعهدت الحكومة بمقتضى هذا القانون، باحترام كل الإجراءات التي من شأنها خفض عجز الميزانية العامة استنادا إلى إدارة رشيدة للسياسة المالية تقوم على قدر كبير من المسؤولية فيما يخص تحقيق معدل مقبول من الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى محاولة الإبقاء على هذا المعدل في الحدود المتفق عليها على المدى المتوسط. ومن هنا يلقي هذا التعهد على عاتق الحكومة بذل المزيد من الجهود بهدف زيادة مصادر جديدة للإيرادات العامة (إصلاح واسع للنظام الضريبي) من جهة، وكذا عقلانية الإنفاق العام من جهة أخرى، وهو ما أسهم في بلوغ رصيد موجب للميزانية العامة ولأول مرة مع نهاية التسعينات من القرن العشرين والذي قدر بـ 0,5% من الناتج الداخلي الخام¹.

أقرت الحكومة النيوزيلندية - من خلال وزير المالية - نظاما ماليا أساسه الشفافية، إذ ينبغي على الوزير نشر أهداف السياسة المالية للجمهور عن طريق بيان الميزانية السنوي، حيث يشمل هذا الأخير كيفية وطرق تحقيق الأهداف المالية المنشودة، وكذا تتبؤات وتوقعات الأداء المالي خلال السنة المالية، بالإضافة إلى إصدار تقرير آخر يتضمن الإستراتيجية المنتهجة للسياسة المالية من قبل وزارة المالية خلال السنوات القادمة، الأمر الذي أسهم بشكل كبير في تحقيق قدر كبير من التوازن المالي وخفض عجز الميزانية إلى مستويات جد مقبولة².

ثالثا: ترتيبات مرتبطة بشكل العلاقة بين بنك الإحتياطي النيوزيلندي ووزارة المالية

وتضم هذه الترتيبات الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية وتحديد الجهة المنوط بها وظيفة إدارة الدين العام وتشكيل لجان التنسيق.

¹ New Zealand : Selected Issues . International Monetary Fund: Country Report N° 127. May 2004 , p 23 .

² Fiscal & Monetary Coordination: Reserve Bank of New Zealand:

In <http://www.rbnz.govt.nz/monpol/review/0097145.html> [en ligne], Consulté le 25/11/2016 .

1- الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية

يتم الإفصاح عن الإطار المستخدم لمحاولة بلوغ أهداف السياسة النقدية وشرحه في مذكرة تفاهم معلنه بين وزير المالية ومحافظ بنك الإحتياطي النيوزيلندي، بالإضافة إلى شرحه في المطبوعات الحكومية الرسمية، ومنها البيان ربع السنوي عن السياسة النقدية "تقرير التضخم"¹، وفي نشرة بنك الإحتياطي الرسمية وتقريره السنوي²، وفي البيانات الصحفية المنشورة في وسائل الإعلام وفي موقع البنك على شبكة الإنترنت. أما معدل التضخم المستهدف، فيفصح عنه للجمهور في مذكرة تفاهم منشورة بين وزير المالية ومحافظ بنك الإحتياطي ويتم شرحه في تقارير مكتوبة يقدمها البنك للهيئة التشريعية، ومن خلال مثل كبار المسؤولين في البنك أمام هذه الهيئة. وهو ما يتم أيضا من خلال التقارير المنشورة في الـ Review (نشرة البنك المركزي الرسمية) وتقريره السنوي وبياناته وتصريحاته في وسائل الإعلام والمعلومات المنشورة في موقعه على شبكة الإنترنت.

يتحقق الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية من خلال " اتفاق أهداف السياسات " (PTA) " Policy Targets Agreement "، حيث تنص المادة التاسعة على أن يتم تحديد معدلات التضخم المستهدفة من خلال هذا القانون وأن يتم الإعلان عنها للجمهور. ويراعى أن يتم تعديل هذا القانون إذا ما تم تعيين محافظ جديد لبنك الإحتياطي أو تجديد العمل للمحافظ الحالي، ولكن لا يسري هذا الشرط بالنسبة لتغيير أو التجديد لوزير المالية. كما ينص القانون على أن ما جاء في هذا الإتفاق لا يمكن تغييره بواسطة أحد الطرفين (وزير المالية أو المحافظ) بل

¹ وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية: الجزء الثاني. واشنطن: صندوق النقد الدولي. 2000، ص35.

² أنظر: الموقع الرسمي لبنك الإحتياطي النيوزيلندي: المصدر المذكور سابقا.

يشترط موافقتها معا وذلك لضمان الجدية والتنسيق بين السياستين المالية والنقدية. ويشترط أيضا العمل بهذا الإتفاق لمدة خمس سنوات متتالية ابتداء من تاريخ إقراره، وهو ما يوافق المدة التي يواصل فيها المحافظ ونوابه شغل مهامهم¹.

يقوم بنك الإحتياطي النيوزيلندي بالإفصاح العام عن اتفاق أهداف السياسات التي تعقد بين المحافظ ووزير المالية في موقعه على شبكة الإنترنت، بالإضافة إلى ظهور المسؤولين في مناسبات عامة لإدلائهم بالبيانات، حيث يساعد هذا الإجراء على إرساء مبدأ الشفافية عند صياغة وإدارة السياسة النقدية من خلال الإعلان عن معدل - أو مجال - التضخم المستهدف المتفق عليه من قبل بنك الإحتياطي والحكومة². وفي هذا الصدد، تبرز أهمية "اتفاق أهداف السياسات" كالتزام ينبغي تحقيقه من قبل بنك الإحتياطي، حيث يخضع مسئولو هذا الأخير للمساءلة في حالة إخفاقهم في إدراك معدل التضخم المستهدف، كما يمكن لوزير المالية إعفاء المحافظ من مهامه في حالة عدم تحقيقه لإتفاق أهداف السياسات.

هذا وقد تم توقيع أول اتفاق لأهداف السياسات بين وزير المالية ومحافظ بنك الإحتياطي سنة 1990، ومنذ ذلك الحين، فقد تم تعديل هذا القانون عدة مرات من أجل تعديل معدلات التضخم المستهدفة وإضافة قدر من المرونة في تطبيق سياسة استهداف التضخم³.

¹ قانون 1989: بنك الإحتياطي النيوزيلندي، القسم التاسع.

² شحاتة: المصدر المذكور سابقا، ص235.

³ عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. المصدر المذكور سابقا، ص311.

جدول رقم 20: ملخص لأهم التعديلات التي أدخلت على الـ PTA منذ صدوره

مارس 1990	إتفقت الحكومة وبنك الإحتياطي على استهداف معدل تضخم ما بين 1 و 2 %، على أن يتم تخفيض هذا المعدل المستهدف في ديسمبر 1992.
ديسمبر 1990	تم تعديل الوقت اللازم لتحقيق هذا الهدف ليصبح ديسمبر 1993.
ديسمبر 1996	تم توسيع إطار معدل التضخم المستهدف ليصبح ما بين 0 و 3 %، وذلك بهدف إتاحة قدر أكبر من المرونة للسياسة النقدية للعمل على تحقيق أهدافها.
سبتمبر 2002	تم زيادة الحد الأدنى لمعدل التضخم المستهدف ليصبح 1 % بدلا من 0 %، حيث أثبتت التجارب الدولية - كما في اليابان - أن تحقيق معدل تضخم موجب أكبر من الصفر يعد أمرا هاما بالنسبة للإقتصاد الوطني.

المصدر: معلومات مجمعة بواسطة الباحث من خلال موقع بنك الإحتياطي النيوزيلندي.

يبين الجدول أنه قد تم تعديل اتفاق أهداف السياسات عدة مرات بهدف إتاحة قدر من المرونة لإدارة السياسة النقدية لمساعدتها على تحقيق أهدافها ، فمثلا عندما تم توسيع إطار معدل التضخم المستهدف من [0 - 2 %] إلى [0 - 3 %] كان ذلك بهدف الأخذ في الإعتبار الصدمات التي يمكن أن يتعرض لها الإقتصاد النيوزيلندي مثل أزمة البترول التي بدأت في بداية التسعينات مع حرب العراق الأولى ، و ما قد يؤدي إليه من فقدان قدرة البنك المركزي على تحقيق معدل التضخم المستهدف¹.

لقد أقرت الحكومة النيوزيلندية استثناءا على الإتفاق المبرم بين المحافظ ووزير المالية، حيث يمكن توجيه السياسة النقدية نحو تحقيق أهداف اقتصادية إضافة إلى هدف الإستقرار في الأسعار كهدف وحيد للسياسة النقدية، غير أن هذا الإجراء لا بد أن يكون معلنا خلال فترة لا تتجاوز اثني عشر شهرا يتم على أساسها التفاوض والتشاور حول اتفاق جديد أو مكمل لإتفاق أهداف

¹ شبانة: المصدر المذكور سابقا، ص161.

السياسات، كما يتم إبرام عقد اتفاق آخر عقب انتهاء فترة تجاهل الحكومة للهدف الأساسي للسياسة النقدية¹.

2- تحديد الهيئة الموكلة إليها وظيفة إدارة الدين العام

ينشر بنك الإحتياطي النيوزيلندي مختلف التفاصيل المتعلقة بوظائفه كوكيل للحكومة في مقالات تتضمنها نشرته الدورية² وتقريره السنوي³، ويقدم البنك أيضا بيانات موجزة للحقائق تصف للجمهور العريض بلغة سهلة الفهم دور البنك في إدارة الدين العام واحتياطي النقد الأجنبي. كما يجب الإفصاح للجمهور عن توزيع المسؤوليات داخل بنك الإحتياطي أو وزارة المالية، أو أية هيئة عامة أخرى، فيما يتعلق بإصدارات الدين الأولية، وترتيبات السوق الثانوية، وتسهيلات الإيداع وترتيبات المقاصة والتسوية الخاصة بتداول الأوراق المالية الحكومية.

لقد تم إنشاء مكتب إدارة الدين العام سنة 1988، حيث أسند إليه تجنب المخاطر التي قد تنشأ نتيجة إدارة الدين العام وضمان كفاءة إدارة الأرصدة النقدية وتعظيم العائد طويل الأجل في كل من الأصول المالية الحكومية وإدارة الدين الحكومي وصافي التدفقات النقدية.

أسهمت الخبرة الطويلة لمكتب إدارة الدين العام في نيوزيلندا باعتبارها أول دولة تنشئ هذا المكتب في تغيير بعض أهدافه، نتيجة تطور السوق المالية وتطور استراتيجية إدارة الدين العام، ومن هنا أسند للمكتب هدف تعظيم العائد الإقتصادي طويل الأجل من إدارة الأصول المالية الحكومية في إطار السياسة المالية التي تعتمد عليها الحكومة، بعدما تمثل دوره في بداية إنشائه في

¹ قانون 1989: بنك الإحتياطي النيوزيلندي، القسم الثاني عشر.

² النشرة الدورية لبنك الإحتياطي النيوزيلندي:

In <http://www.rbnz.govt.nz/bulletin/contents.htm> [en ligne] Consulté le 23/11/2016 .

³ التقرير السنوي لبنك الإحتياطي النيوزيلندي:

In <http://www.rbnz.govt.nz/annrepor/title.htm> [en ligne] Consulté le 23/11/2016.

محاولة تلافي المخاطر التي قد تنتاب الإقتصاد النيوزيلندي نظرا لارتفاع نسبة المكون الأجنبي من الدين العام¹.

3- تشكيل لجان التنسيق

إن المتتبع للإطار المؤسسي الحاكم للعلاقة بين السلطتين المالية والنقدية في دولة نيوزيلندا، يجد أن بنك الإحتياطي له الصلاحيات الكاملة وبشكل سيادي وفردى في صياغة وإدارة السياسة النقدية، إلا أن ذلك لا يعني عدم وجود ارتباط السلطة النقدية بالسلطة المالية، بل على العكس من ذلك، حيث يتعهد بنك الإحتياطي بتحقيق هدف السياسة النقدية المحدد مسبقا بالإتفاق مع الحكومة. وفي هذا السياق، وعلى الرغم من عدم وجود مجلس تنسيقي ضمن هيئة رسمية، إلا أنه هناك التزام ضمني يقضي بتحقيق هدفى استقرار المستوى العام للأسعار والتوازن المالي، حيث يتعهد بنك الإحتياطي بإدراك معدل مناسب من التضخم (معدل التضخم المستهدف) الذي تم الإعلان عنه سابقا بالإتفاق مع وزارة المالية، كما تتعهد وزارة المالية بتنفيذ سياسة مالية تتوافق مع هدف استقرار الأسعار، بالإضافة إلى إشعار السلطة النقدية مسبقا عن كل الإجراءات المالية التي من شأنها التأثير على هدف استقرار الأسعار². غير أن المشاورات التي قام بها وزير المالية النيوزيلندي مع بعض الإقتصاديين، أسفرت على ضرورة تشكيل لجنة للسياسة النقدية تكون تابعة لبنك الإحتياطي، وهو ما تم فعلا بعد عرض تقرير حول أداء السياسة النقدية على وزير المالية في عام 2001، إلا أن هذه اللجنة لم تؤسس بشكل رسمي إلا بعد سنة 2003، حيث تم تشكيل لجنة للسياسة النقدية تتألف من عدد من الخبراء في مجال السياسة النقدية ومجموعة من العاملين بالبنك، فضلا عن محافظ بنك الإحتياطي الذي يرأس هذه اللجنة وكذا نائبيه. وتعرض هذه اللجنة

¹ الموقع الرسمي لمكتب إدارة الدين العام بنيوزيلندا:

In <http://www.nzdmo.govt.nz/debtmgmt/> [en ligne] , Consulté le 27/11/2016 .

² Financial Stability Report: Reserve Bank of New Zealand . October 2004, p 06 .

على المحافظ مختلف البحوث الاقتصادية والتحليل والبيانات والمعلومات وإعداد النماذج الإحصائية الخاصة بالسياسة النقدية. وتجتمع هذه اللجنة بشكل أسبوعي ويخول للمحافظ وحده سلطة اتخاذ القرارات. ومن هنا نستنتج أن مهمة اللجنة تقتصر على تقديم كافة أنواع النصح والمشورة لمحافظ البنك دون أن يوكل لها حق اتخاذ أو إصدار للقرارات المرتبطة بصياغة وإدارة السياسة النقدية¹.

المطلب الثاني: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في المملكة المتحدة

كان الهدف الوسيط للسياسة النقدية في أوائل السبعينات من القرن العشرين يبنى على استهداف المجاميع النقدية M_2 ، كما تبنت حكومة المملكة المتحدة مجموعة من السياسات النقدية والمالية التوسعية بهدف رفع مستويات الناتج والتشغيل، لكنها باءت بالفشل، حيث وصل متوسط معدل التضخم للفترة (1972-1975) حوالي 14,1%، في حين بلغ معدل نمو M_2 نحو 18,8%، ووصلت نسبة عجز الميزانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي 4,5%². وخلال عقد الثمانينات وأوائل التسعينات، استمر فشل السياسات النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي بالرغم من تغير الأساليب التي اتبعتها بنك إنجلترا في إدارة السياسة النقدية والمتمثلة في استهداف الرصيد النقدي M_3 خلال الثمانينات، واستهداف سعر الصرف في العامين الأولين من عقد التسعينات نتيجة انضمام المملكة المتحدة إلى آلية الصرف الأوروبية (ERM)، حيث بلغ متوسط معدل التضخم خلال الفترة (1980-1989) حوالي 7,5% سنوياً، كما بلغت نسبته 9,5% سنة 1990،

¹ شبانة: المصدر المذكور سابقاً، ص150.

² عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. المصدر المذكور سابقاً، ص: 297-298.

وارتفعت نسبة عجز الميزانية إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي قدرت بـ 3.8 % سنة 1992، بعدما كانت تقدر بـ 1.4 % سنة 1989¹.

تبين الإحصائيات السابقة المرتبطة بعقدي السبعينات والثمانينات، ضعف أداء السياستين المالية والنقدية مما انعكس سلباً على عملية التنسيق بين السياستين في تلك الحقبة، الأمر الذي استدعى تطبيق نظام استهداف التضخم كإطار جديد لإدارة السياسة النقدية منذ سنة 1992، حيث ساعد هذا النظام على تهيئة الظروف المناسبة لتطبيق مجموعة من الإصلاحات المالية والتي أسفرت عن صدور "ميثاق الإستقرار المالي" سنة 1997 .

أسهم نظام استهداف التضخم وميثاق الإستقرار المالي في تحسين المؤشرات الإقتصادية الكلية، إذ انخفض معدل التضخم من 4 % عام 1992 إلى 2,4 % سنة 2004، كما تحول الرصيد الإجمالي للميزانية العامة من عجز قدر بـ 3.8 % سنة 1992 إلى فائض بلغت نسبته 2 % سنة 1999 وذلك على إثر الإصلاح المالي لسنة 1997².

أولاً: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة النقدية

وتتمثل هذه الترتيبات في ضرورة إرساء الإطار المؤسسي اللازم لإضفاء المصداقية على عمل السلطة النقدية، سواء عن طريق استقلالية بنك إنجلترا، أو على مستوى الحد من تمويل الإحتياجات المالية للميزانية من قبل بنك إنجلترا.

¹ الموقع الرسمي لبنك إنجلترا:

In <http://www.bankofengland.co.uk> [en ligne], Consulté le 11/11/2015 .

² Inflation Targeting. Achievement and Challenges. Bank of England: Quarterly Bulletin, 2004.

1- إستقلالية بنك إنجلترا

لقد تم إنشاء وتأسيس بنك إنجلترا عام 1694، حيث أسند تسييره إلى الحكومة التي التزمت بإدارة السياسة النقدية وتوجيه أدواتها سعياً منها لإدراك الأهداف الإقتصادية العامة للدولة. أما بنك إنجلترا فقد كان دوره مقتصرًا على تقديم النصح والمشورة للحكومة، بالإضافة إلى ممارسة وظيفته في سوق النقود.

تم اتخاذ قرار استقلالية بنك إنجلترا في السادس من ماي سنة 1997، وأسندت له الصلاحيات الكاملة في إعداد وتنفيذ السياسة النقدية، وخولت له سلطة التحكم في أدواتها مثل معدل الفائدة الحقيقي وهو ما يطلق عليه بالاستقلالية في تحديد أدوات السياسة النقدية، إلا أنه ترك للحكومة مسؤولية إقرار الهدف النهائي للسياسة النقدية¹.

بدأ العمل بقانون بنك إنجلترا في الأول من جوان عام 1998، حيث تضمن هذا القانون أهداف مختلفة مثل الحفاظ على استقرار الأسعار وزيادة معدلات النمو الإقتصادي والتوظيف²، كما تم إعفاء بنك إنجلترا من وظيفتي الرقابة على القطاع المصرفي وإدارة المديونية الحكومية بهدف إعطاءه المزيد من التفويض في تحديد معدلات الفائدة لإدراك معدل التضخم المستهدف، وبالتالي زيادة درجة استقلاليته. وعلى إثر الإعلان عن استقلالية بنك إنجلترا، صرح وزير خزانة المملكة المتحدة عن رقم معين للتضخم ينبغي الإلتزام به من قبل بنك إنجلترا والذي قدر بـ 2.5 % كتغير نسبي في الرقم القياسي لأسعار التجزئة بعد استبعاد سعر الفائدة الممنوح على القروض

¹ شحاتة: المصدر المذكور سابقاً، ص222.

² هاموند وبليك: المصدر المذكور سابقاً، ص 28.

العقارية، إلا أنه ابتداءً من سنة 2004، فقد تم تغيير المعدل المستهدف إلى مستوى 2% كتغير سنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين¹.

2- وضع ضوابط على إقراض بنك إنجلترا للحكومة لأغراض تمويل العجز المالي

أصبح هناك توجهاً جديداً لمختلف البنوك المركزية في العالم نحو استهداف السيولة بالموازاة مع استهداف التضخم، حيث أدت طفرة الائتمان في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين إلى تسليط الضوء على عدم كفاية التركيز على الأسعار فقط، كما تم التأكيد على ضرورة قيام السلطة النقدية في أي دولة بمراقبة القطاع المالي، ومن هنا، أصبح المصطلح الأكثر شيوعاً بين محافظي البنوك المركزية هو "تنظيم الإقتصاد الكلي" والمقصود به إتمام أنظمة استهداف التضخم الراسخة. والواقع أن استقرار الأسعار أثناء بداية العقد الأول من الألفية الثالثة يفسر معدلات الفائدة المنخفضة التي دعمت النمو القوي، ولكنه كان يعني أيضاً أن طفرة الائتمان ذات الأبعاد الدولية، لم تكن خاضعة للمراقبة الأمر الذي أدى إلى حالة من الركود لم يسبق لها مثيل في العصر الحديث (الأزمة المالية لسنة 2007)، بما في ذلك شبه الإنهيار الذي أصاب النظام المصرفي. و في خضم التغييرات المؤسسية في بريطانيا عام 1997، كانت صلاحيات التنظيم المالي موكلة لهيئة الخدمات المالية²، والتي تم استبدالها بلجنة السياسة المالية، ونتج عن ذلك نظام هدف إلى تقادي الجانب المعيب من السلطة التي لا تدع مجالاً لأحد لتولي المسؤولية. والآن أصبحت لجنة السياسة المالية جزءاً من بنك إنجلترا الذي من المفترض أن يعمل بطريقة ما على ضمان أن تأخذ السياسة النقدية القطاع المالي في اعتبارها.

¹ عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. المصدر المذكور سابقاً، ص301.

² الموقع الرسمي لبنك إنجلترا. المصدر المذكور سابقاً.

تؤكد المادة الثامنة من قانون بنك إنجلترا لعام 1998 على أنه يمكن للبنك أن يحول نسبة 25% من صافي أرباحه عن السنة المالية السابقة إلى الخزينة البريطانية أو أية نسبة أخرى يتم الاتفاق عليها من قبل الطرفين كأرباح للخزينة من تملكها لأسهم بنك إنجلترا¹، كما تضيف الفقرة السادسة من المادة السابعة من نفس القانون على إمكانية الإطلاع على تقرير المراجعين للقوائم المالية لبنك إنجلترا من قبل وزير الخزينة البريطانية².

لقد كانت لاستقلالية بنك إنجلترا في تحديد الأدوات المناسبة لإقرار سياسة اقتصادية ملائمة، مسئولية جديدة تقضي بوضع ضوابط صارمة للإقراض المباشر للحكومة، حيث لم يقيد دوره كمستشار ووكيل مالي ومساهمته في إدارة و تنفيذ السياسة النقدية بما يتفق مع الأهداف المالية للحكومة من هذه المسئولية، ويتجلى ذلك من خلال تحليل المركز المالي لبنك إنجلترا الذي يظهر تراجع حجم الأرصدة التي تحتفظ بها الحكومة البريطانية لديه، بالإضافة إلى انعدام بند في نصوصه التنظيمية يقر بتمويل عجز الميزانية العامة والذي كان من بين أهم أنشطته لفترة زمنية طويلة، حيث حلت البنوك التجارية مكانه للقيام بهذه المهمة. وهكذا أصبحت مصادر أرباح بنك إنجلترا غير مرتبطة بدوره كوكيل مالي للحكومة، وإنما نتيجة قيامه بوظائفه التقليدية كمصدر للنقود الورقية والعملات المعدنية.

ثانيا: تدابير تحقيق التوازن المالي أو خفض العجز في الميزانية العامة

بإقرار ميثاق الإستقرار المالي " (CFS) " The Code for Fiscal Stability " عام 1997، حيث استمد قوته القانونية والتشريعية من قانون التمويل " Finance Act " لسنة 1998، تم وضع تدابير جديدة لخفض عجز الميزانية العامة تستند إلى مبادئ وقواعد إرشادية تلتزم الحكومة

¹ قانون 1998: بنك إنجلترا، الفقرة 01، المادة 08.

² المصدر نفسه، الفقرة 06، المادة 07.

البريطانية بتطبيقها، وقد ساهمت هذه التدابير والقواعد الجديدة في إرساء دعامة جديدة هيئت المناخ المناسب لعملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية. وفي هذا السياق تم تعهد الخزينة البريطانية بإعداد ميثاق يتم عرضه على البرلمان البريطاني يتضمن تنفيذ مبادئ أساسية تشمل القواعد الرئيسية لصياغة وتنفيذ السياسة المالية وإدارة الدين العام، ولقد عملت تلك المبادئ على توضيح التوجه الجديد للسياسة المالية في إنجلترا المبني على المصادقية في بيان أهداف هذه السياسة استنادا إلى: المسؤولية، الشفافية، الإستقرار، الكفاءة والعدالة. وعموما يتم نشر أهداف السياسة المالية للجمهور في بيان الميزانية السنوي والذي يحتوي على تحليلا مدققا للأداء المالي وتوضيحا لأوجه الإيرادات العامة مع العمل على توسيع وإصلاح النظام الضريبي، بما يحقق استفادة شرائح المجتمع المختلفة من عملية الإصلاح في إطار تحقيق مفهوم الرفاهية الاجتماعية، بالإضافة إلى بيان أوجه الإنفاق لهذه الإيرادات، دون إهمال عقلانية وترشيد النفقات تحقيقا للتوازن المالي¹.

عقب استقلالية بنك إنجلترا، تم إصدار بيان مالي للحكومة البريطانية في جويلية من عام 1997، حيث تضمن هذا البيان التزام الحكومة البريطانية وإقرارها للإجراءات والتدابير التي من شأنها خفض العجز في الميزانية العامة وتحقيق التوازن المالي، ولقد تم ذلك من خلال قاعدتين للسياسة المالية - بدأ العمل بهما منذ مارس من عام 1998 - عرفت الأولى بالقاعدة الذهبية والتي شملت فرض قيود على الاقتراض الحكومي المرتبط بتمويل النفقات الجارية، مع ترك المجال وفي حالات محددة للحكومة إمكانية الاقتراض للقيام باستثمارات معينة. أما القاعدة الثانية، فتعلقت

¹ الموقع الرسمي للخزينة البريطانية:

بنسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من خلال تقييد المديونية العمومية في إنجلترا والعمل على استقرارها عند مستويات مناسبة.

ثالثاً: ترتيبات مرتبطة بشكل العلاقة بين بنك إنجلترا ووزارة الخزانة

يتم تجاوز التعارض بين السياستين في المملكة من خلال التركيز على التضخم المستهدف، أما فيما يخص بالجهة الموكلة إليها وظيفة إدارة الدين العام، فقد أسندت إلى مكتب إدارة الدين، كما تم اعتماد لجنة السياسة النقدية تزامناً مع استقلالية بنك إنجلترا.

1- الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية

يقوم بنك إنجلترا بنشر توقعاته المرتبطة بمعدل التضخم أربع مرات في السنة وترد في "تقارير التضخم" بعد الموافقة عليها من قبل الجهاز المسئول عن صنع السياسة النقدية، بالإضافة إلى موافقة الخبراء الإقتصاديين، وهو ما يعزز من مسألة الشفافية، حيث يمكن لهذه التقارير أن تبرز التقدم الذي تم إحرازه لتحقيق أهداف سياسته النقدية¹. وبصورة خاصة، يعقد البنك مؤتمراً صحفياً ينقل تليفزيونياً في اليوم الذي ينشر فيه التقرير ربع السنوي عن التضخم. كذلك يمثل أعضاء "لجنة السياسة النقدية" بشكل منتظم أمام اللجان البرلمانية، كما تنشر الكلمات والتقارير في نشرة البنك الرسمية وتقاريره السنوي، بالإضافة إلى إصدار بيانات عامة في وسائل الإعلام، ونشرها في موقع البنك على شبكة الإنترنت. هذا ويمكن لوزير الخزانة أن يحدد السياسة النقدية ويعرض حيثيات السياسة النقدية المستهدفة ويبلغها إلى لجنة السياسة النقدية في بنك إنجلترا من خلال الإحالة السنوية التي تتاح للجمهور ووسائل الإعلام، حيث بينت المادة التاسعة عشر من قانون بنك إنجلترا لعام 1998 إمكانية التحكم في السياسة النقدية من قبل الحكومة البريطانية في بعض

¹ الموقع الرسمي لبنك إنجلترا. المصدر المذكور سابقاً.

الظروف الإقتصادية الخاصة (الطارئة) بواسطة السلطة المخولة للخزينة العامة بالتشاور مع محافظ بنك إنجلترا¹. والجدير بالذكر أن هذا التدخل من قبل الحكومة، لا يعتبر مساسا بمصادقية بنك إنجلترا في إدارته للسياسة النقدية ولا ينقص من استقلاليته، نظرا لكون ذلك التدخل محدودا للغاية، ويمثل استثناءا من شأنه الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية.

في سياق بناء الترتيبات المؤسسية المرتبطة بالحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية، فقد تم تبني سياسات موجهة نحو تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي من خلال اعتماد سياسة مالية مستندة إلى قواعد يلزمها ضمان استقلالية بنك إنجلترا، حيث تحدد الحكومة كلا من القواعد المالية ومعدل التضخم المستهدف، وهذا ما يعبر على كون خيارات وتفضيلات الحكومة تعد محددا لأهداف كل من لجنة السياسة النقدية التابعة لبنك إنجلترا والخزينة البريطانية². كما يتم إلزام محافظ بنك إنجلترا في حالة عدم تحقيق معدل التضخم المستهدف شرح أسباب تجاوز المعدل المستهدف في خطاب يرسله إلى وزير الخزينة البريطانية. ويحدث ذلك في حالة انحراف معدل التضخم الفعلي بأكثر من نقطة مئوية واحدة صعودا أو هبوطا متجاوزا المعدل المستهدف، حيث يتضمن هذا الخطاب الإجراءات المزمع اتخاذها من قبل لجنة السياسة النقدية لاستعادة الهدف المنشود وفي إطار زمني محدد.

ويقوم بنك إنجلترا بإعلان و شرح التغييرات في تحديد أدوات السياسة النقدية فور اتخاذ القرار عن طريق بيان عام في وسائل الإعلام وفي موقع البنك على شبكة الإنترنت، وتتم مناقشة هذه التغييرات عند مثول كبار المسؤولين أمام البرلمان، كما تنشر في تقرير البنك ربع السنوي عن

¹ قانون 1998: بنك إنجلترا، الفقرة 01، المادة 19.

² الموقع الرسمي للخزينة البريطانية. المصدر المذكور سابقا.

التضخم وفي تقريره السنوي¹. و تنص المادة الرابعة عشر من قانون بنك إنجلترا لسنة 1998 على ضرورة نشر بيانات حول قرارات السياسة النقدية. بالإضافة إلى ذلك، يعلن بنك إنجلترا في نهاية كل سنة، برنامج الاجتماعات التي ستعقدها لجنة السياسة النقدية خلال السنة القادمة، وذلك عن طريق وسائل الإعلام وموقع البنك على شبكة الإنترنت².

2- تحديد الهيئة الموكلة إليها وظيفة إدارة الدين العام

لقد أخذت وظيفة إدارة الدين العام في إنجلترا مسارا مختلفا عن الكثير من تجارب الدول في هذا المجال، حيث انتقلت هذه الوظيفة من بنك إنجلترا إلى مكتب تابع للخزينة عقب الإستقلالية الفعلية لبنك إنجلترا، على اعتبار أن البنك أوكلت إليه ولفترة زمنية طويلة مهمة إدارة الدين العام قبل استقلاليته.

تم إنشاء مكتب إدارة الدين العام (DMO) The United Kingdom Debt Management " Office" في جويلية من عام 1997، وهو مكتب تابع للخزينة البريطانية، حيث أسندت إليه مسئولية القيام بالعمليات المالية الحكومية، إلا أنه بدأ يمارس مهامه بشكل فعلي منذ شهر أبريل من سنة 1998، وارتقت مسئولياته إلى إدارة الأرصدة النقدية في الثالث من أبريل عام 2000³.

حدد " ميثاق الإستقرار المالي " في الفقرة الثانية عشر هدفه الأساسي من سياسة إدارة الدين العام والمتمثل في محاولة تخفيض التكاليف الناشئة عن توفير المتطلبات التمويلية للحكومة في الأجل الطويل، مع تحمل مكتب إدارة الدين العام مسئولية المخاطر الناتجة عن ذلك، بهدف عدم

¹ Bean, Charles: Inflation Targeting- The UK experience-. Bank of England: Quarterly Bulletins, 2003.

² قانون 1998: بنك إنجلترا، الفقرات من 01 إلى 05، المادة 14.

³ الموقع الرسمي لمكتب إدارة الدين العام للمملكة المتحدة :

In www.dmo.gov.uk [en ligne] , Consulté le 30/12/2015.

حدوث تعارض بين السياستين المالية والنقدية واستراتيجية إدارة الدين العام¹. كما تم في ذات السياق طرح أدوات جديدة تعمل على تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية المحلية، والسماح لمؤسسات مالية مختصة بالقيام بأدوارها كمتعامل رئيسي في هذه السوق بغية رفع كفاءة عملية التداول بتلك الأسواق، مما يساعد على تحقيق هدف تطوير السوق المالية في المملكة المتحدة كآلية لإدارة الدين العام بكفاءة .

جدول رقم 21: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في المملكة المتحدة للفترة (2010-2015)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
معدل التضخم %	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1
معدل النمو الإقتصادي %	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2
نسبة الدين العام إلى PIB	89,1	103,3	107	102,8	113,3	112,6
نسبة رصيد الميزانية إلى PIB	-9,4	-7,5	-8,2	-5,6	-5,6	-4,3

Source : - www.databank.albankaldawli.org [en ligne], consulté le 06/10/2017.

- www.oecd-ilibrary.org [en ligne], consulté le 06/10/2017.

يتضح من خلال الجدول أعلاه تذبذب في المؤشرات الاقتصادية المحققة، حيث تجاوز معدل التضخم للفترة (2010-2013) المعدل المستهدف، إلا أن سنتي 2014 و 2015، شهدت استقرار المعدل عند حدود منخفضة أقل من المعدل المستهدف. أما بالنسبة للدين العام، فقد وصل إلى مستويات قياسية، نتيجة أزمة الديون السيادية التي عصفت بأوروبا بداية من سنة 2010، وهو ما يثير التساؤل حول دور مكتب إدارة الدين، ونفس الملاحظة بالنسبة لرصيد الميزانية، الذي بلغ عجز كبير، بالرغم من انخفاضه في السنوات الأخيرة.

¹ هاموند وبليك: المصدر المذكور سابقاً، ص 74.

3- تشكيل لجان التنسيق

من بين الإعتبارات العملية في شكل الرابطة بين بنك إنجلترا ووزارة الخزانة، ما يتعلق بمقدار التفصيل في شرح الإعتبارات الرئيسية التي تستند إليها قرارات السياسة النقدية من خلال وجود أصوات للمعارضة والتفسيرات التي يقدمها المعارضون، ذلك أن درجة التفصيل في الإفصاح عن المناقشات مسألة بالغة الأهمية، حيث تشترط الحكومة البريطانية على كل عضو من أعضاء لجنة السياسة النقدية لبنك إنجلترا، أن يتحمل مسؤولية آرائه، ويصبح الإفصاح الكامل عن المعلومات سمة أساسية في تحقيق هذه المسألة¹.

أنشئت لجنة السياسة النقدية التابعة لبنك إنجلترا في السادس من ماي عام 1997، إلا أنها بدأت في ممارسة نشاطها الحقيقي بداية من سنة 1998 استنادا إلى المادة الثالثة عشر من قانون بنك إنجلترا لعام 1998، ومن بين المهام التي أوكلت إلى هذه اللجنة^(*)، تحملها مسؤولية صياغة السياسة النقدية بواسطة تحديد معدلات الفائدة قصيرة الأجل بهدف إدراك معدل التضخم المحدد من قبل الحكومة. ومن هنا، تم تحويل الجزء المرتبط بصياغة السياسة النقدية التي كانت منوطة بوزير الخزانة إلى هذه اللجنة، حيث كان وزير الخزانة يقوم باتخاذ القرارات المتعلقة بمعدلات الفائدة قصيرة الأجل ويتم تنفيذ هذه القرارات من قبل بنك إنجلترا.

إقتصرت عملية التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في إنجلترا على استهداف معدل مناسب للتضخم والذي حدد بـ 2.5 % على إثر تبني لجنة السياسة النقدية. وتعتبر تجربة المملكة

¹ وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. الجزء الثاني. صندوق النقد الدولي. 2000، ص 48.

(*) تتألف تلك اللجنة من تسعة أعضاء : محافظ بنك إنجلترا ونائبيه، وعضوين يتم تعيينهم من قبل محافظ بنك إنجلترا وذلك بعد التشاور مع وزير الخزانة - و هم: المدير التنفيذي المختص بتحليل السياسة النقدية بالبنك، والمدير التنفيذي للبنك المختص بعمليات السياسة النقدية-، إضافة إلى أربعة أعضاء يقوم بتعيينهم وزير الخزانة ممن يتوافر لديهم الخبرة والمعرفة المرتبطة بوظائف لجنة السياسة النقدية.

المتحدة من التجارب الرائدة في استهداف التضخم، حيث قامت لجنة السياسة النقدية بإعداد أول تقرير شامل عن التضخم بشكل ربع سنوي، ويشمل هذا التقرير مجموعة من المناهج المستخدمة في تحديد مستوى الأسعار وتغيراتها، كما يقدم نماذج إحصائية شاملة تشكل دعامة حقيقية لقرارات لجنة السياسة النقدية التي استمدت مصداقية وشفافية على مستوى تحقيق أهداف السياسة النقدية من خلال التركيز على معدل مناسب للتضخم يتم إعلانه من قبل وزير الخزانة البريطانية للجمهور، حيث ينشر هذا الخطاب للعامة من الناس، ويلتزم بنك إنجلترا بتحقيقه. كما يضاف إلى ذلك نشر محاضر اجتماعات لجنة السياسة النقدية بحيث لا تتجاوز مدة نشرها ستة أسابيع من تاريخ عقد اجتماع اللجنة. وعادة ما يتم التنسيق بين الخزانة البريطانية وبنك إنجلترا بمساهمة عضو يكون ممثل للخزانة في لجنة السياسة النقدية، غير أنه لا يتمتع بحق التصويت في قرارات اللجنة، ويتم الالتزام في نهاية المطاف على تأكيد دور الخزانة المساند لأهداف السياسة النقدية الأخرى المرتبطة بالمؤشرات الاقتصادية بما فيها الاستقرار الإقتصادي¹. إن ما تم عرضه، يبين حرص الخزانة البريطانية، ممثلة بوزير الخزانة على المضي في مسار مهام لجنة السياسة النقدية في تحقيق معدل التضخم المستهدف والمعلن من قبل اللجنة، بالإضافة إلى الحرية المطلقة التي تتمتع بها اللجنة في بيان أدوات السياسة النقدية لتحقيق هدف التضخم، وهذا ما يعطي نوعاً من الثقة لدى السلطتين المالية والنقدية في مواصلة عملية التنسيق بين السياستين. في سبيل تعزيز قضية التنسيق بين السياستين، تم استحداث لجنة السياسة المالية، حيث يعكس هذا التوجه الجديد حجة القائمين على بنك إنجلترا القائلة بأن استهداف الائتمان أو السيولة يتطلب أداة أخرى، ذلك أن أسعار الفائدة تشكل أداة كلية إلى حد كبير، وتهدد بإلحاق الضرر بالإقتصاد عموماً، عندما

¹ Kees Martijn, Jan and Samiei, Hossein . Central Bank Independence and the Conduct of Monetary Policy in the United Kingdom . Washington: IMF. Working Paper N^o 170. December 1999, p 18 .

تستخدم لحل مشكلة كمسألة السكن. لذا، فإن لجنة السياسة المالية قد تستخدم أدوات مثل نسب رأس المال أو نسب القرض إلى القيمة لإدارة السيولة، ولا شك أن تحديد أداتين لتحقيق هدفين – السيولة و التضخم – داخل بنك إنجلترا، من شأنه أن يضمن التنسيق بين السياستين المالية و النقدية.

أصبح مقياس الإجمالي النقدي لإقراض القطاع الخاص في إنجلترا عند أدنى مستوياته في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، في حين تجاوز التضخم ضعف بنك إنجلترا، وإذا خفضت لجنة السياسة المالية متطلبات رأس المال بهدف تشجيع الإقراض، في حين رفعت لجنة السياسة النقدية أسعار الفائدة بهدف مواجهة التضخم، فإن البنوك سوف تواجه ضغطاً، ذلك أن قواعد الإقراض المخففة سوف تتعارض مع تكلفة الأموال الأكثر ارتفاعاً، ولأن كلا من لجنة السياسة المالية ولجنة السياسة النقدية تعتمد على آلية نقل الأموال النقدية التي تعمل من خلال البنوك، فإنه من غير الواضح ما إذا كان من الممكن الفصل بين استهداف التضخم والحفاظ على السيولة بالقدر المطلوب من الكفاءة، الأمر الذي يقتضي المزيد من التنسيق بين لجنتي السياسة النقدية والسياسة المالية بهدف عدم التعارض في تحقيق الأهداف المنشودة¹.

المطلب الثالث: طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في مصر

واصلت السلطات المصرية مسارها في سبيل تعزيز برنامج الإصلاح الهيكلي منذ بداية التسعينات من القرن العشرين، وفي هذا الإطار توجهت الجهود نحو المزيد من الإنضباط المالي لتجاوز حالات العجز والمديونية التي سبقت تنفيذ سياسات الإصلاح². وكان نجاح هذه الإصلاحات يعود بدرجة كبيرة إلى التنسيق الكامل للسياسات النقدية والمالية، وكانت أهداف

¹ الموقع الرسمي لبنك إنجلترا. المصدر المذكور سابقاً.

² الدعوي: المصدر المذكور سابقاً، ص 291.

السياسات محددة بصورة متسقة. وكاقتصاد متحرر حديثا ذي سوق مالية ناشئة، كانت ساحة العمل هي السوق الأولية، وتمثلت الأداة في الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل، مثل أذونات الخزينة. أما على مستوى السياسة النقدية، فقد تم الحرص على إبراز الصورة التكاملية للسياسة النقدية مع السياسة المالية وتفاعلهما معا لتحقيق هدف الإستقرار المالي والإقتصادي وتحجيم معدلات التضخم، من خلال المحافظة على درجة مناسبة من الإستقرار النقدي بتحديد معدل التوسع النقدي الذي يحقق الموازنة بين هدفي النمو الإقتصادي وتحجيم التضخم، فضلا عن تعميق الإتجاه نحو الإعتماد على الأدوات النقدية غير المباشرة، خاصة عمليات السوق المفتوحة عن طريق توريق الدين العام بما يتيح للبنك المركزي إدارة هذه السوق بصورة أوسع وأفضل¹. غير أنه مع نهاية التسعينات وبداية الألفية الثالثة، أصبح التنسيق بين السياستين المالية والنقدية أشد صعوبة، فقد تجاوز كل من معدل التضخم وعجز الميزانية العامة المعدلات المستهدفة، الأمر الذي استلزم المضي نحو المزيد من التكامل بين السياستين².

أولا: الترتيبات المؤسسية على مستوى السلطة النقدية

يقوم البنك المركزي المصري بتنظيم السياسة الائتمانية والمصرفية والإشراف على تنفيذها وفقا للخطط العامة للدولة، وبما يساعد على دعم الإقتصاد الوطني واستقرار النقد المصري، من خلال استقلالية البنك، وتوضيح العلاقة بين هذا الأخير والحكومة.

1- إستقلالية البنك المركزي المصري

لقد أسندت وظائف البنك المركزي المعتادة لدى معظم الدول، إلى البنك الأهلي المصري بموجب القانون رقم 57 لسنة 1951، كما صدر بعد ذلك قانون البنوك والإئتمان رقم 163 لسنة

¹ هاشم: المصدر المذكور سابقا، ص430.

² الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية. المصدر المذكور سابقا، ص298.

1957 ليعزز مع القانون السابق وظائف البنك المركزي وأهدافه وعلاقته مع الحكومة، إلا أن هذا القانون لم يجر صلاحية تحديد السياسة النقدية للبنك المركزي بمفرده، لكن أعطاه مهمة تنظيم وتنفيذ السياسة النقدية. وفي سنة 1961 تم إنشاء البنك المركزي المصري، وأعطيت له صلاحيات واسعة في مجال السياسة النقدية¹. وتوالت القوانين المنظمة لعمل البنك المركزي المصري، حيث نص القانون رقم 120 لسنة 1975 في مادته الأولى، على أن البنك المركزي شخصية اعتبارية عامة مستقلة يقوم بتنظيم السياسة النقدية والإئتمانية والمصرفية والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة. و أخيراً جاء القانون رقم 88 لسنة 2003، والذي حددت فيه المادة الخامسة بشكل واضح أهداف البنك المركزي المصري، من خلال العمل على تحقيق الاستقرار في الأسعار وسلامة النظام المصرفي في إطار السياسة الإقتصادية العامة للدولة، حيث يضع البنك المركزي أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة وذلك من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية، وتحدد اللائحة التنفيذية عمل هذا المجلس، ويختص البنك المركزي بوضع وتنفيذ السياسات النقدية والإئتمانية والمصرفية، ويخطر محافظ البنك المركزي مجلس الشعب والشورى بهذه الأهداف عند عرض مشروع قانوني الموازنة العامة للدولة والخطة العامة للتنمية الإقتصادية والإجتماعية، كما يخطر المجلسين بأي تعديل يطرأ على هذه الأهداف خلال السنة المالية². كما بين القانون درجة استقلالية البنك المصري من خلال:

- تبعية البنك المركزي لرئيس الجمهورية، حيث يتم تعيين محافظ البنك المركزي بقرار من رئيس الجمهورية بناء على ترشيح من مجلس الوزراء لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد، ويكون قبول استقالة

¹ خطاب: المصدر المذكور سابقاً، ص229.

² نص القانون رقم 88 لسنة 2003 الخاص بإصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، المادة الخامسة.

المحافظ بقرار من رئيس الجمهورية، مما يعطي استقلالية لقرارات البنك المركزي بعيدا عن ضغوط الحكومة¹؛

- يتم وضع أهداف السياسة النقدية بالإتفاق مع الحكومة من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية، ويختص البنك المركزي بوضع تنفيذ السياسات النقدية والإئتمانية والمصرفية²؛

- على محافظ البنك المركزي أن يقدم تقريرا دوريا كل ثلاثة أشهر معتمدا من مجلس إدارته يتضمن تحليلا للتطورات النقدية والإئتمانية والمصرفية وأرصدة المديونية الخارجية خلال فترة التقرير، كما يقدم تقريرا سنويا إلى رئيس الجمهورية ورئيس مجلس الوزراء ورئيسي مجلس الشعب والشورى عن الأوضاع النقدية والإئتمانية في جمهورية مصر العربية وذلك خلال ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية³؛

- كما ألزم البنك المركزي بالقيام بالإفصاح عن الإجراءات المتخذة لتطبيق السياسة النقدية وقراراته ذات الطبيعة الرقابية، وتنتشر هذه الإجراءات والقرارات من خلال نشراته الرسمية⁴.

2- الحد من إقراض البنك المركزي المصري للحكومة لتمويل العجز المالي

لقد اتجهت مصر في بداية التسعينات من القرن العشرين، نحو تخفيض اقتراض الحكومة من الجهاز المصرفي بصفة عامة ومن البنك المركزي بصفة خاصة، واللجوء إلى السوق المالية من خلال إصدار أدونات الخزينة قصيرة الأجل في مزادات أسبوعية بأسعار فائدة تنافسية، حيث يتم تحديد سعر الفائدة على الأدونات وفقا للطلب والعرض عليها، وتمثل حصيلة هذه الأدونات المصدر الرئيسي لتمويل العجز المالي، وكبديل عن الدور الإقراضي الذي كان يقوم به البنك

¹ القانون رقم 88 لسنة 2003، الفصل الثالث، المادة 10.

² المصدر نفسه، الفصل الأول، المادة الخامسة.

³ المصدر نفسه، المادة 28.

⁴ المصدر نفسه، المادة 29.

المركزي المصري، كما أصبحت هذه الأدونات تمثل القاعدة التي يمكن على أساسها للبنك المركزي ممارسة عملياته في السوق المفتوحة¹. وتضمنت المادة رقم 27 من قانون 88 لسنة 2003، تفصيلاً في هذا المجال، حيث نصت على أن يقدم البنك المركزي تمويلاً للحكومة بناءً على طلبها لتغطية العجز الموسمي في الموازنة العامة على أن لا يتجاوز هذا التمويل 10% من متوسط إيرادات الموازنة العامة في السنوات الثلاثة السابقة، وتكون مدة التمويل ثلاثة أشهر قابلة للتجديد لمدد أخرى مماثلة ويجب أن يسدد بالكامل خلال اثني عشر شهراً على الأكثر من تاريخ تقديمه، و يحدد الشروط الخاصة بهذا التمويل بالاتفاق بين وزارة المالية والبنك وفقاً لحالة النقد والإئتمان السائدة. غير أن ما يميز الإقتصاد المصري هو تنوع مصادر مطلوبات البنك المركزي من الحكومة كمحصلة لزيادة القروض المقدمة للحكومة (بمقدار 57,4 مليار جنيه سنة 2014)، وزيادة الأوراق المالية الحكومية (بمقدار 1,5 مليار جنيه سنة 2014)².

جدول رقم 22: تطور المطلوبات الحكومية من واقع ميزانية البنك المركزي المصري خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليون جنيه مصري

السنة	إجمالي المطلوبات الحكومية	أوراق مالية		تسهيلات ائتمانية	
		قيمة	% من إجمالي المطلوبات	قيمة	% من إجمالي المطلوبات
2010	150288	121533	80,87	28755	19,13
2011	189620	130597	68,87	59023	31,13
2012	256605	178831	69,69	77774	30,31
2013	404837	238831	58,99	166006	41,01
2014	463724	240331	51,83	223393	48,17
2015	603924	290330	48,07	313594	51,93

المصدر: - التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية. 2014/2013، ص 103.

- المجلة الإقتصادية: المجلد الخامس والخمسون. العدد الثالث. البنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية، ص 106.

¹ خطاب: المصدر المذكور سابقاً، ص 233.

² التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية. 2014/2013، ص 18.

ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول يتمثل في اعتماد الحكومة المصرية على تمويل عجز الميزانية من خلال بيع الأوراق المالية (أذونات الخزينة)، و الاستفادة من التسهيلات الإئتمانية المباشرة (التمويل المباشر). ففي الفترة (2010-2013)، تم تمويل العجز المالي بالتركيز على إصدار وبيع الأوراق المالية للبنك بنسبة تقترب من 70% في متوسط هذه الفترة، أما في الفترة الممتدة بين 2014 و2015، فقد تم تمويل هذا العجز من خلال المناصفة بين طريقتي التمويل المباشر وغير المباشر (50% لكل تمويل).

لا بد من التذكير أنه في حالة بيع الخزينة للسندات والأذونات للبنك المركزي، فإن هذا الأخير يحتفظ بها في جانب الأصول، مقابل خلق حساب لودائع الحكومة في جانب الخصوم، وحينما تقوم الحكومة بإنفاق تلك الأموال على شراء السلع والخدمات، فإنها تسحب شيكات على حسابها الذي تم خلقه لدى البنك المركزي، وتقدم تلك الشيكات كمدفوعات للأفراد والمشروعات الذين قاموا ببيع السلع والخدمات للحكومة. وفي الغالب ما يتم إيداع تلك الشيكات في البنوك التجارية، حيث تقوم هذه الأخيرة بتحصيلها من البنك المركزي، ومن ثم تستطيع تلك البنوك التوسع في الإقراض وخلق الإئتمان بما يعادل أضعاف مقدار العجز الممول بالإصدار النقدي.

وتتوقف الآثار التضخمية للتمويل من خلال الإقراض من البنك المركزي على نوعية الإنفاق الممول من خلال الإقراض، فإذا كان الإنفاق الممول من خلال الإصدار النقدي الجديد يمثل انفاق استثماري، فإن الآثار التضخمية للتمويل تتوقف على نوع الإستثمارات الممولة، وعلى المدة اللازمة لظهور عوائد هذه الإستثمارات. فإذا كانت الإستثمارات الممولة تزيد من عرض السلع الإستهلاكية في مدة وجيزة، فإن آثار التضخم ستكون أقل حدة مما لو وجه الإصدار الجديد لتمويل المشروعات الإستثمارية طويلة الأجل. أما إذا وجه الإصدار النقدي الجديد لتمويل الإستهلاك

العام، فإنه سيؤدي، في ظل الجهاز الإنتاجي غير المرن -خاصة في البلدان المتخلفة- إلى زيادة مباشرة وقوية في المستوى العام للأسعار¹.

ثانياً: الترتيبات على مستوى السلطة المالية (توازن الميزانية أو الحد من العجز المالي)

لقد وجدت السلطة المالية في مصر صعوبة كبيرة لوضع رقم مستهدف للعجز في الميزانية العامة كنسبة مئوية للنتائج المحلي الإجمالي، فغياب الشروط الملائمة لتحديد العجز، حال دون إيجاد رقم مستهدف ضمن قانون ميزانية الدولة. وقد أثرت السياسة النقدية المتشددة وكذا تحرير أسعار الفائدة وقرار تحجيم تمويل أي عجز في الميزانية عن طريق الإقتراض من البنك المركزي المصري، على حجم العجز المالي وخدمته. ولتحقيق هدف التخصيص التدريجي لعجز الميزانية وإعادة هيكلة الدين المحلي الحكومي نحو آجال استحقاق أطول، وضعت وزارة المالية استراتيجية لزيادة الإيرادات الحكومية وترشيد الإنفاق. وقد ازدادت الإيرادات عن طريق إدخال ضريبة المبيعات على السلع والخدمات، وتطبيق ضريبة دخل موحدة ومعدلة بداية من سنة 1997، وتحصيل رسوم جديدة وتحسين الإدارة الضريبية، وخفض الرسوم الجمركية لتحسين الإيرادات على المدى الطويل. أما فيما يخص بند الإنفاق، فقد تم اتخاذ إجراءات أهمها تخفيض الدعم بدرجة كبيرة، وضبط ارتفاع الأجور، واستبعاد شركات القطاع العام من الميزانية استعداداً لإعادة الهيكلة والخصوصية. كما تم تمويل جزء من عجز الميزانية العامة نهاية التسعينات من القرن العشرين، من خلال الفائض في الحساب الجاري، أما الجزء الآخر فقد مول عن طريق الإقتراض من القطاع المصرفي، خاصة البنك المركزي المصري، وانعكس ذلك في حجم الدين المحلي الحكومي الذي ارتفع إلى مستويات

¹ شبانة: المصدر المذكور سابقاً، ص78.

قياسية، ومن ناحية أخرى، وكننتيجة لانعكاس اتجاه تحركات رؤوس الأموال منذ بداية 1998 توقفت عملية التعقيم، وقد أحدثت تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج عجزا كبيرا في حساب رأس المال¹.

جدول رقم 23: تطور رصيد الميزانية العامة نسبة إلى PIB في مصر للفترة (2010-2014)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014
% رصيد الميزانية إلى PIB	-8,1	-9,8	-10,8	-13,7	-12,8

المصدر: التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: أعداد مختلفة: 2011، 2012، 2013 و2014.

يعبر الجدول السابق عن حجم العجز في الميزانية العامة لجمهورية مصر، والشيء الملاحظ هو التزايد المتواصل لهذا العجز، في ظل غياب قواعد محددة للسياسة المالية، وبالرغم من الجهود المبذولة في مجال الإصلاح المالي، فقد أثرت الاضطرابات المرتبطة بأحداث يناير 2011، على الإيرادات العامة للدولة والتي انخفضت بما يعادل 18,8% من الناتج الداخلي الخام². وفي سنة 2012، وفي إطار مواجهة عجز الميزانية، اتخذت الحكومة المصرية إجراءات متشددة في جانب النفقات، تمثلت في مراجعة بنود الدعم، وبدء المرحلة الأولى من رفع أسعار الطاقة للصناعات كثيفة الاستهلاك، وتنفيذ خطة للتقشف الحكومي من خلال خفض النفقات التي لا تمس الخدمات الأساسية للجمهور بنحو 4%، وتخفيض عدد المستشارين بالجهاز الحكومي، وعدم شراء أية سيارات جديدة، وخفض السفريات للخارج، وحظر إنشاء أية جهات أو هيئات لصناديق أو حسابات خاصة، أما في جانب الإيرادات، فقد تم العمل على إحكام تفعيل عمليات تحصيل الضرائب والرسوم الجمركية ومواجهة التهرب الضريبي، واستحدثت شريحة جديدة بهيكل الضرائب على

¹ الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية. المصدر المذكور سابقا، ص322.

² التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: قطاع الإحصاءات والتقارير الاقتصادية. 2010/2011، ص70.

الدخل بزيادة نسبتها 5% على أرباح شركات الأموال والأشخاص التي يزيد وعائها الضريبي عن 10 مليون جنيه سنوياً¹. وتواصل العجز في سنة 2013 والذي بلغ نحو 237,9 مليار جنيه، بارتفاع يقدر بـ 73 مليار جنيه مقارنة بسنة 2012، وقد تم الإعتماد في تمويل الجانب الأكبر من العجز الكلي (92,3%) أو ما قيمته 221,3 مليار جنيه على مصادر التمويل المصرفية (منه 60,6% من البنك المركزي و39,4% من البنوك التجارية)، كما تم الإعتماد في تمويل الجزء المتبقي من مصادر التمويل الخارجية والمحلية². أما في سنة 2014، فقد تقلص العجز المالي بشكل طفيف، ولكن بقي دون النطاق المستهدف.

ثالثاً: ترتيبات مرتبطة بشكل العلاقة بين البنك المركزي المصري ووزارة المالية

باشرت جمهورية مصر مع بداية مرحلة الإصلاح الإقتصادي في التسعينات من القرن العشرين، عملية التحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية من خلال استحداث أداة محورية (أدونات الخزينة)، للربط بين السياستين المالية والنقدية، بهدف توفير مصادر تمويل حقيقية للميزانية العامة للدولة، وفي سبيل ذلك، تبنت وسائل للربط بين السياستين.

1- ضرورة الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية

بالرجوع إلى القانون رقم 88 لسنة 2003، يتضح أن الهدف النهائي للبنك المركزي المصري هو الحفاظ على استقرار الأسعار، وللبنك المركزي أن يستخدم الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق هذا الهدف، حيث تم استخدام السيولة المحلية كهدف وسيط والأرصدة الاحتياطية (فائض الأرصدة الاحتياطية للبنوك) كهدف تشغيلي، إلى أن تم في جوان من سنة 2005 الانتقال إلى استخدام أسعار الفائدة على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة كهدف تشغيلي، وذلك وفقاً لمنهجية تتضمن

¹ التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: قطاع الإحصاءات والتقارير الإقتصادية. 2012/2011، ص70.

² التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: قطاع الإحصاءات والتقارير الإقتصادية. 2013/2012، ص77.

إطار لأسعار الفائدة (Corridor System) حده الأقصى سعر الفائدة على الإقراض من البنك المركزي لليلة واحدة، وحده الأدنى سعر الإيداع لدى البنك المركزي لليلة واحدة¹. كما أعرب البنك المركزي عن نيته لاستهداف التضخم عند توافر المتطلبات اللازمة لذلك، وقام بإنشاء وتفعيل سوق المعاملات بين البنوك بالنقد الأجنبي.

إن تعزيز الحكومة لهدف استقرار الأسعار والتزامها بسياسة مالية رشيدة يعد أمراً هاماً لتحقيق هذا الهدف، حيث يطمح البنك المركزي المصري وضع وتنفيذ إطار متكامل لإدارة السياسة النقدية- يتم إدماج السياسة المالية معه- باستخدام منهجية استهداف التضخم فور توافر المتطلبات الأساسية لذلك، وهو ما يؤدي إلى تعزيز مصداقية وشفافية السياسة النقدية في مصر، وفي المرحلة الإنتقالية، سيعمل البنك المركزي على تحقيق المعدل المستهدف للتضخم عن طريق إدارة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، آخذاً في الاعتبار تطورات الائتمان والمعرض النقدي، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التي قد تؤثر على معدل التضخم.

تضمن القانون 88 لسنة 2003، أهدافاً للسياسة النقدية، يضعها البنك المركزي بالإتفاق مع الحكومة، إلا أن افتقار الحكومة المصرية لاستراتيجية مالية تركز على الإنضباط المالي، جعلها تتملص من واجباتها المتعلقة بتوازن بنود الميزانية وإدارة الدين العام، و التوجه نحو الحلول السهلة من خلال اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل العجز المالي، الذي تطور بشكل واسع وأسهم في زيادة الدين العام وأعباءه². وما يمكن ملاحظته من المؤشرات النقدية والمالية، وجود تعارض بين السياستين، وهو ما يقتضي زيادة درجة استقلالية السلطتين المالية والنقدية.

¹ المجلة الإقتصادية: المجلد الخامس والخمسون. العدد الثاني. البنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية. 2014/2015، ص18.

² التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية. 2014/2013، ص33.

2- ضرورة تحديد الهيئة المختصة بإدارة الدين العام المصري

أقرت السلطات النقدية والمالية بداية من سنة 2000، ضرورة التنسيق بين السياسة النقدية وإدارة الدين العام، بإشراك السلطة المالية في هذا المجال، حيث قام البنك المركزي المصري بتكوين لجنة خاصة بأذونات الخزينة، ضمت ممثلاً عن وزارة المالية، إلا أن هذه اللجنة فشلت في القيام بمهامها¹، حيث سارعت وزارة المالية نحو تطبيق نظام جديد سمي بنظام المتعاملين الرئيسيين بداية من سنة 2004، أسند له وظيفة تنشيط سوق السندات. كما تم اعتماد بعض الضوابط في البنوك المختارة ضمن المتعاملين الأساسيين لأذونات الخزينة والسندات الحكومية، بالإضافة إلى اعتماد عدد من المتعاملين المرخص لهم بالإنخراط في هذه السندات من قبل البنك المركزي المصري والهيئة العامة للسوق المالية. وتقدم وزارة المالية كل البيانات والمعلومات المتعلقة بإدارة الدين العام والمسار الزمني لإصدار مختلف السندات. غير أن جهود السلطة المالية لم تكن كافية، حيث نلاحظ غياب هيئة صريحة ضمن الإطار الهيكلي والتنظيمي يوكل إليها إدارة الدين العام، كما نص القانون رقم 88 لسنة 2003 بأنه يمكن للحكومة أن تعهد إلى البنك المركزي بأن ينوب عنها في إصدار الأذونات والسندات الحكومية بجميع أنواعها وأجالها ويقدم البنك للحكومة المشورة بشأنها، مما أوجد بعض التداخل بين البنك المركزي ووزارة المالية، نتيجة مواصلة البنك المركزي العمل كمستشار ووكيل مالي للحكومة، بإصداره للسندات الحكومية². ومن هنا فلا بد من إنشاء مكتب منفصل عن البنك المركزي في مجال إدارة الدين العام، وأن يكون تابعا للسلطة المالية (وزارة المالية)، في حين يقتصر دور البنك في تقديم النصح والمشورة فقط، نظرا لعدم تملكه الأدوات اللازمة لتسيير محفظة السندات الحكومية، والسبب في ذلك هو أن أغلب ملكياته من الأوراق

¹ أحمد أحمد: المصدر المذكور سابقا، ص 490.

² القانون رقم 88 لسنة 2003، المادة 26.

المالية الحكومية غير قابلة للتداول رغم أن أسعارها مقاربة لأسعار السوق (بين 6% و 10%)، كما أن ملكيات البنك المركزي من سندات الخزينة صغيرة للغاية، ونمو السوق الثانوية لم يكتمل بعد، حيث يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الترتيبات¹:

- سوق واحدة (أولية) بأدوات واحدة: حيث يتم استعمال الأوراق المالية الحكومية للإدارة النقدية والمالية في السوق الأولية في غياب سوق ثانوية متطورة، ويسود هذا النظام في الدول النامية ويتطلب أقوى درجة من التنسيق بين السلطتين المالية والنقدية؛

- سوق واحدة بأدوات مختلفة: حيث تستعمل الأوراق المالية للبنك المركزي، أو إصدار خاص من الأوراق المالية للخزينة، أو اعتماد مزاد ائتمان للبنك المركزي للإدارة النقدية، وحيث أن السوق الثانوية لم تتطور بعد، فإن هذا النوع يلاءم الدول التي تمر بمرحلة انتقالية، ويتطلب قدراً أقل من التنسيق؛

- أسواق مختلفة بأداة واحدة: حيث يتم استعمال السوق الأولية للدين العام والسوق الثانوية للإدارة النقدية (عمليات السوق المفتوحة)، ويسود هذا النظام في الدول المتقدمة ويتطلب أقل قدراً من التنسيق².

جدول رقم 24: تطور إجمالي الدين العام إلى PIB ومعدل التضخم في مصر للفترة (2010-2015)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الدين العام إلى PIB (%)	73,6	76,2	80,3	87,1	90,9	83,9
معدل التضخم %	10,1	11,8	7,3	9,8	8,2	10,7

المصدر: - التقرير السنوي للبنك المركزي المصري: أعداد مختلفة: 2011، 2012، 2013 و 2014.

- المجلة الاقتصادية: المجلد الخامس والخمسون. العدد الثالث. البنك المركزي المصري: قطاع البحوث

الاقتصادية. 2014/2015، ص 58.

¹ خطاب: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 258-259.

² الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية. المصدر المذكور سابقاً، ص 328.

ارتفع مستوى الدين العام المحلي إلى مستويات قياسية في جمهورية مصر العربية، وبلغت نسبته نحو 90,9 % من حجم الناتج المحلي الإجمالي سنة 2014، كما تزامن ذلك مع بلوغ معدلات التضخم مستويات كبيرة أيضا، وعند قراءة متأنية للجدول أعلاه يتبين عدم التحكم في معدل الدين العام، مما يتطلب ضرورة إرساء مكتب مستقل لإدارة الدين العام في مصر.

3- لجان التنسيق في جمهورية مصر العربية

بعد صدور القانون رقم 88 لسنة 2003، توطدت قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، من خلال اعتماد مجلس تنسيقي يضبط بدقة العلاقة الحاكمة بين البنك المركزي المصري ووزارة المالية، فضلا عن إنشاء لجنة السياسة النقدية التابعة للبنك المركزي¹.

3-1 المجلس التنسيقي

استكمالا لتنفيذ ما نص عليه القانون رقم 88 لسنة 2003 في مادته الخامسة، فقد تم تشكيل المجلس التنسيقي برئاسة رئيس مجلس الوزراء وعضوية كل من وزير المالية والتخطيط والاستثمار ومحافظ البنك المركزي ونائبيه، وستة أعضاء من ذوي الخبرة العالمية في الشؤون الاقتصادية والمصرفية والمالية، وقد ترسم هذا المجلس بالقرار رقم 17 لسنة 2005، الصادر في 12 يناير 2005، ويعمل هذا المجلس على تحديد أهداف السياسة النقدية، بما يحقق الاستقرار في الأسعار وسلامة النظام المصرفي وذلك في إطار السياسة الاقتصادية للدولة، ويتولى رئيس مجلس الوزراء تحديد الموضوعات التي تعرض على هذا المجلس. كما تم تحديد التشريعات المناسبة لعمل البنك المركزي ودوره في رسم السياسة النقدية، مع وجوب انسجام السياسة الائتمانية والمصرفية للبنك المركزي مع الخطة العامة للدولة مع حظر إتباع أي سياسات أو تبني أهداف مستقلة تتناقض مع

¹ القانون رقم 88 لسنة 2003، المادة الخامسة.

المنهج الإقتصادي المعتمد من السلطات العامة، ويعكس ذلك الدور الكبير للحكومة في رسم معالم السياسة النقدية وأهدافها، وهو ما يثير التساؤل حول قضية استقلالية البنك المركزي المصري¹.

تحددت أهداف السياسة النقدية بالإتفاق مع الحكومة من خلال المجلس التنسيقي، ضمن لائحة تنظيمية في الفصل الأول من الباب الأول لقانون 88 لسنة 2003، كما بينت اللائحة كيفية اجتماع المجلس، إما بدعوة من رئيسه مرة واحدة على الأقل كل ثلاثة أشهر، أو في حالات استثنائية، كلما دعت الضرورة لذلك، ولا تكتسب محاضر المجلس الشرعية القانونية، إلا بحضور ثلثي أعضائه على أن يكون من بينهم ممثلين عن البنك المركزي والحكومة².

تضمن الإجتماع الأول للمجلس التنسيقي، التركيز على استقلالية البنك المركزي المصري في صياغة السياسة النقدية وتنفيذها، بهدف السيطرة على التضخم في نطاق مقبول، إلا أنه تم إدراج أهداف أخرى، مثل استقرار سوق النقد الأجنبي وأسعار الصرف، والقضاء النهائي على السوق الموازية للنقد، فضلا عن الإرتقاء بمعدل النمو الإقتصادي، ولإضفاء الشفافية على عمل المجلس، تم الإتفاق على نشر البيانات الدورية للسياسة النقدية. وما يمكن ملاحظته أثناء تفحصنا لأدوار المجلس التنسيقي، يجعلنا نشك في قدرة ومصادقية البنك المركزي والحكومة على تحقيق الهدف الرئيسي للسياسة النقدية المتمثل في تحقيق معدل التضخم المناسب، فغياب سياسة استهداف التضخم، وتعدد أهداف السياسة النقدية خاصة هدف استقرار سوق النقد الأجنبي وهدف زيادة معدل النمو الإقتصادي، من شأنه أن يفقد البنك المركزي بعضا من استقلاليته نتيجة سعيه لتحقيق أهداف السياسة المالية (مثلا هدف النمو) على حساب هدف التضخم³.

¹ هاشم: المصدر المذكور سابقا، ص432.

² اللائحة التنفيذية لقانون البنك المركزي المصري والجهاز المصرفي والنقد. الجريدة الرسمية. العدد 12 مكرر أ. (الفصل الأول من الباب الأول)، المادة الأولى، 22 مارس 2004.

³ سهير معتوق: إستقلالية البنك المركزي. إتحاد بنوك مصر: مجلة البنوك. العدد 27. فيفري 2001، ص45.

3-2 لجنة السياسة النقدية

اعتمدت لجنة السياسة النقدية لاتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية، وتتكون هذه اللجنة من تسعة أعضاء تتضمن محافظ البنك المركزي ونائبي المحافظ وستة أعضاء من مجلس إدارة البنك المركزي، ولوضع قرارات لجنة السياسة النقدية موضع التنفيذ، فقد تقرر استخدام هيكل لأسعار العائد يعتمد على نظام إطار لأسعار الفائدة Corridor System يمثل سعر عائد الإقراض لليلة واحدة لديه حده الأقصى، وسعر عائد الإيداع لليلة واحدة لديه حده الأدنى، ويعتبر سعر العائد على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة هو الهدف التشغيلي للسياسة النقدية¹.

تحاول لجنة السياسة النقدية أن تكون قراراتها متوافقة مع تطورات معدل التضخم وتقديرات اللجنة لحجم الضغوط التضخمية، فمثلاً بتاريخ 15 يناير 2015، قامت اللجنة بخفض أسعار الفوائد جميعها بواقع 50 نقطة أساس، وجاء ذلك في ضوء مراجعة تطورات معدل التضخم، وتقديرات اللجنة لحجم الضغوط التضخمية واستمرار الحد من المخاطر الصعودية للتضخم في ظل تراجع الأسعار العالمية للبتروول والتوقعات بانخفاض الأسعار العالمية للمواد الغذائية، وقد وصلت الأسعار إلى 8,75 % للإيداع لليلة واحدة و9,75% للإقراض لليلة واحدة، كما وصل سعر العمليات الرئيسية للبنك المركزي (سواء عمليات إعادة شراء أو مزادات الإيداع والتي تتحدد طبقاً لحالة السيولة في السوق) وسعر البنك المركزي للإئتمان والخصم إلى 9,25%، هذا وقد قررت اللجنة الإبقاء على هذه الأسعار دون تغيير في اجتماعها السادس بتاريخ 26 فيفري 2015².

¹ المجلة الإقتصادية: المجلد الخامس والخمسون. العدد الأول. البنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية. 2015/2014، ص18.

² المجلة الإقتصادية: المجلد الخامس والخمسون. العدد الثالث. البنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية. 2015/2014، ص15.

خلاصة الفصل الثاني:

لقد أبرز هذا الفصل استمرار الحاجة إلى التحديد الدقيق لطبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في مختلف الدول وخاصة النامية منها، وضرورة اتخاذ خطوات جادة لتحقيق الإصلاح المالي، وذلك على ضوء ارتفاع العجز المالي في الميزانية العامة لمختلف الدول والذي أدى إلى تفاقم مشكلة الدين العام.

إن ضرورة الإرتقاء بكفاءة السياسات الإقتصادية وزيادة مصداقيتها على المستوى الكلي، تقتضي توسيع مفهوم التنسيق المستمر بين السياستين المالية والنقدية بهدف المحافظة على معدلات النمو الإقتصادي المحققة، والعمل على مواجهة الإرتفاع في معدلات التضخم.

لقد تم بيان ومناقشة الآثار المتبادلة بين السياسات المالية والنقدية والمتغيرات الإقتصادية الكلية، في حالة انفصال كل من السلطات المالية والنقدية عن بعضهما وقت وضع السياسات تبعا لأهداف كل منهما، كما ناقشنا التعارض الذي يحدث عند تنفيذ هذه السياسات، مما يقتضي حتمية تحديد أو وضع نظام يضمن التكامل بين السياسات النقدية والمالية حتى لا يحدث أي تعارض بين أهداف هذه السياسات. ومن هنا تظهر أهمية التنسيق بين السياسات، وكيفية ضمان تحقيق أهداف كل من السلطة النقدية والمالية، وشروط ضمان تحقيق هذا التنسيق أثناء الصياغة والتنفيذ والرقابة، ومناقشة دعم التنسيق بين السياسات النقدية والمالية بهدف زيادة مصداقية السياسة الإقتصادية لدى العناصر والأعوان الإقتصاديين.

يستدعي ضبط العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، إرساء ترتيبات مؤسسية محددة، ترتبط بالسلطتين المالية والنقدية، سواء على مستوى كل سلطة منفردة أو على مستوى السلطتين معا في إطار لجان التنسيق، وهذا ما يسمح بتفعيل إطار معلن وصريح لعمل كل من السلطتين المالية والنقدية في ظل عقد اتفاق بين محافظ البنك المركزي ووزير المالية أو الخزينة.

الفصل الثالث

الفصل الثالث: مسار السياستين المالية والنقدية

في الجزائر بعد الإصلاحات

تسببت تبعية الفضاء النقدي للفضاء المالي، قبل سنة 1990 في سيطرة الخزينة العمومية على تمويل الإقتصاد الوطني، حيث كانت تحدد أسعار الفائدة إداريا، مما أسفر عن تداول نقدي هام خارج النظام المصرفي، وزيادة مفرطة للكتلة النقدية، ساعدت على تغذية التضخم بصورة مفرطة. هذه الإنعكاسات السلبية، أدت إلى ضرورة تبني سياسة نقدية حقيقية ضمن إطار قانوني صريح وأهداف محددة، وهو ما تم فعلا من خلال إصدار قانون النقد والقرض 10/90 والذي أسس لمرحلة جديدة للسياسة النقدية في الجزائر تضمنت الإستقلالية الفعلية للسلطة النقدية في إدارة وتوجيه هذه السياسة بإعطائها جميع الصلاحيات لتأدية دورها على أكمل وجه، كما حمل هذا القانون على عاتقه قضية التنسيق والتكامل بين السياستين المالية والنقدية.

أما على مستوى السياسة المالية، فقد حاولت الدولة الخوض في إصلاحات جوهريّة، خاصة بعد الأزمة النفطية لسنة 1986، والتي أدت إلى تراجع إيرادات الميزانية واختلالات المالية العامة وزيادة مستويات الدين العام، الأمر الذي اقتضى لجوء الجزائر إلى المؤسسات المالية والنقدية الدولية التي فرضت عليها مجموعة من الإصلاحات المالية بهدف ترشيد النفقات العامة، إلى جانب ضرورة إجراء إصلاحات واسعة في النظام الضريبي للسيطرة على العجز المالي للميزانية العامة، وبالرغم من أن هذه الإجراءات قد كان لها الأثر الإيجابي على مستوى الإنضباط المالي خاصة مع بداية الألفية الثالثة والتي تميزت بارتفاع أسعار المحروقات، إلا أن انخفاض أسعار النفط بداية من سنة 2014، جدد فكرة التداخل بين السياستين المالية والنقدية وكيفية تمويل عجز الميزانية.

المبحث الأول: المحطات الرئيسية للإصلاحات المالية والنقدية في الجزائر

شهدت الإصلاحات المالية والنقدية في الجزائر محطات عدة، ضمن حتميات تاريخية نتيجة محاولة انتقال الإقتصاد الجزائري من النظام الاشتراكي الذي اعتمد على الخزينة في تمويل الإقتصاد وإدارة ميزانية الدولة وتعبئة الإدخار وحتى خلق النقود بسبب ضعف الوساطة المالية وعدم تطور السوق النقدية، إلى اقتصاد السوق الذي يركز على الفصل بين البنك المركزي كهيئة نقدية مستقلة يوكل إليها تزويد الإقتصاد بمختلف آليات التمويل من خلال مراقبة البنوك وتزويدها بالسيولة الضرورية (ضبط العرض النقدي)، وبين الحكومة (وزارة المالية)، كسلطة مالية، تضمن توفير المناخ المناسب للإستثمار وتنظيم الأسواق وتسيير قطاع التجارة الخارجية في سبيل تعظيم الإيرادات وترشيد النفقات في بنود الميزانية العامة لدولة (الإنضباط المالي).

المطلب الأول: الإصلاحات المالية والنقدية للفترة (1970 - 1990)

ظهر الإصلاح المالي الأول للوجود سنة 1971، تبعه إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية، والإصلاح النقدي لسنة 1986، أما فترة التسعينات، وكننتيجة لتحول الإقتصاد الجزائري نحو آليات السوق، تم إصدار قانون النقد والقرض 10/90، فضلا عن الإصلاحات التي تمت ضمن اتفاقيات صندوق النقد الدولي.

أولا: الإصلاح المالي للفترة (1970 - 1985)

تم تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين متعاقبتين، حيث يمتد المسار الزمني للمرحلة الأولى من سنة 1971 إلى سنة 1977، أما المرحلة الثانية فعرفت بإعادة هيكلة المؤسسات المصرفية ابتداء من سنة 1978 وإلى غاية سنة 1985¹.

¹ بن علي: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 174-176.

1- الإصلاح المالي لسنة 1971

يندرج الإصلاح المالي لسنة 1971 ضمن سياق المخطط الرباعي الأول (1970-1973)

ويتبلور المنطق العام الذي ينظم هذا الإصلاح في أربعة مبادئ نوجزها فيما يلي¹ :

- يتعلق المبدأ الأول بتجميع الموارد المالية على المستوى المركزي، وتتولى الخزينة العمومية هذه المهمة كما تنص عليه المادة السادسة من الأمر رقم 70-93 "سعيًا لضمان تمويل استثمارات المؤسسات، يخول للخزينة العمومية الاقتراض في السوق الداخلية مجمل أموال الإستهلاك والإحتياجات وأموال الإدخار، وكذا احتياطات شركات التأمين وصناديق التقاعد والضمان الإجتماعي. كما يخول للخزينة العمومية اقتراض الأموال من الخارج أو ضمان القروض التي تقترضها المؤسسات من الخارج، ومن هذه الأموال التي تجمع، يخول للخزينة العمومية أن تمنح للمؤسسات المالية موارد الإدخار المؤسساتي أو الخارجي، من أجل ضمان تمويل الإستثمارات المخططة للمؤسسات"².

- أما بالنسبة للمبدأ الثاني، فيجب أن تمر الموارد لتمويل الجزء الطويل الأجل للإستثمارات المخططة للمؤسسات العمومية بالضرورة عن طريق البنوك التي يجب أن تمول الجزء المتوسط الأجل والذي يمكن أن يموله بصفة آلية البنك المركزي الجزائري. وبالفعل، تنص المادة السابعة من

¹ مشروع تقرير حول: نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر. المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي. 2005، ص 23.

² الأمر رقم 70-93 المؤرخ في 31/12/1970 المتضمن قانون المالية لسنة 1971، المادة السادسة.

قانون المالية على أنه " سيتولى وزير المالية تمويل الإستثمارات المخططة للمؤسسات بنسب محددة عن طريق¹ :

* المساعدات الخارجية التي تبرمها الخزينة العمومية أو المؤسسات؛

* قروض طويلة الأجل ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل البنك الجزائري للتنمية، وتتمثل مصادر هذه القروض في الإيرادات الجبائية وموارد الإدخارات المعبأة من طرف الخزينة والتي منح أمر تسييرها إلى هذه المؤسسات المتخصصة؛

* قروض بنكية متوسطة الأجل، والتي يمكن إعادة خصمها لدى البنك المركزي .

ومن جهة أخرى، تتولى البنوك تمويل استغلال هذه المؤسسات، ويمكن إعادة خصم هذه القروض الأخيرة ذات الأمد القصير في إطار عادي لسياسة إعادة الخصم للبنك المركزي الجزائري.

- ويتمثل المبدأ الثالث في وجوب توطين كل مؤسسة عمومية في بنك واحد، حيث يؤكد قانون المالية لسنة 1970 على مبدأ التوطين الواحد أو تخصص البنوك، فالشركات الوطنية والمؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري، هي ملزمة بتجميع حساباتها البنكية وعملياتها البنكية الخاصة بالإستغلال على مستوى بنك واحد ابتداء من الفاتح جانفي 1970 إلى غاية 31 مارس 1970 كأقصى أجل².

- أما المبدأ الرابع، فإنه يلزم هذه المؤسسات على القيام بجميع عمليات التسديد، باستثناء بعض العمليات القليلة عن طريق حركة حساباتها البنكية. حيث تنص المادة التاسعة عشر من قانون المالية لسنة 1972 على أنه " يتعين على الشركات الوطنية والدواوين والمؤسسات العمومية ذات

¹ الأمر رقم 70-93 المؤرخ في 31/12/1970 المتضمن قانون المالية لسنة 1971، المادة السابعة.

² المصدر نفسه، المادة الثامنة عشر.

الطابع الإقتصادي والمؤسسات المؤممة ودواوين وشركات السكن معتدل الإيجار والمؤسسات المسيرة ذاتيا والتعاونيات القيام بجميع عمليات التسديد عن طريق حساباتها البنكية، ما عدا الإستثناءات المنصوص عليها في الفقرة اللاحقة من هذه المادة .

لقد جاء الإصلاح المالي لعام 1971 ليكرس منطق تخطيط عمليات التمويل ومركزيتها. وفي الحقيقة، فإن هذه المركزية تستجيب لثلاثة اعتبارات أساسية¹ :

- الإعتبار الأول: ويتمثل في ضرورة التوافق مع الفلسفة العامة للتنظيم الإقتصادي، وضرورة أن ينسجم نظام التمويل مع هذا التوجه، باعتباره مجرد أداة لتنفيذ التنمية التي تترجم في شكل مخططات؛

- الإعتبار الثاني: يتمثل في تعاضم مركزية قرارات الإستثمار مباشرة مع بداية المخطط الرباعي الأول، ويجب أن يتبع نظام التمويل هذا الإتجاه ضمانا لمبدأ الإنسجام، حيث أن التحكم في التدفقات الحقيقية يجب أن يرافقه تحكم في التدفقات النقدية؛

- بينما الإعتبار الثالث فيتمثل في ارتفاع مستوى الأهداف على صعيد الإستثمار ويجب أن يكرس نظام التمويل لتحقيق هذه الأهداف، ولن يتم ذلك إلا بواسطة مركزية قرارات التمويل ومراقبة التدفقات النقدية.

1-1 المؤسسات المستحدثة في هذه المرحلة

تزامنا مع إصلاحات عام 1971 أسست الدولة هيئتين مصرفيتين تتكفلان بتسيير البنوك ومراقبة وإدارة القروض، تعملان تحت وصاية وزارة المالية مباشرة، وتتمثل الهيئتين في اللجنة التقنية للمنشآت المصرفية ومجلس القرض²:

¹ الطاهر لطرش: تقنيات البنوك. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2007، ص ص: 177 - 178.

² معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 237 - 238.

أ: اللجنة التقنية للمنشآت المصرفية: والتي تختص بتنسيق النشاطات بين المؤسسات المالية والمصرفية وتوحيد طرق العمل المحاسبية والإدارية، وتحديد طرق جمع المعطيات ودراسة كيفية منح القروض، فضلا عن رفع التقارير إلى وزير المالية والتي يلخص فيها جميع التحاليل والتوصيات المتعلقة بالنشاط المصرفي، مع اقتراح الطرق اللازمة لتنفيذ البرامج الإستثمارية.

ب- مجلس القرض: أوكلت لهذا المجلس عدة مهام في ظل المخططات التنموية المتبناة، مثل تقديم الملاحظات ذات الصلة بالنقد والقرض والآثار المتوقعة على الإقتصاد الوطني، مع ضرورة رفع هذه التقارير وبشكل دوري إلى وزير المالية.

1-2 تقييم الإصلاح المالي لسنة 1971

حقق الإصلاح المالي لعام 1971 مجموعة من النتائج العملية تمثلت في سيطرة وزارة المالية على التنظيم المالي من خلال تحديد سعر الفائدة ومختلف العملات التي يمكن أن تتقاضاها البنوك التجارية عند منحها للقروض، إلا أن ذلك أفقد التحفيز لدى هذه البنوك لجلب الإيداع الخاص بسبب ضعف معدل فائدة الإقراض، كما أصبح عرض النقود متغيرا داخليا أي يحدد من طرف الخزينة العمومية بما يتوافق واحتياجات الإقتصاد، عوض أن يكون متغيرا خارجيا أي يتحدد من طرف البنك المركزي، لأن في هذه المرحلة أصبحت الخزينة العمومية تلعب الوسيط المالي الأساسي للاقتصاد، مع تراجع البنك المركزي في أداء مهامه بصفته موجه للسياسة النقدية، وانشصر دوره فقط في عمليات السوق النقدية، وتقاسمه وظيفة الرقابة مع البنك الجزائري للتنمية BAD، حيث انفرد هذا الأخير بمهمة مراقبة مطابقة تمويل برامج الاستثمارات المخططة التي تطلب البنوك الأولية بخصوصها إعادة الخصم. وفيما يتعلق بتمويل عجز الميزانية، فقد أجاز

القانون اللجوء إلى العملة المركزية (آلة سحب العملة أو الإصدار النقدي) في حالة ضعف الموارد المحصلة من قبل الخزينة والبنوك¹.

2- مرحلة إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية للفترة (1980 - 1985)

انطلقت الإصلاحات الهيكلية للقطاع الإقتصادي مع بداية الثمانينات، وقد تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (1980 - 1985)²، حيث أعيدت هيكلة المنظومة المصرفية بهدف إرجاع البنوك إلى وظيفتها الأساسية والمتمثلة في تعبئة الموارد المالية والادخار الوطني، وتخفيف الأعباء عن الخزينة العمومية التي تحملتها خلال الإصلاح المالي لعام 1971 ليعاد لها دورها كصندوق للدولة³. كما عرفت هذه المرحلة إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري⁴ والقرض الشعبي الجزائري⁵، فانبثق عنهما مصرفان هما على التوالي: بنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك التنمية المحلية.

2-1 بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR

تأسس هذا البنك وفقا للمرسوم 106/82 المؤرخ في 13/03/1982، حيث كلف بتمويل القطاع الفلاحي في مجمله وكذا تمويل الحرف التقليدية وكل المهن الحرة والمنشآت الخاصة المتواجدة في الريف أيا كان نوع نشاطها⁶. ويتميز هذا البنك بأنه يقبل الودائع الجارية أو لأجل من أي شخص طبيعي أو معنوي ويقرض الأموال بآجال مختلفة، فضلا عن كونه بنك تنمية، حيث

¹ الأمر رقم 70-93 المؤرخ في 31/12/1970 المتضمن قانون المالية لسنة 1971، الفقرة الثالثة من المادة السابعة.

² بن علي: المصدر المذكور سابقا، ص 175.

³ أحمد هني: إقتصاد الجزائر المستقلة. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 1993، ص ص: 71 - 72.

⁴ تأسس البنك الوطني الجزائري BNA بالمرسوم رقم 178/66 المؤرخ في 13/06/1966.

⁵ تأسس القرض الشعبي الجزائري CPA بالمرسوم رقم 336/66 الصادر في 14/05/1967.

⁶ شاكر القزويني: محاضرات في اقتصاد البنوك. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2000، ص 62.

يمنح قروضا متوسطة وطويلة الأجل تستهدف تكوين أو تجديد رأس المال الثابت. وهو يعطي امتيازاً للمهن الفلاحية والريفية بمنحها قروضا بشروط أسهل أي سعر فائدة أقل وضمانات أخف مما يفعله مع غيرها.

2-2 بنك التنمية المحلية BDL

تأسس بنك التنمية المحلية المنبثق عن القرض الشعبي الجزائري وفقا للمرسوم 65/85 المؤرخ في 1985/04/30، حيث أسندت له مهمة تمويل المؤسسات العمومية المحلية وضمان عمليات الإستثمار المنتجة المخططة والمقررة من طرف الجماعات المحلية. ويقوم هذا البنك أيضا، بصفة استثنائية بعمليات القرض برهن حيازي¹.

ثانيا: الإصلاحات المالية والنقدية للفترة (1986 – 1988)

يمكن تلخيص هذه الفترة بشكل مختصر ودقيق وفق قانونين اثنين، يتعلق الأول بقانون القرض والبنك لسنة 1986، أما الثاني فيتمثل في قانون استقلالية البنوك لسنة 1988.

1- قانون القرض والبنك لسنة 1986

صدر القانون رقم 86-12 والمتعلق بنظام القرض والبنك في 19 أوت 1986، والذي بموجبه تم إدخال تعديلات جذرية على الوظيفة المصرفية، حيث يقوم القانون على إرساء المبادئ العامة والقواعد التقليدية للنشاط المصرفي. ويهدف قانون القرض والبنك إلى إصلاح جذري للمنظومة المصرفية، محددًا بوضوح مهام ودور البنك المركزي والبنوك التجارية، مع إعادة الاعتبار لدور وأهمية السياسة النقدية في تنظيمها لحجم الكتلة النقدية المتداولة، ومراقبتها تماشياً وتحقيق أهداف السياسة الإقتصادية الكلية.

¹ تقرير حول إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية: عناصر من أجل فتح نقاش اجتماعي. الجزائر: المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي. 2000، ص21.

تتمثل أهم المبادئ والقواعد الأساسية التي تضمنها هذا القانون فيما يلي¹:

- تقليص دور الخزينة المتعاضد في تمويل الإستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الإقتصادية، إلا أن القانون لم يضع آليات تنفيذ ذلك؛
- أعاد القانون للبنك المركزي وظائفه التقليدية ودوره كبنك البنوك؛
- تم الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير، وبين نشاطات البنوك التجارية؛
- أعاد القانون للبنوك ومؤسسات التمويل دورها في تعبئة الإدخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، كما سمح لها بإمكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها، وأصبح أيضا بإمكانها أن تقوم بمنح القروض دون تحديد لمدتها أو للأشكال التي تأخذها، واستعادت البنوك حق متابعة استخدام القرض وكيفية استرجاعه، والحد من مخاطر القروض، خاصة تلك المتعلقة بعدم السداد، فضلا عن إنشاء هيئات رقابة على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى.

1-1 المخطط الوطني للقرض

- يمثل المخطط الوطني للقرض لوحة قيادة التنظيم المالي على مستوى الإقتصاد الكلي للإقتصاد الوطني². حيث يحدد المخطط الوطني للقرض في إطار المخطط الوطني للتنمية، الأهداف المطلوب تحقيقها في مجال جمع الموارد والعملة وفي مجال الأولويات والقواعد التي ينبغي مراعاتها في توزيع القروض، ولهذا الغرض حدد المخطط الوطني للقرض ما يلي³:
- حجم الموارد الداخلية المطلوب جمعها، وكذا طبيعتها والقروض التي تمنحها كل مؤسسة قرض، مع ضرورة تحديد حجم الإعتمادات الخارجية التي يمكن رصدها؛

¹ لطرش: تقنيات البنوك. المصدر المذكور سابقا، ص ص: 194 - 195.

² القانون رقم 86-12 المتعلق بنظام القرض والبنك الصادر في 19 أوت 1986، المادة 26.

³ Naas, Abdelkrim : Le système bancaire Algérien (de la décolonisation à l'économie de marché). Paris. France : édition INAS. 2003, p164.

- مستوى تدخل البنك المركزي في تمويل الإقتصاد؛

- إستدانة الدولة و كفايات تمويلها.

وتتص المادة 27 من القانون رقم 86-12 على أنه " في إطار الأهداف الإجمالية الداخلية والخارجية التي حددها المخطط الوطني للتنمية، يساهم البنك المركزي وهيئات القرض في دراسة المخطط الوطني للقرض وصياغته وتنفيذه ومتابعته، وكذا وضع الأدوات التقنية وكفايات إنجاز الأهداف المالية والنقدية المحددة".

غير أنه، لم يتم تطبيق هذا القانون، حيث لم يتم نشر القوانين الأساسية للبنك المركزي وهيئات القرض ولم تكلل محاولات إعداد المخطط الوطني للقرض سنتي 1987 و 1988 بالنجاح. في غضون ذلك، بقي نمط التمويل الذي تم إدخاله سنتي 1982 و 1983 ساري المفعول، بل تم تأكيده من خلال قانون المالية لسنة 1988¹.

1-2 المجلس الوطني للقرض

يقوم المجلس الوطني للقرض بعدة مهام في توجيهه للسياسة النقدية والمالية والتي تتمثل في²:

- إعداد توجيهات السياسة النقدية والقرض في إطار المخطط الوطني للقرض؛

- مراجعة ومراقبة وتحليل الشروط الخاصة بتسيير وتطوير المؤسسة المالية؛

- إقتراح النصوص التشريعية الخاصة بالنظام المالي والنقدي؛

- متابعة وضع وتنمية وإعادة التصحيح المادي للمخطط الوطني للقرض؛

- إقتراح الشروط المتعلقة بمؤسسات القرض.

¹ مشروع تقرير حول: نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 28.

² Hadj Nacer Abderrahmane, Roustoum : Les cahiers de la reforme. Alger : ENAG édition.1989, p 25.

2- قانون استقلالية البنوك لسنة 1988

لم يستطع قانون 1986 التكيف مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية، خاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية سنة 1988. وعليه، فإن بعض الأحكام التي جاء بها لم تعد تتماشى والقوانين السابقة، حيث كان لزاما على الدولة أن تحد من الآثار السلبية للأزمة العالمية والتخلص من الإختلالات الإقتصادية الناتجة عن مرحلة النظام الإقتصادي الموجه، من خلال مكافحة السوق الموازية والتهرب الضريبي، والإعتماد على آليات السوق بهدف تنظيم أسعار السلع والخدمات، بشرط الإمتثال لعنصري التصريح والإعلان عن هذه الأسعار وتبرير مستوياتها¹. وفي هذا الإطار جاء القانون رقم 88-06 المعدل والمتمم للقانون 86-12، والذي ارتكز على مجموعة من الأفكار الجديدة في المجال النقدي، من خلال²:

- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الإقتصاد
- إعطاء الإستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للإقتصاد والمؤسسات؛
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الإستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية والمردودية، ولكي يحقق ذلك، يجب أن يكيف نشاطه في هذا الإتجاه؛
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه؛

¹ Benissad, Hocine : Algérie de la planification socialiste a l'économie de marché (1962-2004). Alger : ENAG édition. 2004, PP : 70-72.

² راجع في هذا المجال : - بن علي: المصدر المذكور سابقا، ص: 184 - 185.

- لطرش: تقنيات البنوك. المصدر المذكور سابقا، ص 195.

- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الإقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية.

ثالثاً: الإصلاحات المالية والنقدية في ظل قانون النقد والقرض لسنة 1990

لقد قدم القانون المتعلق بالنقد والقرض لسنة 1990 رؤية جديدة لوظائف الجهاز المصرفي بشكل عام وخص البنك المركزي بأدواره الأساسية المتمثلة في إعداد وتنفيذ السياسة النقدية، حيث وضع هذا القانون النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد، تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية، ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين، وأعاد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والإئتمان في ظل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوان اقتصادية مستقلة¹.

1- مبادئ قانون النقد والقرض

لقد حول القانون 10/90 السلطة النقدية إلى مجلس النقد والقرض، الذي يعتبر بمثابة مجلس إدارة بنك الجزائر، حيث أصبح يتمتع بصلاحيات واسعة في مجال النقد والقرض شملت²:

- منح استقلالية واسعة للبنك المركزي عن وزارة المالية مع تكليفه بإدارة السياسة النقدية؛

- تأسيس مجلس للنقد والقرض يكون بمثابة السلطة النقدية الذي يتولى وضع سياسات الائتمان والنقد الأجنبي والدين وصياغة السياسة النقدية؛

- وضع قواعد واضحة وشفافة تحكم العلاقة بين الخزينة العمومية والنظام المالي؛

¹ قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض. الجريدة الرسمية الجزائرية. العدد 16. 14/04/1990.

² كريم النشاشيبي وآخرون: الجزائر: "تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق"، واشنطن: صندوق النقد الدولي. 1998، ص 57.

- إزالة الفوارق بين المؤسسات العامة والخاصة، بخصوص إمكانية حصولها على الائتمان؛ وإعادة التمويل من البنك المركزي، وتطبيق عليها معدلات فائدة موحدة، وتخضع لنفس المعايير في حالة تعاملها مع الأوراق المالية، وعدم إجبار أي مؤسسة عمومية على العمل مع بنك واحد؛
- إنشاء مؤسسات مالية جديدة مثل المؤسسات الإستثمارية؛
- تنظيم وتطوير السوق المالية والنقدية وتوسيع الوساطة المالية.

1-1 الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية

في نظام التخطيط المركزي للإقتصاد، كانت القرارات النقدية تتخذ على أساس القرارات الحقيقية، وفقا لقاعدة كمية حقيقية في هيئة التخطيط. وتبعاً لذلك، لم تكن هناك أهداف نقدية بحتة، بل أن الهدف الرئيسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج المخططة.

وقد تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرتين النقدية والحقيقية، حتى تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية و بناء على الوضع النقدي السائد¹.

2-1 الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة (الدائرة المالية)

في النظام السابق، كانت الخزينة تمويل عجزها المالي باللجوء إلى الموارد المتأتية عن طريق الإصدار النقدي الجديد، وقد أفرز ذلك وجود تداخلا كبيرا بين صلاحية الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية، وخلق أيضا تداخلا بين أهدافهما التي لا تكون دوما متجانسة.

وبفضل مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، لم تعد الخزينة حرة في اللجوء إلى عملية القرض، كما أن تمويل عجزها عن طريق اللجوء إلى البنك المركزي لم يعد يتميز بتلك التلقائية، ولم يعد أيضا يتم بلا حدود، بل أصبح يخضع إلى قواعد محددة مسبقا.

¹ Mekideche, Mustapha : L'Algerie entre économie de rente et économie émergent. Alger : Dahleb édition. 2001, pp : 36-37.

1-3 الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة الإئتمان

في النظام الموجه، لعبت الخزينة الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام المصرفي وكان دوره يقتصر على تسجيل مرور وعبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، وخلق هذا الأمر غموضاً كبيراً على مستوى نظام التمويل، فجاء القانون ليضع حداً لذلك، حيث أبعدت الخزينة من مهمة منح القروض للإقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الإستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، ومن ثم أصبح توزيع القروض من مهام النظام البنكي ولا يخضع لقواعد إدارية، وإنما يركز أساساً على مفهوم الجدوى الإقتصادية للمشروع¹.

1-4 إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة

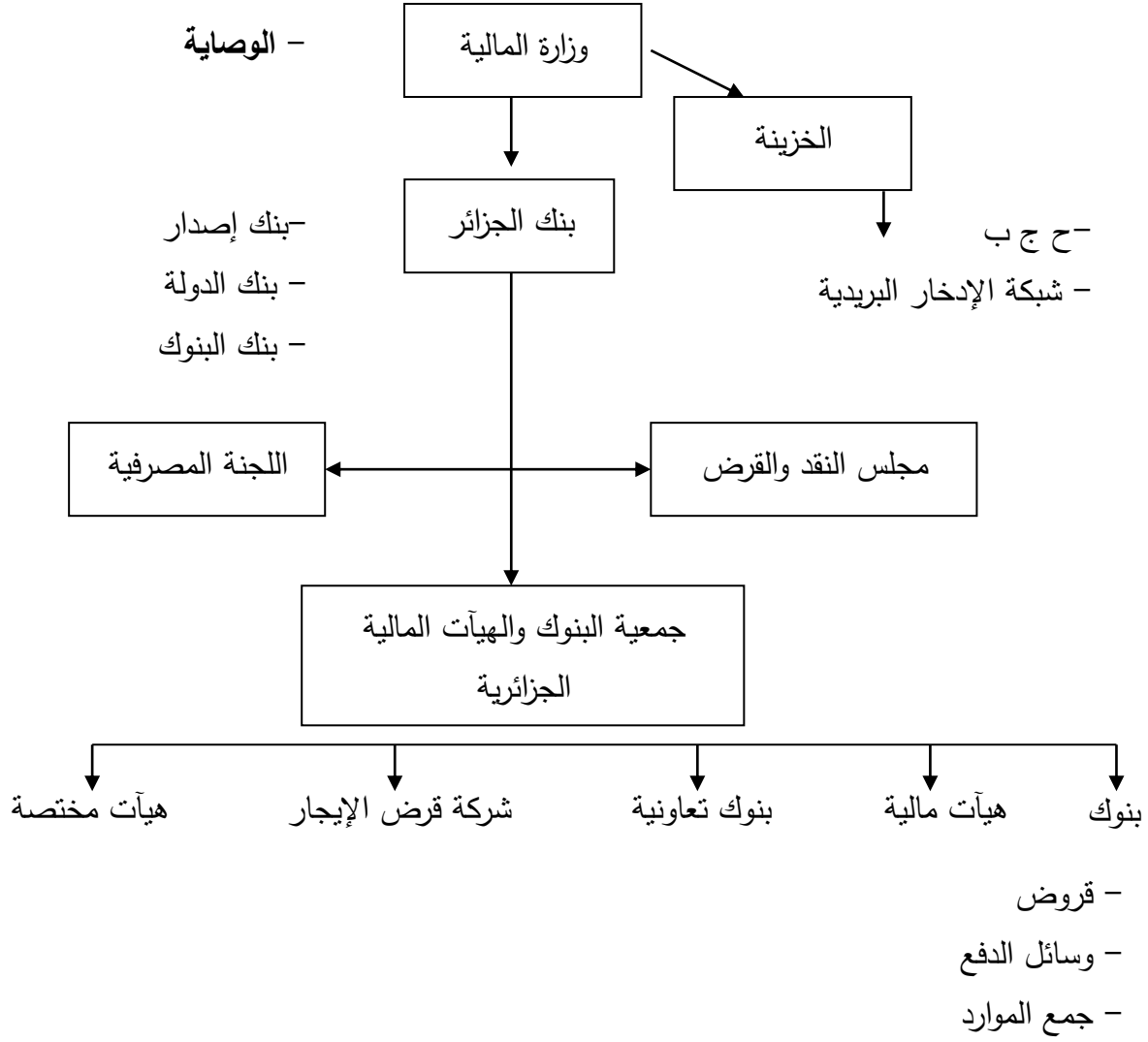
إن المعنى الكامل للإصلاح الذي أدرجه القانون رقم 10/90 يتمثل في اتخاذ قرار بخصوص السلطة النقدية، سيما وحدتها وتنظيمها ضمن البنك المركزي واستقلاليتها. وكانت من قبل عدة جهات تتبنى السلطة النقدية، بسبب التداخل الذي كان موجوداً بين صلاحيات هذه الجهات، فوزارة المالية كانت ترى في نفسها هي السلطة النقدية بتحديد سعر الفائدة ومختلف العملات، والخزينة العمومية تتصرف وكأنها السلطة النقدية بلجوها إلى البنك المركزي في أي وقت وبدون قيد لتمويل عجزها، والبنك المركزي كان يمثل سلطة نقدية لأنه كان يحتكر إصدار النقود، وبمجيء قانون النقد والقرض ألغي هذا التعدد في تمثيل السلطة النقدية، وانحصرت هذه السلطة المستقلة في البنك المركزي فقط، حيث تنص المادة 11 من القانون 10/90 على أن البنك المركزي مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، رغم أن هذه الإستقلالية تبقى نسبية².

¹ نزالى: المصدر المذكور سابقاً، ص196.

² لطرش: الإقتصاد النقدي والبنكي. المصدر المذكور سابقاً، ص347.

1-5 وضع نظام بنكي على مستويين

لقد كرس قانون النقد والقرض مبدأ وضع نظام بنكي على مستويين من خلال التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض. وبموجب هذا الفصل، أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنكاً للبنوك، حيث يراقب نشاطها ويتابع عملياتها، كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي. وبموجب ترأسه للنظام النقدي وتواجهه فوق كل البنوك، بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.



شكل رقم 17: بنية النظام المصرفي والمالي بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90

المصدر: معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص 260.

إستنادا إلى الشكل رقم 17، يمكن استنتاج الملاحظات التالية:

- فصل بنك الجزائر عن الخزينة العمومية، مما يدل على الإستقلالية التي أصبح يتمتع بها؛
- الركيزة الأساسية للنظام المصرفي والمالي هي بنك الجزائر، أما الخزينة العمومية فهي تحت وصاية وزارة المالية؛

- بنك الجزائر يمثل قمة هرم النظام المصرفي، الذي إستعاد وظائفه التقليدية (بنك إصدار، بنك الدولة، بنك البنوك، الملاذ الأخير للإقراض)؛

- يتولى تسيير بنك الجزائر هيئتان أساسيتان هما: مجلس النقد والقرض (صلاحيات إدارية، نقدية ومصرفية)، واللجنة المصرفية^(*) (هيئة لمراقبة البنوك والمؤسسات المالية).

2- أهداف قانون النقد والقرض

يمكن تلخيص أهم أهداف قانون النقد والقرض في النقاط التالية¹:

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المالي والمصرفي؛
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض؛
- إسترجاع قيمة الدينار الجزائري على الصعيد الداخلي، وتأهيله لقابلية تحويله على الصعيد الخارجي، مع محاولة استعمال سعر صرف موحد²؛
- تشجيع الإستثمارات والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية؛
- تطهير الحالة المالية للقطاع العمومي، وإشراك السوق المالية في تمويل الأعوان الإقتصاديين؛
- توضيح المهام الموكلة للمصارف والمؤسسات المالية؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك؛
- الترسخ النهائي لقواعد إقتصاد السوق، والتحكم في ظاهرة التضخم.

^(*) تم تأسيس اللجنة المصرفية بناء على المادة 143 من قانون النقد والقرض 10/90، وكانت تتشكل اللجنة من خمسة أعضاء، إلا أنه بعد صدور الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010، أصبحت اللجنة المصرفية تتشكل من ثمانية أعضاء، يعينون جميعهم بمرسوم رئاسي لمدة 05 سنوات، وهؤلاء الأعضاء هم: محافظ بنك الجزائر رئيسا لها، ثلاثة أعضاء يتم اختيارهم نظرا لكفاءتهم في المجال المالي والبنكي والمحاسبي، وقاضيان ينتدب أحدهما من المحكمة العليا وينتدب الثاني من مجلس الدولة، بالإضافة إلى ممثل عن مجلس المحاسبة، وممثل عن وزير المالية. وتتمثل مهام اللجنة المصرفية في كونها سلطة الرقابة والإشراف على النظام البنكي الجزائري.

¹ بن علي: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 188 - 189.

² SADEG, Abdelkarim : le système bancaire algérien, la nouvelle réglementation. Alger : édition imprimerie ABEN. 2004, p19.

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية والنقدية في ظل اتفاقيات صندوق النقد الدولي

شهدت الجزائر مرحلتين من الإصلاحات، حيث عرفت المرحلة الأولى بالإصلاحات الذاتية في فترة تزامنت مع أحداث بالغة الخطورة، نتيجة انعكاس أزمة النفط في عام 1986 على مسار الإصلاحات ذات العلاقة بتحول المؤسسات الاقتصادية والمالية، كما كان للأحداث الاجتماعية التي أسفرت عنها وقائع 5 أكتوبر 1988 والأحداث السياسية كتعديل الدستور في نوفمبر 1989 والانتقال إلى تجربة التعددية الحزبية الأثر الواضح في مواصلة اعتماد الكثير من الإصلاحات الذاتية. أما الإصلاحات الثانية، فتمثلت في اتفاقيات الدولة الجزائرية مع المؤسسات الدولية ضمن إطار برنامج الإصلاح الهيكلي المعمق¹. والجدول الموالي يبين باختصار طبيعة الاتفاقيات التي أبرمتها الجزائر مع صندوق النقد الدولي.

جدول رقم 25: تعامل صندوق النقد الدولي مع الجزائر

الوحدة : مليون وحدة حقوق سحب خاصة

تاريخ إبرام الاتفاق	مدة الاتفاق	طبيعة الاتفاق	المبلغ الإجمالي
31 ماي 1989	سنة واحدة	اتفاقية تثبيت - تسهيل تمويل تعويضي	155.7 - 315.2
3 جوان 1991	سنة واحدة	اتفاقية تثبيت	300
01 أبريل 1994	سنة واحدة	اتفاقية تثبيت	270.70
22 ماي 1995	3 سنوات	تسهيل ممدد - تسهيل تمويل تعويضي	457 - 1169.28

Source : Belhimer, Ammar : la dette extérieure de l'Algérie. Alger : CASBAH édition.

1998, p 202.

أولاً: الإستعداد الائتماني الأول - ماي 1989 -

تقدمت الجزائر في هذه الفترة بطلب رسمي إلى صندوق النقد الدولي، للحصول على قرض تواجه به التراجع الكبير لمداخيلها من المحروقات، ومحاولة منها لتمويل جزء من ميزانيتها العامة.

¹ نزالي: المصدر المذكور سابقاً، ص 199.

وبالفعل، تحصلت الجزائر على هذا التمويل من الصندوق بتاريخ 31 ماي 1989، والمقدر بـ 155,7 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة في إطار ما يعرف باتفاقية التثبيت، كما قدم الصندوق أيضا مبلغ آخر قدره 315,2 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة، سمي بتسهيل التمويل التعويضي¹.

وعن المحاور الكبرى التي ارتكز عليها البرنامج، فتضمنت مراقبة صارمة للنقد والقرض، وتحسين وضعية المالية العامة، والعودة إلى حقيقة الأسعار، خاصة سياسة سعر الصرف².

لقد تطورت الكتلة النقدية M_2 بين سنة 1989 و 1990 بنسبة 11.32 %، أما تغير الناتج الداخلي الخام (PIB) فقدّر بـ 0.80 % فقط، وهو ما يبين وجود فجوة كبيرة بين المؤشرات النقدية والمؤشرات الحقيقية، مما أدى إلى وجود كتلة نقدية بدون مقابل، الشيء الذي ساعد على بروز اختناقات تضخمية، حيث ارتفع معدل التضخم من 9,3% سنة 1989 إلى 15,43% سنة 1990، وتزامن ذلك مع بداية انزلاق الدينار فكانت المؤشرات الإقتصادية سنة 1990 كما يلي:

- إرتفاع القروض المقدمة للإقتصاد بـ 18 %؛
- سلبية معدل الفائدة الحقيقي بالرغم من رفعه من 5 % إلى 8 %، نتيجة التضخم الكامن؛
- إرتفاع التسرب النقدي - عملة خارج البنوك - بنسبة 12.57 %؛
- إنخفاض مستوى النشاط الإقتصادي بـ 2.4 % سنة 1990؛
- إنتقال سعر صرف الدينار من 4.85 دينار للدولار الواحد في نهاية 1987 إلى 12.19 دينار للدولار نهاية سنة 1990³؛

¹ الهادي خالدي: المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي. الجزائر: دار هومة. 1996، ص 195.

² Benissad, Hocine : L'Ajustement structurel. Alger : OPU. 1999, p 59.

³ L'expérience Algérienne de passage à l'économie de marché. Alger : Media bank n° 15 . décembre 94/ janvier 1995, p 07.

• رفع معدل إعادة الخصم من 7.5 % سنة 1989 إلى 10.5 % سنة 1990 بهدف التأطير الشامل للقروض؛

• تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة في حدود سقف 20 %؛

• إدخال سوق تعامل بين البنوك.

أما من الناحية المالية، فتم استحداث الرسم على القيمة المضافة وتوسيع القاعدة الضريبية وتحسين طرق التحصيل، وتقليص النفقات العامة للدولة وخاصة تلك المتعلقة بالإنفاق العسكري والإنفاق الموجه للدعم الاجتماعي. وهكذا فقد انخفض المستوى الإستهلاكي بـ 5 %، كما انخفض العجز الموازي سنة 1989 إلى 7.4 مليار دج بعدما كان 47.4 مليار دج سنة 1988 و هذا راجع إلى ارتفاع أسعار البترول وكذا تخفيض قيمة الدينار الجزائري¹.

ثانيا: الإستعداد الائتماني الثاني - جوان 1991 -

لقد تم الإتفاق على الإستعداد الائتماني الثاني بين صندوق النقد الدولي والجزائر، بتاريخ 03 جوان 1991، تحصلت الجزائر بموجبه على 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة موزعة على أربعة أقساط متساوية، ولقد سحبت الأقساط الثلاثة الأولى، القسط الأول في جوان 1991، ثم الثاني في سبتمبر 1991، فالثالث في ديسمبر 1991، بينما القسط الرابع الذي كان من المفروض أن يسحب في مارس 1992 فقد تم تجميده من طرف الصندوق لعدم احترام الحكومة آنذاك محتوى رسالة النية التي تم تحريرها في 27 أبريل 1991، إذ قامت الحكومة بإجراءات لمحاولة امتصاص الغضب الاجتماعي، وبالتالي شكلت أعباء على الخزينة.

ويمكن حصر أهداف الإتفاق فيما يلي:

¹ مشروع التقرير التمهيدي حول الإنعكاسات الإقتصادية والإجتماعية لبرامج التعديل الهيكلي: الجزائر: المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، الدورة الثانية عشر. نوفمبر 1998، ص ص: 21 - 22.

- ضرورة التتبع في صادرات الجزائر، بهدف تحقيق التوازن الخارجي¹، ولن يتأتى ذلك إلا من خلال الحد من تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي، وزيادة معدلات النمو الإقتصادي عن طريق تفعيل المؤسسات الإقتصادية العمومية والخاصة، فضلا عن تحرير التجارة الخارجية والداخلية، من خلال العمل على تحقيق قابلية تحويل الدينار؛
- القضاء على التشوهات التي يشهدها الإستهلاك والإدخار عن طريق القضاء على الضبط الإداري لأسعار السلع والخدمات وكذلك أسعار الصرف وتكلفة النقود².
- ولتحقيق هذه الأهداف اتخذت السلطات الجزائرية جملة من الإجراءات النقدية تتمثل في:
- تحويل العديد من السلع من نظام الأسعار المراقبة إلى نظام الأسعار ذات الهامش الأقصى، وتحويل العديد منها إلى نظام الأسعار المصروفة، وهذا في إطار القانون 12/89؛
- العمل على الحد من الكتلة النقدية M_2 بجعلها في حدود 41 مليار دج؛
- التقليل من الفرق الموجود بين أسعار الصرف الرسمية، وأسعار الصرف في السوق الموازية، على أن لا يتجاوز هذا الفرق 25 %³؛
- تعديل المعدلات المطبقة في إعادة التمويل، حيث رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 إلى 11.5 % بدلا من 10.5 % سنة 1990، مع رفع المعدل المطبق على كشوف البنوك من 15 % إلى 20 %، وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية بـ 17 %؛
- تأطير تدفقات القروض للمؤسسات المختلفة وغير المستقلة.

¹ نزالي: المصدر المذكور سابقا، ص200.

² Benissad, Hocine : L'Ajustement Structurel (Objectifs et Expériences). Alger : Alim édition. 1993, p143.

³ L'expérience Algérienne de passage a l'économie de marché. Media bank. op.cit, p 07

إلا أن الوضع الإقتصادي السائد آنذاك المتمسم بتوسع العجز في ميزان رؤوس الأموال، والذي وصل 1.23 مليار دولار أمريكي، واستمرار انزلاق الدينار حيث وصل الدولار الواحد إلى 17.76 دج سنة 1991، بعدما كان سنة 1990 يقدر بـ 12.19 دج فقط، وبقاء تشكيلة محفظة الأوراق المالية مختلفة، وهو ما أدى إلى أن تكون المؤشرات الإقتصادية لسنة 1991 غير متوافقة مع توجهات صندوق النقد الدولي، حيث استمرت معدلات الفائدة في نطاقها السلبي وارتفعت التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر إلى 14 %، مع توسع إعادة التمويل لدى بنك الجزائر بنسبة 66 %، وتوسع القروض المقدمة للإقتصاد بنسبة 31.90 %، أي ما يعادل 78.9 مليار دج رغم إجراءات التطهير المالي للبنوك والمؤسسات. كما نمت الكتلة النقدية "M₂" بـ 21.3 %، بعدما كان معدل النمو في سنة 1990 يساوي 11.3 %، وتراجع معدل السيولة إلى 49 % بعدما كان في سنة 1990 يساوي 62 %. أما معدل التضخم، فقد ارتفع نحو 23%¹.

بعد معاينة الصندوق لهذه النتائج، طالب الحكومة الجزائرية باتخاذ المزيد من الإجراءات المتشددة، من خلال الحد من التوسع النقدي عن طريق الرفع من تكاليف إعادة تمويل البنوك من طرف البنك المركزي والعمل على تحقيق رصيد موجب للخزينة في حدود 31,8 مليار دج. وهكذا أجبر الصندوق الجزائر، على تحرير مرة أخرى رسالة النية بتاريخ 1991/09/03، والتي ركزت فيها على الإنتقال بسعر الدولار من 18,5 دج إلى 22,5 دج، والضغط على النفقات وإعادة تقييم الإيرادات لتحقيق رصيد موازني يميل إلى حدود 4,9 % من الناتج الداخلي الخام، ورفع الدعم عن السلع والخدمات. إلا أن هذه التدابير لم تعرف التنفيذ بسبب إيقاف المسار الديمقراطي بإلغاء الإنتخابات التشريعية في 1992/01/10، حيث كانت السلطة الإنتقالية مضطرة لتبني إجراءات

¹ Baba Ahmed, Mustapha : l'Algérie, diagnostic d'un non développement. Paris : édition l'harmattan. 1999, p 233.

جديدة لمحاولة امتصاص الغضب الاجتماعي، مثل رفع الحد الأدنى للأجر الوطني، وكانت كل الإجراءات المتخذة منافية لشروط الصندوق، مما دفعه إلى تجميد القسط الرابع من التمويل المقرر بـ 75 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة¹.

ثالثاً: الإستعداد الإنتماني الثالث - أبريل 1994 -

تم الإتفاق مع صندوق النقد الدولي على برنامج للإستقرار الإقتصادي مؤكد باتفاق ستاند باي (Stand - by) لمدة سنة واحدة، من 01 أبريل 1994 إلى 31 مارس 1995 والذي قدر بـ 270.70 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة (DTS).

امتدت المفاوضات مع صندوق النقد الدولي طيلة سنة 1993، والثلاثي الأول لسنة 1994، وأتبع هذا البرنامج بإعادة هيكلة المديونية الخارجية (إعادة الجدولة)².

لقد دخلت الجزائر مرحلة جديدة من الإصلاحات مست كل الميادين المتعلقة بإنعاش الإقتصاد الوطني، وذلك استعداداً للإنتقال إلى اقتصاد السوق وبعث النمو الإقتصادي الذي يسوده الركود، لهذا فإن عملية الإستقرار الإقتصادي قد استلزمت رسم الأهداف التالية³:

- القضاء على عجز الميزانية العمومية أو على الأقل تخفيضها؛
- التقليص من نمو الكتلة النقدية؛
- هدف السياسة النقدية يتمثل في دعم سعر صرف الدينار وذلك بالحد من الضغط التضخمي، عن طريق تقليص معدل التوسع النقدي بالمفهوم "M₂" إلى 14 % لفترة البرنامج مقارنة بـ 21 % سنة 1993. وكذا تطور هام في بند قروض للإقتصاد ليصل إلى 195.5 مليار دج،

¹ نعمان سعيدي: البعد الدولي للنظام النقدية برعاية صندوق النقد الدولي. الجزائر: دار بلقيس. 2011، ص 256.

² Belhimer. op.cit, p 202.

³ يمكن الرجوع في هذا السياق إلى : - بن علي: المصدر المذكور سابقاً، ص 195.

- Algérie, situations financières et perspectives à Moyen terme. Alger : Banque d'Algérie. juillet 95, p 99.

منها 41 مليار دج لفائدة 23 مؤسسة غير مستقلة، بحيث من شأن هذا التمويل أن يساهم في تدنية العجز الكلي للخرينة بالنسبة للنااتج الداخلي الخام.

ومن الوسائل المستخدمة لدعم الدينار نجد:

- رفع معدل إعادة الخصم إلى 15 %؛
- جعل معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية عند مستوى 20 %؛
- تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى أقل من 10 %؛
- رفع احتياطات الصرف؛
- معدل السحب على المكشوف للبنوك على بنك الجزائر يعادل 24 %؛
- التخلي عن استعمال وسائل الرقابة المباشرة لقروض الإقتصاد في سنة 1994 تحضيراً للإستعمال التدريجي لوسائل الرقابة غير المباشرة مثل الإحتياطي الإجباري، عمليات السوق المفتوحة ... إلخ .

ولرسم تلك الأهداف صيغت جملة من التدابير نذكر منها: تعديل معدل الصرف ليصبح 36 دج للدولار الواحد، أي تخفيض الدينار بمعدل 40.17 % في سبيل الدفع بنظام تحرير التجارة الخارجية نحو توطيد اندماج الإقتصاد الجزائري مع الإقتصاد العالمي، فضلا عن ضرورة تخفيض عجز الخزينة إلى 3.3% من الناتج الداخلي الإجمالي، وتحرير المعدلات المدينة للبنوك ورفع المعدلات الدائنة المطبقة على الإذخار، بالإضافة إلى الضغط على الطلب الداخلي، خاصة بواسطة السياسة الميزانية والنقدية الصارمة¹.

¹ Benissad : Algérie de la planification socialiste a l'économie de marché. op.cit, pp:188-189.

وعن النتائج التي حققها هذا البرنامج، فقد عرفت عملية تحرير الأسعار تقدماً كبيراً، حيث ارتفعت نسبة السلع المحررة وأسعارها إلى 84 % من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك، كما وصل معدل التضخم إلى 25,48 % بالرقم القياسي لأسعار المستهلك¹. وتم تخفيض إجمالي النفقات بمبلغ 25.7 مليار دولار، وهذا ما أدى إلى انخفاض عجز الميزانية بأكثر من أربع نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في سنة 1994، وثلاث نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي سنة 1995. كما تمكنت الحكومة من تخفيض مديونيتها اتجاه الجهاز المصرفي بمبلغ 22 مليار دينار، وارتفع الائتمان المحلي بنسبة 10% عام 1994 مقابل زيادة قدرها 14.2% كانت مقررة في البرنامج، وهذا يترجم تباطؤ النمو في الائتمان المحلي المقدم للقطاعات الاقتصادية بنسبة تقل عن ما كان مقدراً له في برنامج الحكومة، وإلى الانخفاض الذي سجله صافي الائتمان المقدم للحكومة². وفي هذا السياق، تم تخفيض سقف الائتمان المقدم إلى 23 مؤسسة عامة من 76 مليار دج إلى 41.4 مليار دج. وفيما يخص سعر الصرف الأجنبي، فقد ارتفع من 23,34 دينار للدولار سنة 1993 إلى 35.05 دينار للدولار سنة 1994، كما انخفضت نسبة خدمات الدين إلى 47.1% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1994، بعدما وصلت إلى 82.3% سنة 1993 نتيجة اتفاقية إعادة الجدولة مع نادي باريس ولندن³.

رابعاً: إتفاق القرض الموسع للفترة (1995 – 1998)

إتفاق القرض الموسع الذي أبرمته الجزائر مع صندوق النقد الدولي، هو اتفاق عن برنامج متوسط المدى مدته 03 سنوات أي ابتداء من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998

¹ عايب: المصدر المذكور سابقاً، ص222.

² النشاشيبي وآخرون: المصدر المذكور سابقاً، ص65.

³ بوخاري: المصدر المذكور سابقاً، ص226.

تحصلت الجزائر بموجبه على قرض قدر بـ 1169.28 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة أي ما يعادل 127.9% من حصة الجزائر في الصندوق، ويتم تحرير هذا المبلغ إلى أقساط تدفع بمجرد الموافقة على رسالة النية المتضمنة برامج التصحيح الهيكلي. ويتم التركيز في برامج التصحيح الهيكلي على البنية الاقتصادية للوصول إلى تنظيم اقتصاد على أساس السوق، والبحث عن كفاءات الاندماج في الاقتصاد العالمي، ولقد تركزت هذه الإصلاحات على إنعاش الاقتصاد الوطني واستقراره، مع المحافظة على مستوى تشغيل دائم، بالإضافة إلى المواصلة في تعميق الإصلاحات الهيكلية للمؤسسات الصناعية، والبدء بخصوصية جزء من المؤسسات العمومية، ومواصلة التحرير الاقتصادي¹.

إن الهدف الأساسي لاتفاقيات صندوق النقد الدولي يتمثل في إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف، أما بخصوص اتفاق القرض الموسع المبرم بين الجزائر والصندوق فقد كانت أهدافه تدور حول²:

- تحقيق نسبة عالية من النمو تمكن من امتصاص البطالة، بحيث تسعى السلطات إلى الوصول إلى معدل حقيقي للناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بنسبة 5 % خلال فترة البرنامج؛
- جعل التضخم في نفس المستوى الذي تعرفه البلدان الصناعية مع التركيز على سياسة الضبط المالي التي انتهجتها السلطات والتي بدأت تظهر ثمارها؛
- العمل على إرساء نظام الصرف واستقراره، والسعي من أجل تحويل الدينار الجزائري لأجل المعاملات التجارية الخارجية؛

¹ L'expérience Algérienne de passage à l'économie de marché. Media bank. op.cit, p 04

² Algérie, situations financières et perspectives à Moyen terme.op.cit, pp: 05 – 06.

- العمل على تحرير التجارة الخارجية، برفع القيود المفروضة والمتمثلة أساسا في الضريبة الجمركية، وجعل هذه الأخيرة في مستوى الدول المجاورة؛
- ترقية زيادة الإدخار الوطني بـ 5.5 % بالنسبة للناجح الداخلي الإجمالي بين 1995/1994 و1997/1998؛
- ضبط سلوك ميزان المدفوعات، من خلال التركيز على التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي بانتقال هذا العجز من 6.9 % من الناجح الداخلي الإجمالي في 1995/1994 إلى 2.2 % من الناجح الداخلي الإجمالي لسنوات 1998/1997.
- أما الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية والقطاع المالي فكانت كما يلي¹:
- تمويل إعادة هيكلة وإعادة رسملة البنوك التجارية العامة عن طريق عمليات الحقن النقدي، وتحويل الديون؛
- تنمية سوق المال، وهذا بفضل إدخال نظام المزايدة لائتمانات بنك الجزائر عام 1995، وإدخال نظام المزايدة لأذونات الخزينة عام 1995، وكذا إدخال عمليات السوق المفتوحة عام 1996؛
- تطبيق نسبة كفاية رأس مال البنوك بمقدار 4 % مع رفعها إلى معيار بنك التسويات الدولية البالغ 8 % عام 1996؛
- تعزيز القواعد الاحترازية التي تفيد تركيزات المخاطرة وتضع قواعد واضحة لتصنيف القروض والمخططات الاحتياطية لسنة 1995²؛
- إلغاء حد خمس نقاط مئوية على نقاط أسعار الفائدة المصرفية سنة 1996؛

¹ النشاشيبي وآخرون: المصدر المذكور سابقا، ص 65.

² علي صاري: أثر تغيرات عرض النقود على الأداء الإقتصادي مع دراسة حالة الجزائر للفترة (1991-2014). أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة البليدة 2. 2015، ص 197.

- قرار بتحويل صندوق الإيداع الوطني إلى بنك تجاري عقاري سنة 1997؛
- إنجاز الأعمال التمهيدية لإنشاء سوق مالية (1996 - 1998).
- وفي مجال المالية العامة، فقد اتخذت عدة إجراءات منها:
- إلغاء معدل ضريبة القيمة المضافة القصوى وقدرها 40 %، مع زيادة نسبة إيرادات ضريبة القيمة المضافة التي تؤول إلى الحكومة المركزية عام 1995، ووضع رقم ضريبي لكل ممول سنة 1996، بالإضافة إلى تطبيق ضريبة القيمة المضافة على المنتجات البترولية عام 1997؛
- إعادة ترتيب أولويات الإنفاق بما في ذلك إلغاء الإعانات الاستهلاكية؛
- إتباع ضبط المالية العامة خلال السنوات الثلاث والمصحوب بترقية النظام الجبائي بجعله مرنا وفعالا، ومراجعة الإنفاق العام بالتعاون مع البنك العالمي وهذا بداية من عام 1996.
- ومن جملة إجراءات نظام الصرف نجد:
- تحويل جلسات تحديد سعر الصرف إلى سوق للنقد الأجنبي بين المصارف، وذلك باشتراك المصارف، والوسطاء والمعتمدين الآخرين سنة 1995، وإنشاء مكاتب الصيرفة عام 1996؛
- تنفيذ سياسة سعر الصرف بهدف تأمين القدرة على المنافسة الخارجية ودعمها بسياسات مالية ملائمة سنة 1996.
- أما عن النتائج المتمخضة عن هذا الإتفاق فكانت كما يلي¹:
- الوصول إلى إعادة جدولة الديون الخارجية مع نادي باريس ونادي لندن؛
- سجلت الميزانية العامة تراجع في العجز نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع ذلك إلى ارتفاع الإيرادات من خلال التحصيل الضريبي، فقد ارتفعت الإيرادات من 27.6% إلى 33% ثم

¹ يمكن الرجوع إلى : - معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص: 215 - 216.

- بن علي: المصدر المذكور سابقا، ص 198.

34% من الناتج المحلي الإجمالي سنوات 95، 96 و 97 على التوالي، أما العامل الثاني فيتمثل في انخفاض النفقات العمومية نتيجة السياسة الانكماشية والتشفية التي أوصى بها كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، فقد سجل هذا الانخفاض نسبة 33.6% سنة 95 و 29% سنة 96 و 31% سنة 1997؛

• تطبيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، التي انخفضت من 23% سنة 1994 إلى 11% سنة 1997¹؛

• بلغ معدل السيولة سنة 1996 حوالي 35.60 % مقابل 39.88 % سنة 1995، و 52.73 % سنة 1993؛

• إنخفاض مستوى التضخم حيث انتقل من 25,48 % سنة 1994 إلى 4,86 % سنة 1998، ونتيجة لذلك انخفض معدل إعادة الخصم من 15 % سنة 1994 إلى 9.5 % سنة 1998؛

• بلغ معدل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي 4.3 % عام 1995 و 4.2 % عام 1996؛

• بلغ معدل خدمة المديونية سنة 1995 حوالي 43.8 % نسبة إلى الصادرات من السلع والخدمات، بينما وصلت هذه النسبة إلى 63.8 % سنة 1996؛

• إرتفاع الإئتمان المحلي سنة 1995، إذ سجل 5.3 %، في حين سجل 2.8 % سنة 1994؛

• ارتفاع سعر الصرف الأجنبي من 35.05 دينار للدولار سنة 1994 إلى 58.73 دينار للدولار سنة 1998².

¹ بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص 232.

² نزالي: المصدر المذكور سابقا، ص 351.

المطلب الثالث: الإصلاحات المالية والنقدية على ضوء تعديلات قانون النقد والقرض

شكل قانون النقد والقرض مرجعا هاما للإقتصاد الجزائري في مجال استقلالية كل من السلطتين النقدية والمالية، ودعم السوق النقدية، غير أن الظروف والتغيرات الجديدة بداية من الألفية الثالثة، وكنتيجة لعودة الإستقرار السياسي والإقتصادي، بدى من الضروري إعادة النظر في القوانين السابقة، بهدف دفع الإقتصاد الجزائري نحو قدر إضافي من المرونة في مجال القطاعين النقدي والمالي.

أولا: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2001

لقد تضمن هذا التعديل بالدرجة الأولى مبدأ فصل مجلس إدارة بنك الجزائر عن مجلس النقد والقرض، حيث أكدت المادة الثانية من الأمر 01/01 الصادر في 27 فيفري 2001 على هذا المبدأ وعدلت المادة التاسعة عشر من القانون 10/90 وأوكلت مهمة تسيير بنك الجزائر وإدارته إلى محافظ البنك الذي يساعده ثلاثة نواب ومجلس إدارة البنك (تعويضا لمجلس النقد والقرض) ومراقبان¹.

1- مجلس إدارة بنك الجزائر

يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر بموجب الأمر 01/01 من نفس أعضاء مجلس النقد والقرض المنشأ بقرار القانون 10/90، حيث تنص المادة السادسة من الأمر 01/01 على أن تركيبة مجلس إدارة بنك الجزائر تتكون من المحافظ رئيسا الذي يعين من طرف رئيس الجمهورية وثلاثة نواب

¹ الأمر 01/01 الصادر في 27/02/2001 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 10/90. الجزائر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. العدد 14 بتاريخ 28/02/2001، المادة الثانية (02).

للمحافظ كأعضاء يعينون بمرسوم رئاسي وثلاثة موظفين ساميين يعينون بمرسوم صادر عن رئيس الحكومة¹.

2- مجلس النقد والقرض

أحدث الأمر رقم 01/01 الصادر في 2001 سلسلتين من التغييرات الطارئة على مجلس النقد والقرض:

* على مستوى المهام: لم يعد مجلس النقد و القرض مكلفا بإدارة و تنظيم بنك الجزائر².

* على مستوى الأعضاء: حسب المادة العاشرة من الأمر رقم 01/01 الصادر في 2001، يتكون مجلس النقد و القرض من: أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر، وثلاث شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في المسائل النقدية والإقتصادية، وبهذا أصبح عدد أعضاء مجلس النقد والقرض عشرة بعدما كانوا سبعة أعضاء فقط.

يتم تعيين الشخصيات الثلاث أعضاء في المجلس بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية، حيث يستدعي المحافظ المجلس ويرأسه، ويعد جدول أعماله ويكون حضور ستة أعضاء من المجلس على الأقل ضروريا لعقد الاجتماعات، كما تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات، وفي حالة تعادل عدد الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا، كما لا يجوز لأي عضو في المجلس أن يفوض من يمثله في اجتماعات المجلس، ويجتمع هذا الأخير مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل بناء على استدعائه من رئيسه.

إن إرادة دعم استقلالية السلطة النقدية تقدر من جهة في إعفاء مجلس إدارة بنك الجزائر من ممارسة الصلاحيات في مجال النقد والقرض، ومن جهة أخرى في التشكيلة التي يتكون منها

¹ الأمر 01/01، المادة السادسة (06).

² Naas: op.cit, p 176.

مجلس النقد والقرض الذي يفتح من خلال تعيين خبراء في المسائل الإقتصادية والنقدية من خارج بنك الجزائر¹.

ثانيا: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2003

لقد جاء الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض الصادر في 26 أوت 2003 كاستجابة لتكييف المنظومة المصرفية والقطاع المالي والنقدي ككل للمقاييس العالمية خاصة بعد إفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري (BCIA)، مما جعل رئيس الجمهورية يصدر أمرا رئاسيا ثانيا والذي صادق عليه المجلس الشعبي الوطني في نفس الشهر الذي صدر فيه من سنة 2003². ويحتوي هذا الأمر على ثلاثة أهداف أساسية تعطي نظرة جديدة للنشاط المصرفي والمالي من خلال³:

1- تمكين ودعم بنك الجزائر في ممارسة مهامه و صلاحياته: وذلك من خلال:

- أ - تعزيز الفصل داخل بنك الجزائر بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض؛
- ب - توسيع صلاحيات المجلس الذي تخول له اختصاصات في مجال السياسة النقدية وسياسة الصرف والتنظيم والإشراف⁴؛
- ج - تقوية وتدعيم استقلالية اللجنة المصرفية وتفعيل دورها في مراقبة أنشطة البنوك بإضافة أمانة عامة لها وإمدادها بالوسائل والصلاحيات لممارسة مهامها.

2- توطيد العلاقة بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي: وذلك عن طريق:

¹ الأمر 01/01، المادة العاشرة (10).

² الأمر 11/03. الجزائر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. العدد 52 بتاريخ 26 أوت 2003.

³ SADEG: op.cit, p 24.

⁴ معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص263.

أ - إعلام مختلف المؤسسات الدولية بتقارير دورية وإنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لإدارة الأرصدة الخارجية والمديونية الخارجية؛

ب - إثراء محتوى وشروط التقارير الإقتصادية والمالية وتسيير بنك الجزائر؛

ج - إتاحة تسيير نشاط للمديونية العمومية؛

د - تحقيق سيولة أفضل في تداول المعلومات المالية.

3- تهيئة ظروف أفضل لحماية البنوك وإدخارات الجمهور: وذلك من خلال:

أ - تدعيم شروط ومعايير منح اعتماد البنوك ومسيرتها، وإقرار العقوبات الجزائية على المخالفين لشروط وقواعد العمل المصرفي؛

ب - منع تمويل نشاطات المؤسسات المملوكة من طرف مدراء ومسيري البنك؛

ج - تقوية حقوق جمعية البنوك والمؤسسات المالية، واعتماد هذه الهياكل من طرف بنك الجزائر؛

د - توضيح وتدعيم شروط عمل مركزية المخاطر.

ثالثا: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2010

لقد تم تعزيز الإطار العملياتي للسياسة النقدية، من خلال إدراك السلطة النقدية للهدف الأساسي الذي تسعى إلى تحقيقه، والذي يضمن لاحقا التصدي لكل الأزمات المحتملة في الإقتصاد الجزائري، وتواصل هذا التعزيز في شهر أوت من سنة 2010، بإصدار الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 والمتعلق بالنقد والقرض، حيث ركز هذا الأمر صراحة على اعتماد إطار جديد للسياسة النقدية لمواصلة الجهود في مجال استقرار الأسعار، من خلال سياسة استهداف التضخم¹. ويبرز هذا الإصلاح الهام لإطار السياسة النقدية ضرورة استهداف التضخم،

¹ الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2010، المادة 35.

بعد الأداء الجيد من حيث التحكم في التضخم، في حالة فائض هيكلي للسيولة في السوق النقدية، والدروس المستخلصة من الأزمة المالية الدولية¹.

تتطلب سياسة استهداف التضخم، ضرورة التصدي لكل العقوبات التي تحول دون تحقيق الإستقلالية الكاملة لبنك الجزائر، وفي هذا السياق، فقد ترك المجال واسعا لمجلس النقد والقرض بتنظيم الحركة النقدية، من خلال منحه الوسائل اللازمة لتوجيه ومراقبة توزيع القروض وتنظيم السيولة، فضلا عن سهره على حسن تسيير التعهدات المالية اتجاه الخارج، وضبط سوق الصرف، وكذا التأكد من سلامة وصلابة النظام المصرفي.

أصبح هدف التضخم الكامن في الإطار التنظيمي الجديد للسياسة النقدية الذي وضع في 2010، أساسيا ونهائيا مقارنة بالأهداف الكمية النقدية والقرضية والتي يمكن اعتبارها أهدافا وسيطة. وتدعيما لصياغة السياسة النقدية وتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر، تم وضع إطار مرجعي يبرز فيه الهدف المرن للتضخم، أخذا بعين الاعتبار هدف الإستقرار المالي.

المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض 10/90

شكل قانون النقد والقرض لسنة 1990 معلما ومرجعا حقيقيا للإقتصاد الجزائري، سواء من ناحية فك تبعية السياسة النقدية عن السياسة المالية (في جانب تمويل الإقتصاد) وبالتالي زيادة درجة استقلالية السلطة النقدية (بنك الجزائر)، أو من ناحية تحديد وضبط أهداف السياسة النقدية دون أن يكون هناك تعارض مع أهداف السياسة المالية.

¹ التقرير السنوي 2014: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. أكتوبر 2015، ص 143.

المطلب الأول: أهداف السياسة النقدية

عند الحديث عن أهداف السياسة النقدية بداية من فترة التسعينات من القرن العشرين، فلا بد من الرجوع إلى إحدى مواد قانون النقد والقرض 10/90، والتي تنص على أنه "تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير الشروط لنمو منتظم للإقتصاد الوطني والحفاظ عليه بإنماء الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الإستقرار الداخلي والخارجي للعملة"¹.

أولاً: إستقرار المستوى العام للأسعار

لقد كانت معدلات التضخم مكبوتة خلال مرحلة الإقتصاد المخطط، وذلك بسبب القيود المفروضة على الأسعار التي كانت تتحدد بطريقة إدارية حفاظاً على القدرة الشرائية للمواطنين، ومع نهاية عقد الثمانينات، أصبحت أغلب النشاطات لا تشتغل بالكفاءة المتعارف عليها دولياً، وهو ما انعكس سلباً على التوازنات المالية الداخلية للجزائر، كما أن العرض الكلي لم يكن قادراً على مسايرة الزيادات المتتالية في الطلب الكلي، مما تولد عنه ضغوط تضخمية داخلية².

1- أسباب ظاهرة التضخم في الجزائر

هناك مجموعة من العوامل التي ساعدت على اتساع ظاهرة التضخم في الجزائر وهي³:

¹ قانون النقد والقرض 10/90، المادة 35.

² صالح تومي: النمذجة القياسية للتضخم في الجزائر خلال الفترة (1988 - 2000). أطروحة دكتوراه في الإقتصاد. فرع القياس الإقتصادي. الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. 2002، ص307.

³ Benachnou, Mourad : inflation, dévaluation, marginalisation. Alger : dar ELCHARIFA. 1993, p 05.

1-1 التوسع في مكونات الإنفاق الكلي الخام

حيث يعتبر التوسع في الإنفاق الكلي الخام من العوامل المسببة لارتفاع معدلات التضخم، حيث أدى انخفاض معدل نمو الإنفاق الكلي الخام خلال الفترة 1991 – 1993 بمعدل وسطي قدره 65.41 % إلى انخفاض معدل التضخم خلال نفس الفترة بـ 20.84 %، أما خلال الفترة 1993 – 1995، فقد أدى ارتفاع معدل نمو الإنفاق الكلي الخام من 14.33 % سنة 1993 إلى 32.38 % سنة 1995 إلى ارتفاع معدل التضخم بـ 45.36 % خلال نفس الفترة.

2-1 زيادة تكاليف الإنتاج (زيادة كتلة الرواتب والأجور)

أثر التخفيض المتتالي لقيمة الدينار الجزائري، على كتلة الرواتب والأجور، حيث أن الزيادة غير المتناسبة للأجور مقارنة مع رفع الإنتاج كان له الأثر الواضح على مسار التضخم في الجزائر. وفي هذا الإطار، فقد ارتفع الأجر الوطني الأدنى المضمون بـ 700 % بين 1993 و 2001، بينما لم يرتفع الناتج الحقيقي إلا بواقع 256 % خلال نفس الفترة، وهذا ما يعطينا فكرة أن الأجور كانت لها تأثيرات مهمة على المستوى العام للأسعار¹.

3-1 زيادة الكتلة النقدية

ترتبط زيادة الكتلة النقدية بالمصدرين السابقين في الدول النامية عامة والجزائر بصفة خاصة، ويتبين لنا من خلال دراسة تطور الكتلة النقدية في الجزائر أن اتجاه نمو الكتلة النقدية توافق بشكل كبير مع اتجاه نمو معدل التضخم.

¹ الأخضر أبو علاء عزي: الواقعية النقدية في بلد بترولي. عمان. الأردن: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع. 2014، ص 240.

2- مراحل التضخم في الجزائر

يمكن تحليل معدل التضخم في الجزائر بعد سنة 1990، من خلال تقسيمه إلى ثلاث فترات

رئيسية، حيث تميزت كل فترة بتطبيق برنامج مختلف عن الفترات الأخرى¹ :

2-1 المرحلة الأولى: والموافقة للفترة 1990 - 1994، حيث تم خلال هذه الفترة تنفيذ ثلاث

برامج للإستقرار والتثبيت الإقتصادي، وعرفت هذه الفترة ارتفاعا في معدلات التضخم، حيث انتقلت من 15,43% سنة 1990 إلى 27,53% سنة 1992 وإلى 25,49% سنة 1994، مما أدى إلى بلوغ متوسط الزيادة خلال هذه الفترة حوالي 23 %، والسبب في ذلك يعود إلى أن برامج الإستقرار المطبقة انطوت على سياسات صارمة لإدارة الطلب الكلي وإجراء تخفيض كبير في قيمة العملة بنسبة تزيد عن 60 %، كما قامت الحكومة بتحرير الأسعار بعد صدور قانون تحرير الأسعار سنة 1989 وتحرير أسعار الفائدة، إضافة إلى لجوئها إلى تغطية العجز في الميزانية العامة عن طريق الإصدار النقدي الذي أدى إلى زيادة العرض النقدي، فضلا عن ارتفاع أسعار السلع المستوردة وزيادة تكلفة خدمة الديون الخارجية².

2-2 المرحلة الثانية: وهي مرحلة الإصلاح الهيكلي الممتدة من 1995 إلى غاية سنة 1998،

حيث انخفض خلالها معدل التضخم من 25,49% سنة 1994 إلى 4,86% سنة 1998، حيث بدأ برنامج الإصلاح يعطي ثماره فيما يتعلق بتخفيض معدلات التضخم نظرا لكون الهدف الأساسي لبرنامج صندوق النقد الدولي خلال هذه الفترة هو الحد من ارتفاع معدلات التضخم مع السماح بارتفاع معدلات البطالة، ومن المؤكد أن توصيات الصندوق قد ألزمت السلطات الجزائرية بتخفيض الطلب الكلي من أجل التحكم في التضخم، حيث ارتبطت إدارة الطلب الكلي بضرورة مراجعة بنود

¹ عايب: المصدر المذكور سابقا، ص 242.

² بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص 280.

الميزانية العامة للدولة من خلال ضبط وترشيد النفقات، ومحاولة زيادة جانب الإيرادات وهو ما حدث خلال الفترة 1994 - 2000.

2-3 المرحلة الثالثة: تضمنت هذه المرحلة ثلاث برامج اقتصادية، سمي الأول ببرنامج الإنعاش الإقتصادي، والثاني برنامج دعم النمو، أما الثالث فعرف ببرنامج توظيف النمو. وقد كانت هذه البرامج في مجملها ذات أبعاد اجتماعية بالدرجة الأولى، خاصة في الجانب المتعلق باستيعاب أكبر قدر من اليد العاملة العاطلة (تخفيض معدل البطالة)، نتيجة الوضعية المالية المريحة للإقتصاد الجزائري جراء ارتفاع أسعار المحروقات، واتخذت عدة إجراءات لتنشيط الطلب الكلي عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي مع السماح بمعدلات تضخم مرتفعة نوعا ما، وهذا ما يدفعنا إلى الإقرار بالطرح النظري لمنحنى فيليبس المتضمن العلاقة التبادلية بين التضخم والبطالة على مستوى الإقتصاد الجزائري خاصة خلال الفترة (2005-2011).

ثانيا: إستقرار سعر الصرف

شهد نظام سعر الصرف في الجزائر عدة محطات، بداية من سعر الصرف الثابت، وصولا إلى صيغة سوق الصرف المشتركة بين البنوك، وقد تأثر نظام الصرف بظروف التنمية سواء المتعلقة بمرحلة إقلاع الإقتصاد الجزائري بعد الإستقلال، أو المرتبطة بالآزمات التي شهدتها الجزائر جراء انخفاض أسعار المحروقات. كما تأثر هذا النظام أيضا ببنود الإتفاق التي أبرمتها الجزائر مع الهيئات المالية والنقدية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي¹.

1- نظام سعر الصرف للفترة (1964 - 1987): منذ إصدار العملة الوطنية سنة 1964،

تم تسيير سعر صرف الدينار إداريا وفق نظام سعر الصرف الثابت خلال مدة زمنية تفوق عشرين

¹ أمين صيد: سياسة الصرف كأداة لتسوية الإختلال في ميزان المدفوعات. بيروت. لبنان: مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع. 2013، ص255.

سنة، ويبرر هذا التثبيت ضمن النظام السائد الذي تم من خلاله تسخير كل الأدوات الاقتصادية لهدف تحقيق المخططات التنموية التي تطلبت كثافة الإستثمارات المعتمدة من طرف الحكومة.

1-1 المرحلة الأولى (1964-1973): حيث تم تحديد سعر تعادل الدينار الجزائري

ب 0,180 غرام من الذهب عند تداوله سنة 1964¹. وقد ألزمت الجزائر بالتقيد بهذا الوزن بصفتها عضو في صندوق النقد الدولي. وتم تثبيت سعر صرف الدينار مقابل الفرنك الفرنسي وذلك حتى سنة 1969، أين انخفضت قيمة الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي، إلا أن الدينار لم يتبع الفرنك عند تخفيضه. لكن بعد هذه السنة، فقد عرف الدينار انخفاضا مستمرا مقابل أهم عملات الدول المتعاملة مع الجزائر تجاريا، نتيجة الضعف المتواصل للفرنك الفرنسي، ومع انهيار نظام بروتن وودز سنة 1971، أخذت الجزائر بنظام جديد لتسعيرة الدينار².

1-2 مرحلة (1974-1986): عقب انهيار نظام بريتون وودز وتحول العديد من الدول نحو

إضفاء نوع من المرونة على أنظمة سعر صرفها، اتجهت الجزائر نحو ربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من أربعة عشر عملة^(*)، يتم تعديلها في فترات معينة حسب الضرورة، وقد كان للدولار الأمريكي الوزن الكبير في هذه السلة، نظرا لأهميته في تسديد واردات الدولة المتعددة وفي حصيلة صادرات المحروقات، وقد أثرت الزيادة المعتبرة في قيمة الدولار خلال النصف الأول من الثمانينات

¹ القانون رقم 64-111 المتعلق بنظام الصرف الصادر سنة 1964، المادة الثانية.

² سعيدي: المصدر المذكور سابقا، ص 236.

^(*) تتمثل هذه العملات في: الدولار الأمريكي، الدولار الكندي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الفرنك السويسري، المارك الألماني، الليرة الإيطالية، الجنيه الإسترليني، الكورون الدانماركي، الكورون النرويجي، الكورون السويدي، الفلورين الهولندي، البسيطاس الإسبانية والشلنغ النمساوي.

بشكل كبير في قيمة الدينار في حدود 50%، مما إنعكس سلبا على القدرة التنافسية للصادرات خارج المحروقات، من جهة، وشجع الواردات من جهة أخرى¹.

2- مرحلة إصلاح نظام سعر الصرف الجزائري

انعكس التدهور الكبير لسعر البترول سنة 1986 سلبا على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر بشكل عام، وعلى نظام الصرف بشكل خاص، نتيجة انخفاض إيرادات الصادرات، وتأثيرها على وضعية ميزان المدفوعات، مما استوجب إجراء إصلاحات نقدية ومالية جذرية، تهدف إلى تحقيق الإستقرار النقدي في الداخل والخارج، وما كان على السلطات إلا أن تتبع سياسة نشطة لسعر الصرف تضمنت بالدرجة الأولى تخفيض قيمة الدينار الجزائري.

2-1 الإنزلاق التدريجي: أمام الصعوبات التي واجهت الجزائر على إثر الإنهيار التاريخي

لأسعار النفط سنة 1986 والتي نتج عنها تراجع منقطع النظير للقيود الخارجي وتدهور ميزان المدفوعات وتفاقم خطير للديون الخارجية، وكذا تدني الواردات في مختلف المدخلات التي يحتاجها الجهاز الإنتاجي الذي ظل تابعا للسوق العالمية. كل هذه الظروف أدت إلى حتمية تخفيض قيمة الدينار مقابل الدولار بين سنتي 1987 وسنة 1990 بنحو 103%، وتتالت بعد ذلك تخفيضات الدينار للوصول به إلى السعر التوازني². وتم في هذا الإطار تنظيم انزلاق تدريجي ومراقب طبق خلال فترة امتدت من نهاية سنة 1987 إلى سبتمبر 1992، و قد تم تعديل سعر الصرف تماشيا مع ما هو متاح من العملات الصعبة بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية، و بهذا وصل سعر الصرف إلى 4.93 دينار لكل دولار نهاية سنة 1989³.

¹ النشاشيبي وآخرون: المصدر المذكور سابقا، ص 114.

² صيد: المصدر المذكور سابقا، ص 264.

³ بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص 297.

ومع بداية سنة 1990، تسارعت عملية الإنزلاق وذلك استجابة لتطبيق الإصلاحات التي أملاها صندوق النقد الدولي في ظل اتفاق الإستعداد الإئتماني، حيث انتقل سعر صرف الدينار في هذه السنة إلى 12.20 لكل دولار، و تواصل هذا الإنزلاق إلى غاية بداية سنة 1991 حيث وصل إلى 17.76 ديناراً مقابل الدولار واستقر سعر صرف الدينار عند حدود هذا المستوى لأشهر عديدة.

2-2 التخفيض الصريح: إتخذ مجلس النقد والقرض قراراً في سبتمبر 1991 يقضي بتخفيض

الدينار بنسبة 22 % (بالنسبة للدولار الأمريكي)، لكي يصل إلى 22.5 ديناراً للدولار الواحد، وشهد سعر الصرف استقراراً حول هذا المعدل إلى غاية شهر مارس من سنة 1994، ولكن قبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، أجري تخفيض في سعر صرف الدينار لم يتعد الـ 10%، وكان هذا القرار بمثابة تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994 والذي بلغت نسبته 40,17%، وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دج مقابل الدولار الواحد¹.

2-3 طريقة التسعير: بادر البنك المركزي الجزائري بتاريخ 1994/10/01 إلى تنظيم جلسات

أسبوعية، سميت آنذاك بنظام جلسات التثبيت، وكان الهدف منها محاولة تحديد سعر صرف الدينار، وهي مرحلة انتقالية بغية الوصول في النهاية إلى إرساء سوق صرف بينية (بين البنوك). وقد كان الهدف من جلسات التثبيت هو تحديد سعر الدينار من خلال المناقصات، وتعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي، وخفض قيمة الدينار على مستوى السوق الموازية². وتتمثل منهجية عمل نظام التثبيت في عقد جلسات تضم ممثلي البنوك التجارية المقيمة تحت إشراف البنك المركزي التي كانت أسبوعية في البداية، ثم أصبحت يومية في مرحلة لاحقة، ويقوم البنك المركزي

¹ بن علي: المصدر المذكور سابقاً، ص 218.

² سعدي: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 240-241.

عند فتح الجلسة بعرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبرا عنه بدلالة العملة المحورية المتمثلة في الدولار الأمريكي، على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم البنوك بعملية عرض للمبلغ المراد الحصول عليه وبالسعر الذي يناسبها، ويتم تعديل سعر صرف الدينار تدريجيا من خلال عرض العملات الصعبة من طرف البنك المركزي والطلب عليها من طرف البنوك التجارية، إلى أن يتحدد سعر صرف الدينار عند أقل سعر معروض من طرف البنوك المشاركة. أدى اعتماد هذه الطريقة إلى اختفاء الطريقة الإدارية البحتة في تحديد سعر صرف الدينار، واللجوء إلى آليات السوق، بهدف الوصول إلى سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تلاقي قوى العرض والطلب، إلا أن ما يعاب على هذه الطريقة، أن عرض العملات مازال حكرا على البنك المركزي وذلك لوجود عوامل كثيرة تحدد مبلغ العملات المعروضة، وبالتالي تؤثر في تسعيرة الدينار، مثل حجم الإحتياجات من العملة الصعبة، وتسديد الديون الخارجية، وتطور سعر صرف الدولار الأمريكي على مستوى السوق الدولية، وإيرادات الصادرات من المحروقات قبل افتتاح الجلسة.

2-4 سوق الصرف ما بين البنوك: بناءا على الإتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التصحيح الهيكلي (أفريل 1995 - مارس 1998) تم إقامة سوق للصرف ما بين البنوك بموجب التنظيم رقم 95 - 08 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 وانطلقت في نشاطها ابتداء من 02 جانفي 1996¹. ويعتبر سوق الصرف ما بين البنوك، بمثابة السوق الذي من خلاله يمكن للمتدخلين فيه (البنوك والمؤسسات المالية) إجراء عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل، مقابل العملة المحلية. وتجد العملات المعروضة من طرف المتدخلين المذكورين مصدرها في الإيرادات المتأتية من الصادرات خارج المحروقات والمواد المنجمية، وتلك المحصلة من كل

¹ أتبع هذا التنظيم ب : - الأمر رقم 78/95 المؤرخ في 1995/12/26. المتعلق بقواعد وضعية الصرف.
- الأمر رقم 79/95 المؤرخ في 1995/12/27. المتضمن تنظيم إدارة سوق الصرف المشتركة بين البنوك.

قرض مالي أو سلفية بالعملة الأجنبية والتي اقترضتها البنوك والمؤسسات المالية لاحتياجاتها الخاصة أو لفائدة زبائنهم، وتلك الناجمة عن عمليات الشراء على مستوى سوق الصرف أو كل مصدر آخر يحدده البنك المركزي عند الحاجة. ويضم هذا السوق:

- سوق ما بين البنوك للصرف العاجل: وهو السوق الذي من خلاله يقوم فيه المتدخلون بتحقيق عمليات الصرف العاجلة، فهو سوق لتبادل العملات لا تتعدى تواريخ القيمة فيه 48 ساعة، وتتم فيه عمليات التحكيم والمضاربة؛

- سوق ما بين البنوك للصرف الآجل: وهو السوق الذي يقوم فيه المتدخلون بتحقيق عمليات الصرف الآجلة، وهو مرتبط بتنفيذ الصفقات التجارية.

المتدخلون في سوق الصرف هم الوسطاء الماليين المعتمدين، حيث يقومون بعمليات الصرف لحسابهم أو لحساب زبائنهم. كما يتدخل بنك الجزائر في هذه السوق لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص في ظل تسيير احتياطاته من خلال عمليات الصرف الفورية.

جدول رقم 26: أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة (1990-2015)

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
سعر الصرف	12.2	17.76	21.83	23.34	35.05	47.66	54.74	57.70	58.73	66.57
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
سعر الصرف	75.26	77.26	79.68	77.37	72.06	73.36	72.65	69.36	64.58	72.65
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
سعر الصرف	74.32	72.85	77.55	79.38	80.56	100.44				

المصدر: بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول التخفيض الكبير في قيمة الدينار الجزائري بانتقاله من 12.2 دج لكل دولار في سنة 1990 إلى 79.68 دينار لكل دولار في سنة 2002، وذلك بسبب الإشتراطات التي يملئها صندوق النقد الدولي على الدول المستفيدة من التمويل منه، ومن بينها ضرورة تخفيض سعر الصرف، حيث ساهم هذا التخفيض بشكل واضح في إرتفاع الأسعار المحلية وإرتفاع تكلفة

الإستثمار، أما على المستوى الخارجي فقد إرتفعت فاتورة المواد الإستهلاكية مع وجود عجز في الميزان التجاري إضافة إلى إرتفاع حجم المديونية الخارجية.

نلاحظ كذلك أنه خلال الفترة (2003-2012)، تحسن سعر صرف الدينار وهو ما يعكس مستويات الإحتياطات من العملات الصعبة المرتفعة وكذا تحسن وضعية ميزان المدفوعات، إضافة إلى أثر برنامجي الإنعاش الإقتصادي ودعم النمو اللذان ساهما بدورهما في تحسن سعر صرف الدينار الجزائري، كما يعكس هذا التحسن في سعر صرف الدينار تقلص الفارق في التضخم مع أهم شركاء الجزائر التجاريين. أما خلال سنتي 2014 و2015، فنلاحظ انخفاض قيمة الدينار الجزائري، ضمن سياق دولي ميزه تراجع كبير لأسعار المحروقات في ظل امتداد أزمة الديون السيادية إلى الدول التجارية الشريكة مع الجزائر، ويعكس تراجع قيمة الدينار الجزائري في هذه الفترة، تدهور العناصر الأساسية للإقتصاد الوطني (صعوبة تنويع مصادر الدخل)، وضعف المنافسة لعوامل الإنتاج (صعوبة التصدير)، وتعزيز قيمة الدولار في سوق الصرف العالمية، خاصة مقابل الأورو، فضلا عن انهيار أسعار المحروقات¹.

ثالثا: زيادة معدلات النمو الإقتصادي

تسعى السياسة النقدية التوسعية إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة من خلال زيادة حجم الإستثمار وتحريك الطاقات الإنتاجية بشكل دائم، مما يؤدي إلى تنشيط الطلب الكلي، وتمارس أدوات السياسة النقدية أدوارا مهمة في هذا المجال عن طريق تخفيض معدلات الفائدة وتطبيق سياسات انتقائية في منح القروض، وتخفيض معدل الإحتياطي القانوني. ويمكن تحليل معدلات النمو الإقتصادي في الجزائر ومساهمة السياسة النقدية في تحقيقها باتباع الحقبات الزمنية لهذه

¹ تقرير حول الظرف الإقتصادي والإجتماعي: الجزائر: المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي. السداسي الأول. نوفمبر 2015، ص27.

المعدلات، حيث عرف معدل النمو أثناء الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 1994 انخفاضا ملحوظا راجع إلى مخلفات الأزمة التي عصفت بالإقتصاد الجزائري سنة 1986 وكذا الانتقال إلى اقتصاد السوق عن طريق الصدمة¹. ولقد مس الركود مجمل قطاعات النشاط الإقتصادي خارج المحروقات بنسبة إجمالية تقدر بـ(-7,5%)، منها (-6,5%) خاصة بالقطاع الصناعي، كما ساهم القطاع الفلاحي في هذا الركود بسبب الجفاف الحاد في سنتي 92 و93.

عرفت سنتي 1995 و1996 ارتفاع معدل النمو إلى 3.8 % كنتيجة للإتفاق مع صندوق النقد الدولي والإصلاحات الناتجة عنه وكذا بسبب تحسن أسعار المحروقات وتحسن إنتاج القطاع الفلاحي، لينخفض سنة 1997 إلى 1.1 % بسبب تراجع نشاط القطاع العمومي بـ -7.2 % وبالتالي تراجع الإستثمار الممثل في التكوين الخام لرأس المال الثابت، وفي سنة 1998 ونتيجة ازدهار قطاع الصناعة الذي سجل معدل نمو قدر بـ 10.5 % وكذا ملائمة الموسم الفلاحي الجيد الراجع لتحسن الظروف المناخية، ارتفع معدل النمو الإقتصادي إلى 5.1 %، غير أنه خلال الفترة 1999 - 2001 تراجع معدل النمو مرة أخرى، حيث بلغ 3.2 %، 2.2 % و 2.6 % على التوالي متأثرا بتراجع إنتاج القطاع الصناعي وتراجع الإنتاج الفلاحي بسبب الجفاف الذي أثر سلبا على الإنتاج النباتي وخاصة الحبوب سنتي 1999 و2000، بالإضافة إلى التذبذب والاستقرار في أسعار المحروقات بالرغم من تحسن أداء القطاع الفلاحي بنسبة 18,7 % نتيجة تحسن الظروف المناخية واعتماد المخطط الوطني للتنمية الفلاحية سنة 2001².

وخلال الفترة الممتدة ما بين 2002 و2007، عرف معدل النمو تحسنا كبيرا، حيث ارتفع من 2.6 % سنة 2001 إلى 4.7 % سنة 2002، وإلى 6.8 % سنة 2003 وهو أكبر معدل نمو

¹ عايب: المصدر المذكور سابقا، ص 237.

² معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص ص: 284 - 285.

وصلت إليه الجزائر خلال هذه الفترة وذلك بفضل نتائج القطاع الفلاحي الذي حقق نسبة نمو تقدر بـ 17% وقطاع الطاقة بـ 8,1%، غير أن القطاع الصناعي كانت نتائجه ضعيفة بنسبة 1,2%. والملاحظ أن التحسن في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة يعود بالأساس إلى قطاع النفط، حيث ارتفعت أسعاره بشكل كبير جدا بداية من سنة 2000 الذي قدر فيها سعر البرميل 28 دولار، أما في سنة 2007 فقدّر سعر البرميل 74.95 دولار، بالإضافة إلى برنامج الإنعاش الإقتصادي الذي ترك آثارا جيدة خاصة على مستوى القطاع الفلاحي.

شهد معدل النمو لسنة 2008 تراجعا معتبرا ليبلغ 2.4 %، وحقق قطاع الفلاحة في هذه السنة أسوأ أداء له منذ ثمانية سنوات، حيث تراجعت قيمته المضافة بنسبة 5.3 % و فقدت 10.3 نقطة مقارنة مع سنة 2007، أما القطاع الصناعي فقد سجل معدلا أعلى من نمو إجمالي الناتج الداخلي بزيادة قيمته المضافة بنسبة 4.4 % مقابل 0.8 % في سنة 2007. كما بدأ الإقتصاد الجزائري ابتداء من الثلاثي الرابع لسنة 2008 في تحمل الصدمة الخارجية المرتبطة بانخفاض أسعار المحروقات نتيجة الأزمة المالية العالمية، حيث انتقل متوسط سعر برميل النفط من 115.91 دولار كمتوسط للثلاثي الثالث من سنة 2008 إلى 56.59 دولار للبرميل كمتوسط للثلاثي الرابع من نفس السنة¹.

أما عن سنة 2009، فقد بلغ معدل النمو فيها نفس معدل النمو لسنة 2008 أي 2.4 %، حيث حقق قطاع الفلاحة قفزة نوعية بزيادة في قيمته المضافة قدرت بـ 20 % نتيجة الظروف المناخية الجيدة التي ساعدت في زيادة معدلات الإنتاج الفلاحي بصفة عامة، وخاصة الحبوب التي ارتفع إنتاجها من 1.7 مليون طن سنة 2008 إلى 5.3 مليون طن سنة 2009 بفضل سياسة الدعم الفلاحي في ظل برنامج النمو الإقتصادي. وبالنسبة لقطاع الصناعة، فقد حقق نموا في

¹ التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. سبتمبر 2009، ص 80.

القيمة المضافة قدر بـ 5 % أي بزيادة قدرها 0.6 % مقارنة بسنة 2008، غير أن هذا التحسن في قطاعي الفلاحة والصناعة رافقه انخفاض في أسعار المحروقات من 99.97 دولار للبرميل في المتوسط لسنة 2008 إلى 62.25 دولار للبرميل سنة 2009 الأمر الذي يبرر ثبات معدل النمو الإقتصادي في هذه السنة¹.

جدول رقم 27: التوزيع القطاعي لنمو إجمالي الناتج المحلي للفترة (1997-2015) الوحدة: %

القطاع السنة	قطاع المحروقات	قطاع خارج المحروقات	قطاع خارج المحروقات				حقوق ورسوم الواردات
			الفلاحة	الصناعة	بناء وأشغال عمومية	الخدمات المسوقة	الخدمات غير المسوقة
1997	30,2	62	8,7	8,05	9,95	22,8	12,5
1998	22,5	69,5	11,6	9,1	10,6	24,6	13,6
1999	27,4	65,6	11,1	8,6	9,5	23,7	12,7
2000	39,4	54,5	8,5	7,2	8,1	20,3	10,4
2001	34,2	58,6	9,6	7,5	8,5	21,8	11,2
2002	32,7	59	9,2	7,5	9,1	22,2	11,0
2003	35,6	56,7	9,7	6,8	8,5	21,2	10,5
2004	37,8	54,9	9,3	6,3	8,3	21,2	9,8
2005	44,4	49,1	7,5	5,6	7,5	20,1	8,4
2006	45,6	48,6	7,5	5,3	7,9	19,9	8,0
2007	43,7	50,6	7,6	5,1	8,8	20,6	8,5
2008	45,1	49	6,6	4,7	8,6	19,4	9,7
2009	31,2	61,6	9,3	5,7	11,0	23,6	12,0
2010	34,9	58,9	8,5	5,1	10,5	21,6	13,2
2011	35,8	58,4	8,2	4,5	9,1	20	16,6
2012	34,1	59,3	8,7	4,5	9,2	20,3	16,6
2013	29,8	62,8	9,8	4,6	9,8	23,1	15,5
2014	27,0	65,8	10,2	4,9	10,4	24,3	16,0
2015	19,25	72,6	12,0	5,3	11,3	27,1	16,9

المصدر: نزالي: المصدر المذكور سابقا، ص 285.

شهد التوزيع القطاعي لنمو إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة (2009-2015)، اختلالا واضحا بين قطاع المحروقات وقطاع خارج المحروقات، حيث أثرت أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، وأزمة الديون السيادية بداية من سنة 2010، على هيكل الناتج وتوزيعه، ويتجلى ذلك

¹ Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. Banque d'Algérie. 2010, p36.

بوضوح سنة 2015، أين ساهم قطاع المحروقات بـ 19,25% فقط في إجمالي الناتج، مقابل 72,6% لصالح قطاع خارج المحروقات.

رابعاً: تحقيق التوازن الخارجي

لقد تم الحرص على تحقيق هدف التوازن الخارجي منذ صدور قانون النقد والقرض 10/90، من خلال استخدام الأدوات المختلفة للسياسة النقدية، وتم تدعيم هذا الهدف من خلال الأمر رقم 11/03، لغرض تحسين وضعية ميزان المدفوعات، سواء عن طريق تشجيع الإستثمار الداخلي باعتماد أسعار فائدة محفزة، أو من خلال ضبط حساب رأس المال في ميزان المدفوعات، خاصة في شقه المرتبط باستقطاب رأس المال الأجنبي¹.

جدول رقم 28: وضعية ميزان المدفوعات الجزائري للفترة (1990-2015)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
رصيد الميزان	0,084	0,50	0,23	-0,03	-4,37	-6,33	-2,09	1,17	-1,79	-2,38
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رصيد الميزان	7,57	6,19	3,65	7,47	9,25	16,94	17,73	29,55	36,99	3,86
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
رصيد الميزان	15,33	20,14	12,06	0,13	-5,88	-27,54				

المصدر: بنك الجزائر

يمكن تحليل وضعية ميزان المدفوعات الجزائري، من خلال فترتين مختلفتين، حيث شملت الفترة الأولى الحقبة الزمنية المحصورة بين 1993 و 1999 باستثناء سنة 1997، أين سجل رصيد الميزان عجزاً متواصلاً، كان سببه بالدرجة الأولى انخفاض أسعار المحروقات، التي تسببت في رصيد سالب للحساب الجاري، على اعتباره المحدد الرئيسي لميزان المدفوعات، في ظل محدودية

¹ التقرير السنوي 2013: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. أكتوبر 2014، ص 65.

نشاط حساب رأس المال، أما الفترة الزمنية الثانية، فكانت محصورة بين سنتي 2000 و2013، أين كان رصيد الميزان موجبا، بسبب الإرتفاع المتواصل لأسعار النفط، إلا أن سنتي 2014 و2015، قد شهدتا عجزا بسبب انخفاض أسعار النفط جراء الأزمة المالية العالمية.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية

تعتبر عملية إصلاح أدوات السياسة النقدية، عن التوجه من استعمال الأدوات المباشرة إلى استعمال الأدوات غير المباشرة لضبط السياسة النقدية، ويعتبر قانون النقد والقرض (10/90) المرجع الأساسي في عملية الانتقال لاستعمال هذا النوع من الأدوات. لقد كان من المقرر أن تنتهي الفترة الإنتقالية لإصلاح أدوات السياسة النقدية سنة 1992، لكن وجود اختلالات في الإقتصاد وعدم تهيئة القطاع المالي لعملية الدخول في استعمال الأدوات غير المباشرة حال دون إتمام عملية الإصلاح¹.

أدخل بنك الجزائر نظام البرمجة المالية في سنة 1991، ولكن السياسة النقدية استمرت في الإعتماد على أربع أدوات مباشرة²:

- فرض حدود قصوى على الإئتمان المصرفي المقدم للمؤسسات، وعلى كمية (معدل) إعادة الخصم من جانب البنوك؛
- فرض حدود قصوى على صافي الإئتمان المصرفي المقدم إلى 23 مؤسسة عامة كبيرة تخضع لإعادة الهيكلة المالية؛
- فرض حدود قصوى فرعية على إعادة خصم الإئتمان المصرفي المقدم إلى هذه المؤسسات؛
- فرض حدود قصوى تقديرية على تدخلات بنك الجزائر في سوق المعاملات النقدية بين البنوك.

¹ نزالي: المصدر المذكور سابقا، ص215.

² النشاشيبي وآخرون: المصدر المذكور سابقا، ص58.

إلا أنه في سنة 1992، توقف بنك الجزائر على فرض حدود قصوى ائتمانية على إقراض البنوك التجارية ليشرع في الإعتماد تماما على إعادة تمويل الإقتصاد.

أولا: تأطير القروض البنكية

عرف منح القروض تأطيرا صارما بهدف محاربة التضخم الذي حدد كهدف نهائي للسياسة النقدية الجزائرية وباتخاذ المجمع النقدي (M_2) كهدف وسيط.

1- تأطير القروض المقدمة للدولة

حدد القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقروض سقف القروض الممنوحة للدولة، حيث يحدد المبلغ الأقصى للكشوفات الممنوحة للخرينة بـ 10 % من الإيرادات العادية للدولة المحققة خلال السنة السابقة. كما أن آجال تسديد هذه القروض لا يمكنها أن تتجاوز 240 يوما في مجموعها¹، ولا يتم منح هذه القروض بسعر فائدة وإنما بعمولة تسيير يتم التفاوض بين بنك الجزائر ووزارة المالية عليها. إلى جانب ذلك حدد القانون (10/90) حجم السندات العمومية الموجودة في محفظة بنك الجزائر تبعا لعمليات إعادة الخصم أو للعمليات التي تمارسها في السوق النقدية، وحدد المبلغ الإجمالي الأقصى لهذه السندات بـ 20 % من الإيرادات العادية للدولة والمحققة خلال السنة السابقة، أما استحقاقها فحدد بـ 6 أشهر².

2- تأطير القروض المقدمة لـ 23 مؤسسة غير مستقلة

يعتبر هذا النوع من الأدوات من أهم معايير تنفيذ البرنامج المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي. فقد تم فرض حدود قصوى على القروض الممنوحة من طرف كل بنك لهذه المؤسسات، كما تم فرض حدود قصوى على إعادة خصم الإئتمان المقدم لهذه المؤسسات في حدود كمية إعادة

¹ قانون النقد والقروض 10/90، المادة 78 (الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقروض، المادة 46).

² المصدر نفسه، المادة 77.

الخصم المحددة لكل بنك. وتم اتخاذ هذه الإجراءات بهدف تحقيق استقلالية هذه المؤسسات أثناء فترة إعادة الهيكلة، إضافة إلى ضمان نفقات تسييرها من بنك الجزائر.

3- تأطير القروض المقدمة للإقتصاد

وضع قانون النقد والقرض حدا أقصى لمستوى إعادة خصم القروض البنكية المقدمة للإقتصاد. فقد تم تحديد وقت إعادة خصم القروض البنكية متوسطة الأجل بـ 3 سنوات على الأكثر، ومدة الإستحقاق هذه مقسمة إلى فترات أقصاها 6 أشهر، مع العلم أن هذه القروض المتوسطة الأجل القابلة لإعادة الخصم تتعلق بتطوير وسائل الإنتاج، تمويل الإستغلال، وبناء العمارات السكنية¹. وإلى جانب هذه القروض، يقوم بنك الجزائر بإعادة تمويل قروض الخزينة وقروض موسمية لفترات تتراوح بين 6 أشهر و 12 شهرا، ويتم تحديد تأطير القروض بالنسبة لكل بنك على حدى تبعا لمعايير محددة هي :

- جهد كل بنك في تكوين الإدخار؛
 - مستوى تطهير محفظة كل بنك؛
 - مدى تدخل كل بنك في تمويل الإستثمار المنتج.
- ويتم تأطير هذه القروض في شكل سقف ثلاثية تبعا للتطور الثلاثي للتنبؤات الخاصة ببعض المجمعات النقدية ومجمعات القروض كمستوى إصدار النقود القانونية، ومستوى احتياطات الصرف الرسمية ومستوى التسبيقات التي ستقدم للخزينة العمومية.

¹ قانون النقد والقرض 10/90، المادة 71.

ثانيا: معدل إعادة الخصم

ركز قانون النقد والقرض (10/90) في الجانب المتعلق بأداة معدل إعادة الخصم، على تجاوز عقبة ضعف دلالة هذه الأداة بالمقارنة مع معدل الفائدة الدائن الذي تطبقه البنوك التجارية¹. وقد تم اعتبار معدل إعادة الخصم، كإحدى أهم الأدوات المؤثرة على الإئتمان المصرفي، حيث نص قانون النقد والقرض في المواد المتعلقة بإعادة الخصم بأنه يمكن لبنك الجزائر أن يقوم بعمليات إعادة الخصم، كما تم توضيح السندات التي يمكن إعادة خصمها. وفي هذا السياق، أصبح بنك الجزائر بإمكانه أن يعيد الخصم أو يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك أو المؤسسات المالية سندات مضمونة من قبل الجزائر أو الخارج تمثل عمليات تجارية، ويجب أن لا تتعدى مدة الضمان ستة أشهر²، كما يمكنه أن يخصم ثانية أو أن يقبل تحت نظام الأمانة لمدة ستة أشهر على الأكثر من البنوك والمؤسسات المالية مستندات تحويل تمثل قروضا موسمية أو قروض تمويل قصيرة الأجل تحمل توقيع شخصين طبيعيين أو معنويين ذوي ملاءة أكيدة³. ويجوز لبنك الجزائر أن يشتري أو يبيع أو يخصم أو يعيد الخصم أو يضع أو يأخذ تحت نظام الأمانة ويبرهن ويستترهن أو يودع ويأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملات الأجنبية وكذا كل الأرصدة بالعملات الأجنبية⁴.

ولقد ظل بنك الجزائر حتى سنة 1994 يتحكم في سيولة النظام المصرفي الجزائري عن طريق فرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة التمويل لكل بنك على حدى، ولكن ميز بين إعادة تمويل القروض القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل.

¹ Benissad : Algérie, Restructurations et réformes économiques (1979 -1993). op.cit, p 121.

² قانون النقد والقرض 10/90، المادة 69.

³ المصدر نفسه، المادة 70.

⁴ الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، المادة 40.

قبل صدور قانون النقد والقرض كان بنك الجزائر يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع، لكن منذ سنة 1992 تم تعويض نظام المفاضلة بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم، الذي يتم تغييره كل 12 شهرا تقريبا ويقوم مجلس النقد والقرض بكيفيات وشروط تحديده¹.

جدول رقم 29: تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة (1990-2015)

المعدل (%)	إلى غاية	تاريخ التطبيق	المعدل (%)	إلى غاية	تاريخ التطبيق
9,50	1999/09/08	1998/02/09	10,50	1991/09/30	1990/05/22
8,50	2000/01/26	1999/09/09	11,50	1994/04/09	1991/10/01
7,50	2000/10/21	2000/01/27	15,00	1995/08/01	1994/04/10
6,00	2002/01/19	2000/10/22	14,00	1996/08/27	1995/08/02
5,50	2003/05/31	2002/01/20	13,00	1997/04/20	1996/08/28
4,50	2004/03/06	2003/06/01	12,50	1997/06/28	1997/04/21
4,00	إلى يومنا هذا	2004/03/07	12,00	1997/11/17	1997/06/29
			11,00	1998/02/08	1997/11/18

المصدر: بنك الجزائر.

إستنادا إلى الجدول أعلاه ، يمكن تقسيم معدل إعادة الخصم إلى ثلاث مراحل رئيسية:

1- مرحلة الإرتفاع المستمر (1990 - 1995): تبين هذه المرحلة إرتفاع متواصل لمعدل

إعادة الخصم، حيث انتقل من 10.5 % سنة 1990 إلى 15 % سنة 1995 وهذا بهدف وضع حد لمقدرة البنوك في منح القروض لمواجهة التضخم الذي بلغ أعلى مستوياته خلال سنتي 1994 و1995، ولذلك تراوح معدل كلفة إعادة التمويل بين 17% و18% سنة 1995 وبالتالي طبقت البنوك أسعار فائدة مدينة بين 20% و24% مؤديا بذلك إلى إرتفاع تكلفة القروض، وبالرغم من ذلك، فقد ظلت أسعار الفائدة الحقيقية سالبة مما أفقد هذه الأداة فعاليتها.

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 41.

2- مرحلة الإنخفاض المتواصل (1995-2004): حيث عرفت هذه المرحلة انخفاضا

مستمرا في معدل إعادة الخصم الذي انتقل من 15 % سنة 1995 إلى 9.5 % سنة 1998، ثم إلى 6 % نهاية سنة 2001 نتيجة التحكم في معدل التضخم الذي انخفض بدوره من 26,07 % سنة 1995 إلى 0,34 % سنة 2000، وهو ما توافق مع تسجيل أسعار فائدة موجبة أعطت جزءا من الفعالية لهذه الأداة.

يبين الإنخفاض المتواصل لمعدل إعادة الخصم رغبة السلطة النقدية في تخفيض تكاليف تمويل البنوك التجارية لدى بنك الجزائر وهذا ما نلاحظه من خلال إرتفاع مبالغ إعادة التمويل من 157 مليار دينار في جوان 1998 إلى 226,1 مليار دينار في نهاية 1998. غير أن الوضعية المالية المريحة للبنوك التجارية سنتي 2000 و 2001، أدت إلى تخفيض مستوى إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر، من 170,5 مليار دينار في سنة 2000 إلى 102,9 مليار دج في جوان 2001 بالرغم من انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 6 % سنة 2001، وقد ساهم هذا الوضع في كبح وتيرة نمو الكتلة النقدية. كما سجل معدل إعادة الخصم انخفاضا آخر سنة 2002 بوصوله إلى 5.5 % وانعدم في هذه السنة إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك الجزائر وما يؤكد ذلك هو إرتفاع ودائعها إلى 298,4 مليار دج لدى بنك الجزائر ونفس الشيء حدث في 2003 و 2004 فاستمر إنخفاض معدل إعادة الخصم إلى 4,5%¹.

3- مرحلة الثبات (2004-2015): استقر معدل إعادة الخصم عند 4 % بداية من سنة

2004 وإلى غاية سنة 2015، وذلك لاستقرار معدل التضخم عند مستويات دنيا، كما أن تحسن الوضعية المالية للبنوك التجارية وظهور فائض من السيولة لديها، أدى بها إلى الإحجام عن طلب

¹ معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص 290.

إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، فمنذ سنة 2002، لم تلجأ البنوك إلى إعادة التمويل، بل أصبحت ودائعها لدى بنك الجزائر في تزايد مستمر حيث بلغت 611 مليار دج في 2003 و 673 مليار دج في 2004 و 732 مليار دج في 2005 و 1146,9 مليار دج في 2006¹.

بعد أزمة انهيار أسعار المحروقات، خاصة بعد سنة 2014، تراجعت مداخيل الجزائر، وتراجعت بدورها سيولة الجهاز المصرفي، مما قد يؤثر على احتمال عودة البنوك الجزائرية إلى بنك الجزائر لإعادة تمويل خزائنها من خلال أداة معدل إعادة الخصم.

ثالثاً: الإحتياطي الإجباري (الإلزامي)

يستعمل بنك الجزائر أداة الإحتياطي الإجباري في إطار الإنتقال نحو استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، فحسب نص المادة 93 من قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، فإن بنك الجزائر له الحق في استعمال أداة الإحتياطي الإجباري ضمن حد أقصى لا يتعدى 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتساب الإحتياطي الإلزامي مع إمكانية تحديد نسبة أعلى في حالة الضرورة المثبتة قانوناً. وينص القانون كذلك على إخضاع البنوك والمؤسسات المالية لغرامة مالية يومية من المبلغ الناقص تقدر بـ 1 % عن كل نقص في الإحتياطي الإلزامي.

تم استخدام هذه الأداة لأول مرة في شهر أكتوبر من سنة 1994، حيث قام بنك الجزائر بفرض نسبة من الودائع المصرفية من دون الودائع بالعمللة الصعبة (ضمن حساب مجمد لدى بنك الجزائر) قدرت بـ 2,5% وذلك بغرض السيطرة على سيولة الجهاز المصرفي، إلا أن بنك الجزائر قد وجد صعوبة لإيجاد الآليات اللازمة لاستخدام هذه الأداة بسبب ضعف السيولة لدى البنوك، الأمر الذي تطلب بعض الوقت لإرساء الأسس الحقيقية لتفعيل معدل الإحتياطي الإجباري

¹ بوخاري: المصدر المذكور سابقاً، ص 276.

ضمن آليات السوق¹. وبدأ التطبيق الفعلي لهذه الأداة في شهر أفريل من سنة 2001، استنادا إلى الوضعية الاقتصادية السائدة، حيث يتم رفع هذه النسبة في حالة التضخم، ويتم تخفيضها في حالة الإنكماش. ولذلك نجد هذه النسبة إنتقلت من 4% في فيفري 2001، إلى 4,25% في ديسمبر 2001 ثم 6,25% في ديسمبر 2002 ثم 6,5% في سنة 2004 وبقيت هذه النسبة بدون تغيير في سنتي 2005 و 2006، أما في سنوات 2007، 2008 و 2009 فقد تم رفع هذه النسبة إلى 8%². وعلى ضوء هذه النسب وصلت ودائع البنوك باسم الإحتياطي القانوني إلى 122,6 مليار دج في 2002 مقابل 43,5 مليار دج في نهاية 2001 و 157,3 مليار دج في 2004 ثم 171,5 مليار دج في نهاية 2005 ف 186,1 مليار دج في نهاية 2006، ومنذ ارتفاع نسبة الإحتياطي القانوني إلى 8 %، شهدت ودائع البنوك مستويات عالية ببلوغها 272.1 مليار دج نهاية سنة 2007 و 384.8 مليار دج نهاية سنة 2008 و 394.8 مليار دج نهاية سنة 2009³. لقد قام مجلس النقد والقرض بإصدار النظام 04 - 02 المؤرخ في 4 مارس 2004 المحدد لشروط تكوين الإحتياطيات الإجبارية الدنيا. ويشير هذا النظام إلى المبادئ العامة، أي المؤسسات الخاضعة لتكوين الإحتياطيات الإجبارية والمعدل الأقصى ووعاء التكوين وفترة التكوين والمكافأة المتصلة بذلك، فضلا عن العقوبة المطبقة في حالة عدم القيام بتكوين الإحتياطيات الإجبارية التنظيمية أو في حالة ما إذا كان تكوينها غير كاف. تشير المادة 18 من هذا النظام أنه في إطار المبادئ المنصوص عليها في هذا النظام، يحدد بنك الجزائر بواسطة تعليمة، في حالة الحاجة، الشروط الفعلية لتكوين الإحتياطيات الإجبارية⁴. وقد كان الرفع الأخير لمعدل الإحتياطيات الإجبارية قد تم

¹ النشاشيبي وآخرون: المصدر المذكور سابقا، ص59.

² تعليمة بنك الجزائر رقم 94-16 المؤرخة في 09/04/1994.

³ Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. op.cit, p184.

⁴ التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص181.

اتخاذها بواسطة التعليم رقم 13 - 07 المؤرخة في 24 ديسمبر 2007، وتبعا للمادة 3 من هذه التعليم، حدد معدل الإحتياطي الإجباري عند 8 % من الوعاء المحدد بموجب المادة 2 من النظام المذكور. أما فيما يتعلق بمعدل مكافأة الإحتياطيات الإجبارية، فنصت تعليمات بنك الجزائر رقم 02- 08 المؤرخة في 11 مارس 2008 على أنه تقدر نسبة مكافأة الإحتياطيات الإجبارية بـ 0.75 %، غير أن هذه التعليم تم تعديلها بالتعليم رقم 03 - 09 المؤرخة في 25 / 02 / 2009 والتي غيرت هذه النسبة وأصبحت تقدر بـ 0.50 %¹. لقد تم رفع معدل الإحتياطي القانوني إلى 10 % بموجب الأمر 04-10 الصادر في أوت 2010². وتم استخدام هذه الأداة في ماي من سنة 2012، بمعدل قدر بـ 11 %، حيث تم تجميد ما مقداره 754,10 مليار دينار من سيولة الجهاز المصرفي لدى بنك الجزائر، مقابل 569,86 مليار دينار في نهاية ديسمبر من سنة 2011، وهو ما يؤكد على أهمية الإحتياطي القانوني في امتصاص الفائض من السيولة، وفي ماي 2013 رفع بنك الجزائر هذا المعدل إلى 12 %، مما ساهم في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية نهاية ديسمبر 2014 بما يعادل 1023,96 مليار دينار، مقابل 891,38 مليار دينار نهاية ديسمبر 2013³.

رابعاً: السوق النقدية

أنشأت السوق النقدية الجزائرية في 17 جوان 1989، وكانت مقتصرة على عمليات محددة تقوم بها البنوك فيما بينها لغرض الحصول على التوازن اليومي بين مواردها ومدفوعاتهما. ومن هنا كان تدخل البنوك في هذه السوق بهدف القيام بمختلف المبادلات القصيرة الأجل⁴.

¹ Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. op.cit, p184.

² الأمر رقم 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010، المادة 28.

³ التقرير السنوي 2014: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. أكتوبر 2015، ص160.

⁴ Benissad , Hocine : La réforme économique en Algérie. Alger : OPU. 1991 , p 128.

أصبح بنك الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض (10/90)، مكلفا بتسيير السوق النقدية وذلك بأدائه دور الوسيط، كما حدد التنظيم رقم 91-08 بتاريخ 14 أوت 1991 كليات سير هذه السوق، إضافة إلى المادة الثانية من التعلية رقم 95-28 الصادرة بتاريخ 22 أفريل 1995، المتضمنة طريقة القيام بالعمليات في هذه السوق ونوعية المتدخلين فيها.

إن عمل وتنظيم السوق النقدية في الجزائر من خلال مجلس النقد والقرض، يتضح من خلال فتح هذه السوق للوحدات والمؤسسات المختلفة، خاصة المؤسسات التي تنظم سيولتها على المدى القصير (المؤسسات المصرفية)، إضافة إلى السماح لكل المقترضين بإصدار الأوراق المالية بمختلف آجال الإستحقاق¹ ومن هنا كان المتدخلون في السوق النقدية هم: البنوك والمؤسسات المالية، المؤسسات المالية غير البنكية، المستثمرون المؤسسون (Institutionnels) في وضعية إقراض فقط، بنك البركة كحالة خاصة، حيث يتدخل في هذه السوق ويقرض من خلال بنك الجزائر بمعدل فائدة معدوم لكن في حالة حاجته للسيولة يمكنه طلب إعادة تمويله مجانا لدى بنك الجزائر في حدود مبلغ الفوائد غير المحصلة.

1- السوق ما بين البنوك (Marché Interbancaire)

هي عبارة عن سوق نقد بنك الجزائر، توظف فيه مؤسسات القرض فوائضا أو تغطي فيها احتياجاتها من السيولة. وتعمل هذه السوق يوميا دون انقطاع من الساعة التاسعة صباحا إلى الساعة 15 سا و 30 د مساء. يعلن بنك الجزائر عن فتحه للسوق عن طريق المعدل المتوسط المرجح (Pondéré)، كما يضمن الوساطة بين الطالب والعارض في مفاوضاتهما حول المعدل ومبلغ ومدة القرض، وعند اتفاق الطرفين يبعث بنك الجزائر إشعارا دائنا أو مدينا ويصبح الحساب

¹ Benhalima, Ammour : pratique des techniques bancaires " référence á l'Algérie". Alger : DEHLAB. 1997, p 83.

الجاري للمقرض لدى بنك الجزائر مدينا بمبلغ التوظيف، في حين يصبح الحساب الجاري للمقرض دائئا بمبلغ الإقتراض.

2- تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية

انتدب بنك الجزائر تدابير هامة استهدفت تنشيط السوق النقدية، من خلال فتحها أمام المؤسسات المالية غير البنكية، مثل شركات التأمين التي تتدخل في هذه السوق كمقرضة نظرا لتوافرها على فوائض مالية من جهة، والعجز المالي الهيكلي للبنوك من جهة أخرى، فضلا عن تطوير وتدقيق نظام الأمانات من أجل إعطاء بنك الجزائر قدرا أكبر من مهام إعادة التمويل¹.

2-1 نظام الأمانات

إبتداءا من شهر جوان 1991، بدأ بنك الجزائر يطبق نظام تحديد سقف لتدخلاته في السوق النقدية أو سحبه للسيولة عن طريق طرح أو أخذ - بنظام الأمانات - سندات عمومية أو خاصة يوميا أو لأجل. أي أن هذا النظام يقوم على مبدأ يتمثل في أن كل بنك مقرض عليه أن يقدم ضمانات تتمثل في سندات عمومية أو خاصة، يلتزم بها أمام البنك المقرض، وبالتالي فهي عمليات مضمونة تعتمد على تسليم أو التنازل مؤقتا عن سندات مقابل دين وعند إنقضاء أجل القرض يرجع البنك المقرض السندات للبنك المقرض، بعد أخذ فائدة محددة. لقد عرف هذا النوع من التدخلات تعديل معدلات الفائدة المتفاوض عليها تماشيا مع تدخلات بنك الجزائر ومع حالة سيولة السوق النقدية، وهكذا تم الإعتماد على هذه الطريقة ابتداءا من التاريخ المذكور كأداة للتعديل النقدي. ويمكن لبنك الجزائر أن يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك أو المؤسسات المالية سندات مضمونة من قبل الجزائر أو من قبل الخارج تمثل عمليات تجارية ولا تتعدى مدة الضمان ستة

¹ لطرش: الإقتصاد النقدي والبنكي. المصدر المذكور سابقا، ص406.

أشهر¹. كما أن مبلغ الأمانة محدد مسبقا من طرف بنك الجزائر وهو محسوب على أساس عوامل مستقلة عن السيولة البنكية (عمليات على الخزينة، تحويلات العملات الصعبة، تداول النقود الائتمانية)، ويقوم بنك الجزائر بعمليات الأمانة لفترة تتراوح بين (24) ساعة وسبعة (7) أيام. ويمكنه كذلك أن يقبل تحت نظام الأمانة لمدة ستة (6) أشهر على الأكثر من البنوك والمؤسسات المالية مستندات تحويل تمثل قروضا موسمية أو قروض تمويل قصيرة الأجل²، وأن يقبل دائما تحت نظام الأمانة من البنوك والمؤسسات المالية لمدة أقصاها ستة (6) أشهر سندات منشأة لتشكيل قروض متوسطة الأجل ويمكن تجديد العملية على أن لا تتعدى ثلاث (3) سنوات³.

2-2 عمليات السوق المفتوحة

تتضمن عمليات السوق المفتوحة قيام بنك الجزائر بشراء وبيع سندات عمومية تقل مدة استحقاقها عن ستة أشهر، وسندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح قروض⁴. ولا يجوز أن يتعدى المبلغ الإجمالي للعمليات هذه 20 % من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة. إلا أنه لم يسمح لبنك الجزائر في ظل الأمر رقم 11/03 أن يقوم بهذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات⁵. وتكون عمليات شراء وبيع هذه السندات بمبادرة من بنك الجزائر، وتتم بشكل مباشر مع البنوك والمؤسسات المالية المخولة، ولا تتم هذه العمليات وفق جدول زمني محدد، بل تتم وفق الضرورة التي يقدرها بنك الجزائر.

¹ قانون النقد والقرض 10/90، المادة 69.

² المصدر نفسه، 10/90، المادة 70.

³ المصدر نفسه، المادة 71.

⁴ المصدر نفسه، المادة 76.

⁵ الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، المادة 45.

وتتم العملية بطلب بنك الجزائر عن طريق التلكس من البنوك والمؤسسات المالية أن تعطي تسعيرة قاطعة للسند أو معدل فائدة محدد بسعر الشراء وسعر البيع، ويتحصل بنك الجزائر على العروض باستمرار ويختار أحسنها .

تتضمن عروض هذه التسعيرات المبلغ الإجمالي للسندات المباعة، وتاريخ العملية، وتاريخ القيمة وتاريخ الإستحقاق، وعدد الأيام بين تاريخ القيمة وتاريخ إستحقاق السند (n)، وكذلك معدل الفائدة الإسمي (i). وعليه يكون تحديد سعر السند كما يلي:

$$\frac{\text{المبلغ المباع}}{365/ni + 1} = \text{السعر}$$

أدى التحسن المستمر في خزانة البنوك التجارية، وما نتج عنه من فائض في السيولة لديها إلى إحجام هذه البنوك عن طلب السندات من بنك الجزائر، الأمر الذي أدى إلى ضعف هذه الأداة في امتصاص السيولة الزائدة، كما أسهم ضعف السوق المالية في عدم فعاليتها وبالتالي محاولة استبدالها بأداة أخرى.

2-3 نظام مزادات القروض بالمناقصة

شرع بنك الجزائر، ابتداء من ماي 1995 في استعمال نظام المناقصات عن طريق نداءات العروض في السوق النقدية، قصد تأمين السيولة لفائدة البنوك التجارية، وبندرج ذلك في إطار إعطاء وزن أكبر لمعدل الفائدة قصد تعزيز قوى السوق وزيادة شفافية السياسة النقدية، ولا يمكن أن تتجاوز هذه المناقصات مدة (03) أشهر¹.

¹ التعلية رقم 28/95 الصادرة عن بنك الجزائر والمؤرخة في 1995/04/22، المادة الرابعة.

تتظم مزادات سندات القروض في اليوم الثاني من الأسبوع، وتعطى الأولوية للبنوك التجارية على المؤسسات المالية. يتم تقديم القروض يوم المناقصة من الساعة (09.00) إلى الساعة (11.00) صباحا، وتعلن النتائج في نفس اليوم قبل الساعة (15.00) مساء، ويعلم بنك الجزائر المشاركين بواسطة الهاتف أو التلكس أو الفاكس ويقوم بترصيد قيمة القروض التي اشتراها في الجانب الدائن في حسابات البنوك المفتوحة لديه، ويوم الإستحقاق تكون البنوك التجارية مدينة بالمبالغ المستحقة مضافا إليها الفوائد¹.

لقد تم اللجوء إلى هذا النوع من أدوات الرقابة النقدية غير المباشرة في عام 1995 بهدف توفير السيولة اللازمة للسير الحسن للإقتصاد الجزائري. ولقد استهدف هذا الإجراء إحلال إعادة الخصم كون هذا الأخير هو المصدر الرئيسي للسيولة، وتبعا لهذا النظام يتدخل بنك الجزائر باقتراح سعر فائدة أدنى قبل المزاد، تاركا بعد ذلك المجال أمام البنوك لتقترح أسعار فائدة ومبالغ المزاد، في البداية كانت المزادات تعقد كل (06) أسابيع ومنذ سنة 1996 أصبحت تعقد كل (03) أسابيع، نظرا لفعاليتها في إعادة التمويل على مستوى السوق النقدية.

وتتم المناقصة عن طريق التلكس أو الفاكس، كما يتم تقسيم السندات في شكل ضمانات إلى

ثلاثة أقسام:

- سندات الفئة الأولى: وتتمثل في أدونات الخزينة، سندات التجهيز، سندات تمثل قروضا بنكية ومضمونة من طرف الدولة، وسندات تمثل القروض الممنوحة للمؤسسات من الصنف الأول، وهي قابلة للمناقصة؛

¹ صالح مفتاح: النقود والسياسة النقدية مع الإشارة لحالة الجزائر (1990-2000). أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. 2003، ص292.

- سندات الفئة الثانية: وهي سندات تمثل قروضا ممنوحة لمؤسسات من الصنف الثاني، لا تقبل للمناقصة إلا إذا حدد ذلك في العملية؛

- سندات الفئة الثالثة: وهي سندات تمثل قروضا ممنوحة لمؤسسات من الصنف الثالث، وهي غير قابلة تماما للمناقصة.

ولقد تم تقييم أو تصنيف المؤسسات استنادا إلى قواعد الحذر لتسيير البنوك كما يلي¹:

- الصنف الأول: حقوق جارية؛

- الصنف الثاني: حقوق ذات مشاكل محتملة؛

- الصنف الثالث: حقوق تعرف أخطارا كثيرة.

جدول رقم 30: تطور سعر الفائدة للمزادات في الجزائر للفترة (1995 - 2001)

السنة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
المعدل %	19.5	17.2	13.3	11.8	11.07	8.3	8.3

المصدر: بوخاري: المصدر المذكور سابقا، 256.

ما يمكن ملاحظته من خلال قراءة بسيطة للجدول أن سعر الفائدة للمزادات كان مرتفعا جدا سنة 1995، وتفسير ذلك هو الإرتفاع الكبير في معدل التضخم في تلك الفترة والذي كان يقارب 26%، بعد ذلك، بدأ سعر الفائدة للمزادات في الإنخفاض بالموازاة مع تراجع معدل التضخم.

2-4 نظام مزادات أدونات الخزينة

لقد كانت المديونية العمومية الداخلية في الجزائر في نهاية عام 1994، مقدرة بحوالي 526 مليار دج أي 36 % من الناتج الداخلي الخام، ومن هنا يظهر الدور المهم للخزينة العمومية في تطوير السوق النقدية وسوق رؤوس الأموال عن طريق التسيير النشط للمديونية الداخلية وضرورة

¹ تعليمية بنك الجزائر رقم 74 - 94 المؤرخة في 02 نوفمبر 1994.

تحديد وسيلة تمويل غير مباشرة في إطار سياسة نقدية تحدد من جديد، وهو ما يستدعي تحرير معدلات الفائدة والتسيير التجاري الحر للبنوك والمؤسسات المالية لعملياتها، ولقد ساهمت العمليات في إطار تطهير محفظة البنوك وتحرير معدلات الفائدة في تحقيق هذه الشروط

تقوم الخزينة بإصدار سندات عمومية تخضع لشروط السوق النقدية في شكل مناقصة سندات ذات استحقاقات موحدة. وتتدخل الخزينة العمومية في السوق النقدية من خلال بنك الجزائر باعتباره وكيلها المالي والذي يقوم بخدمتها بضمان تحقيق عمليات مناقصات بيع سندات القابلة للتداول في السوق النقدية. يمكن أن يكتتب في عمليات المزايمة لسندات الخزينة مختلف المتدخلين في السوق النقدي من بنوك ومؤسسات مالية، ويعلم بنك الجزائر عن طريق رسالة تأكيد الأطراف المتدخلة بثلاثة أيام قبل افتتاح المزاد، ويتضمن هذا الإعلام طبيعة السندات المطروحة والمبلغ المطروح للمزايمة.

ولقد بدأت هذه العملية لأول مرة في أكتوبر عام 1995 وبلغت أسعار الفائدة على السندات 22.5% ثم انخفضت إلى 17.5% في نهاية نفس السنة¹، وهو ما سهل تطبيق عمليات السوق المفتوحة في نهاية عام 1996، ويتعلق الأمر بأذونات قصيرة الأجل لمدة 13، 26 و 52 أسبوعا، وأذونات خزينة لسنة وسنتين وخمس سنوات، حيث بلغت معدلات الفائدة لهذه الأذونات في سنتي 1999 و 2000 كما يلي: 13 أسبوعا: 9.83%، 26 أسبوعا: 9.93%، 52 أسبوعا: 10.07%، سنتين: 8%. وتصدر هذه الأذونات طبقا لاحتياجات خزينة الدولة التي تؤسس قرار إصدارها على أساس العروض المقدمة في إطار شروط سعر السوق النقدية من طرف المتدخلين فيه، وتضمن الخزينة العمومية باستمرار إصدارات باستحقاقات منتظمة.

¹ بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص 256.

2-5 إسترجاع السيولة عن طريق المناقصة

لقد قام بنك الجزائر بتدعيم الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية، منذ أن توقفت البنوك والمؤسسات المالية عن اللجوء إليه كملجأ أخير للإقراض. وقد أدى ذلك إلى إنشاء وسيلة جديدة في أبريل 2002¹، تتمثل في استرجاع السيولة عن طريق المناقصات (أداة استرجاع السيولة لمدة 7 أيام)، قصد مواجهة فائض السيولة كظاهرة جديدة ومحددة لتطور الإقتصاد الكلي، ويتعلق الأمر بعمليات استرجاع للسيولة على بياض تتم عن طريق مناقصات فورية والتي يمكن أن تكون في شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل، ويتم مكافأتها بمعدل فائدة يحدد بالنسبة لكل عملية مناقصة، حيث يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية بمعدلات تعكس تطور الوضع في هذه السوق². وما يميز هذه الأداة أنها أكثر مرونة من الإحتياطات الإجبارية حيث يمكن تعديلها يوما بعد يوم، وليست إجبارية مما يتيح لكل بنك إمكانية تسيير سيولته، وقد ساهمت هذه الأداة في إمتصاص كمية معتبرة من السيولة النقدية الفائضة، وبالتالي سمحت لبنك الجزائر بتوظيف موارد جامدة والتحكم أكثر في الكتلة النقدية وبالتالي محاربة ظاهرة التضخم، وقد استخدمت هذه الأداة بشكل كثيف ودائم وكأداة تنظيم لمساندة أداة الإحتياطي الإجباري³. وتطلب استمرار وضعية السيولة الكبيرة للبنوك التي ميزت سنوات 2002، 2003 و 2004 من بنك الجزائر القيام في أوت 2005 بإدخال المناقصة السلبية لثلاثة أشهر، كوسيلة جديدة تسمح بامتصاص الأموال القابلة للإقراض في السوق النقدية بين البنوك والتي تعتبر كأموال مستقرة⁴. وقد ساعدت هذه الأداة بسحب كميات معتبرة من السيولة المصرفية بالنسبة للمناقصة السلبية لمدة سبعة أيام قدرت في المجموع 100

¹ التعلية رقم 02 - 2002 الصادرة عن بنك الجزائر والمؤرخة في 11 أبريل 2002.

² التقرير السنوي 2013: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. أكتوبر 2014، ص 148.

³ Media Bank. N° 74. Octobre-Novembre 2004, p 12 .

⁴ التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 213.

مليار دج في سنة 2002 و 250 مليار دج في سنة 2003، أما في سنة 2004 فقد قدر المبلغ المسحوب بـ 400 مليار دج، ثم انتقل نهاية 2005 إلى 450 مليار دج، حيث يلاحظ أن معدل الزيادة في الكميات المسحوبة من السيولة بدأ يتراجع نتيجة انخفاض معدلات الفائدة على استرجاع السيولة، كما بلغ المبلغ المسحوب 692,8 مليار دج في نهاية 2006، أما في نهاية سنوات 2007، 2008 و 2009، فقد بلغت المبالغ المسترجعة 852.16 مليار دج ، 852 مليار دج و 852 مليار دج على التوالي.

ثبت بنك الجزائر المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة عند 1100 مليار دينار وهو تقريبا نفس المبلغ لسنة 2008 مقابل مبلغ قدره 450 مليار دينار منتصف جوان 2007، كما سجل هيكلا استرجاع السيولة حسب الإستحقاق استقرارا في سنة 2009، بما يعادل 25% بالنسبة لاسترجاع السيولة لمدة ثلاثة أشهر و 75 % لاسترجاع السيولة لمدة سبعة أيام، وذلك مقارنة بسنة 2007 التي بلغت فيها نسبة استرجاع السيولة لسبعة أيام 77 % نهاية ديسمبر 2007 مقابل 68 % منتصف جوان 2007 و 24 % نهاية مارس 2007 و 18 % نهاية ديسمبر 2006. أما السيولة المسترجعة لمدة ثلاثة أشهر فقدرت بـ 275 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2008 و بنفس المبلغ في نهاية ديسمبر 2009، مقابل 247.84 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2007¹. كما قام بنك الجزائر في مارس 2009 بتخفيض معدل الفائدة على استرجاع السيولة، حيث بلغ 1.25% بالنسبة لاسترجاع السيولة لمدة ثلاثة أشهر و 0.75 % بالنسبة لاسترجاع السيولة لمدة سبعة أيام مقابل 2 % و 1.25 % على التوالي لسنة 2008، أما في سنة 2007 فكان معدل الفائدة يقدر بـ 2.5 % بالنسبة لاسترجاع السيولة لمدة ثلاثة أشهر و 1.75 % بالنسبة لاسترجاع السيولة لمدة سبعة أيام. وفي بداية شهر جانفي من سنة 2013، تم إدخال استرجاعات لمدة ستة أشهر، وهكذا أصبحت

¹ Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. op.cit, p183.

الإسترجاعات لـ 3 أشهر و 6 أشهر، تسمح بامتصاص الأموال القابلة لإقراض في السوق النقدية بين البنوك، وقد تم امتصاص السيولة بشكل فعال سنة 2013، حيث تم استرجاع 1350 مليار دينار. أدى الإنخفاض القوي في أسعار المحروقات المتزامن مع العجز المعتبر في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات سنة 2015، إلى انخفاض السيولة المصرفية من 2730,9 مليار دج في نهاية 2014 إلى 1832,6 مليار دج في نهاية 2015، أي انخفاضا بحوالي 33%، وهذا ما أدى إلى قيام بنك الجزائر بتعديل عتبة امتصاص السيولة المصرفية، حيث انتقلت هذه العتبة من 1350 مليار دج نهاية سنة 2013 إلى 816,7 مليار دج نهاية سبتمبر من سنة 2015¹.

2-6 تسهيلة الودائع المغلة للفائدة

لقد تم استحداث تسهيلة الودائع المغلة للفائدة في جوان 2005²، ويتعلق الأمر بتسهيل دائمة، يتم القيام بها على بياض ويخصصها بنك الجزائر لصالح البنوك بشكل حصري، حيث يمكن لهذه البنوك أن تلجأ إلى هذه التسهيل عن طريق تشكيل ودائع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة، ويتم مكافأة هذه التسهيل بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر مسبقا، ويمكنه تغييره حسب تقلبات السوق وتطور هيكل المعدلات.

استعملت تسهيلة الودائع المغلة للفائدة كأداة للسياسة النقدية، بكثافة من طرف بعض البنوك خلال سنة 2008، قصد توظيف جزء من فائض خزيتها في المدى القصير جدا، مقارنة مع سنة 2007، وتدعم دورها في إدارة السياسة النقدية يوما بيوم بشكل جوهري. قدرت الحصة النسبية لوسيلة الوديعة المغلة للفائدة في امتصاص فائض السيولة بنسبة 41.76 % في ديسمبر 2009، مقابل 38.70 نهاية جوان 2009، بينما كانت نسبتها في ديسمبر 2008 تقدر بـ 49.21% مقابل

¹ التقرير السنوي 2015: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. نوفمبر 2016، ص 141.

² التعلية رقم 04 - 05 الصادرة عن بنك الجزائر والمؤرخة في 14 جوان 2005.

39.72% في جوان 2008 و 24.14% في ديسمبر 2007. بالفعل، لعبت وسيلة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة في 2008 دورا هاما في الإمتصاص الفعلي لفائض السيولة مع ضمان التعديل الدقيق للسيولة البنكية، مع العلم أن هذه الأخيرة ترتبط في جزء كبير منها بطبيعة الجباية البترولية، وهذا ما يبرر تراجع نسبة تسهيلة الوديعة في سنة 2009 على إثر تراجع الجباية البترولية في الجزائر نتيجة تراجع أسعار البترول والذي اعتبر من أهم مخلفات الأزمة المالية العالمية¹.

بترك المبادرة للبنوك من أجل تسيير جزء من فوائض خزائنها باستعمال تسهيلة الودائع المغلة للفائدة لمدة 24 ساعة، وكنتيجة لذلك، انتقلت فوائض خزينة البنوك الموظفة في هذه التسهيلة من 483.11 مليار دينار نهاية ديسمبر 2007 إلى 1031.75 مليار دينار نهاية جوان 2008 لتصل إلى 1400.4 مليار دينار نهاية ديسمبر 2008، أما في نهاية جوان 2009، فقد انخفضت وقدرت بـ 986.69 مليار دينار، لتعود إلى الإرتفاع نهاية ديسمبر 2009 حيث أصبحت تقدر بـ 1022.12 مليار دينار. يعبر التراجع في حجم التسهيلة لسنة 2009 عن تقلص مستويات السيولة لدى خزينة البنوك في هذه السنة². كما بلغت تسهيلات الودائع سنة 2012، ما يقارب 834 مليار دينار، مقابل 461 مليار دينار سنة 2013، أي بانخفاض كبير قدر بـ 44,72%، مع تسجيل مبالغ متدنية في شهر أوت من سنة 2014 بـ 214,5 مليار دينار و 382,7 مليار دينار في شهر سبتمبر من سنة 2015³.

¹ التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 216.

² Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. op.cit, p 177.

³ التقرير السنوي 2014: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 160.

جدول رقم 31: استرجاع بنك الجزائر للسيولة المصرفية للفترة (2014-2015)

الوحدة: مليار دينار

سبتمبر 2014	معدل الفائدة %	سبتمبر 2015	معدل الفائدة %	
900	0,75	300	0,75	استرجاع السيولة لـ 7 أيام
275	1,25	100	1,25	استرجاع السيولة لـ 3 أشهر
175	1,50	79	1,50	استرجاع السيولة لـ 6 أشهر
242,483	0,30	382,7	0,30	تسهيلات الودائع
1774,483	-	861,7	-	مجموع الإسترجاعات

Source : Indicateurs du marché monétaire, sur le site www.bank-of-algeria.dz.

يبين الجدول أعلاه، التراجع الكبير لاسترجاعات السيولة من طرف بنك الجزائر، سواء على مستوى استرجاع السيولة لـ 7 أيام، أو ثلاثة أشهر، أو ستة أشهر، أو بالنسبة لاسترجاع السيولة من خلال تسهيلات الودائع، ومما لا شك فيه، أن التراجع الكبير لأسعار المحروقات أثر بشكل واضح على سيولة البنوك الجزائرية، مما أدى إلى تقليص ملحوظ لحجم المبالغ المسحوبة وبالتالي تراجع استعمال هذه الأداة المهمة ضمن أدوات السياسة النقدية.

المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومقالاتها للفترة (1990 - 2015)

شكل تطور الكتلة النقدية بكل أنواعها، إطارا جديدا للسياسة النقدية بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90، وازدادت هذه الأهمية للنقد، بعد التحسن الكبير للوضع المالي للجزائر على إثر ارتفاع أسعار المحروقات، بعد بداية الألفية الثالثة، وقد كان لزاما على السلطة النقدية في هذه الفترة، إرساء أسس جديدة تهدف إلى التحكم في المجمعات النقدية حتى يكون هناك توازن دائما بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية (السلع والخدمات)، على اعتبار أن كل من التضخم والكساد ظاهرتين سلبيتين تدمر القوى الإنتاجية. إلا أن معظم القوانين في الفترة محل الدراسة، قد ركزت على النقد كهدف وسيط لمعالجة ظاهرة التضخم في الإقتصاد الجزائري.

أولاً: مفهوم النقود الإلكترونية

النقود الإلكترونية أو النقود الرقمية، هي تلك النقود التي يتم تداولها عبر الوسائل الإلكترونية (شبكة الإنترنت)، وهي عبارة عن نقود غير ملموسة تأخذ شكل وحدات إلكترونية يتم تخزينها على القرص الصلب لجهاز الحاسب الآلي في مكان يدعى بالمحفظة الإلكترونية، حيث تستخدم هذه الوحدات أو الأرصدة النقدية في إتمام المعاملات التجارية والمالية عبر شبكة الإنترنت، بما في ذلك شراء الحاجيات اليومية ودفع أثمانها في شكل وحدات من النقود الإلكترونية¹.

1- تعريف النقود الإلكترونية

عرفت النقود الإلكترونية من قبل لجنة أوروبية تضم أعضاء يمثلون كل الدول الأوروبية سنة 1997 بأنها "وحدات أو أرصدة نقدية مخزنة إلكترونياً"، كما عرفها البنك المركزي الأوروبي "بأنها تخزين إلكتروني لقيمة نقدية على دعامة فنية". و يمكن استنتاج العناصر الأساسية للنقود الإلكترونية في كونها: قيمة نقدية محدودة، مخزنة على وسيط إلكتروني، غير مرتبطة بحساب بنكي، يتم استخدامها في أغراض متعددة وتتمتع بقبول واسع².

2- أثر النقود الإلكترونية على السياسة النقدية

ترى وجهة النظر المؤيدة لإمكانية حدوث أثر للنقود الإلكترونية على عرض النقود، أن التأثير المحتمل على عرض النقود وعلى كمية وسائل الدفع الجارية، يتحقق من خلال الأثر على حجم ميزانية البنك المركزي ومدى حلولها محل النقود السائلة، وما دام أن هذه الأخيرة تشكل المكون

¹ عبد السلام صفوت: أثر استخدام النقود الإلكترونية على دور المصارف المركزية في إدارة السياسة النقدية. القاهرة: دار النهضة العربية. 2006، ص ص: 07 - 08.

² عمار بوزعرور: السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية. حالة الجزائر (1990-2005). أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. 2008، ص ص: 105 - 106.

الأساسي والأكبر في جانب خصوم ميزانية البنك المركزي (في دول كثيرة)، فإن الإنتشار الواسع للنقود الإلكترونية قد يقلص من ميزانية البنك المركزي إلى حد بعيد، مما يؤثر على قدرة البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية. وحيث تمثل النقود الورقية التزامات البنك المركزي التي يتحمل عنها فوائد، ولذلك فإن عملية إحلال النقود الورقية بالنقود الإلكترونية، سوف تؤدي إلى انخفاض مساوي في أصول البنك المركزي وميزانيته وكذلك الفوائد المكتسبة من هذه الأصول، وعليه تصبح قضية انكماش حجم ميزانيات البنوك المركزية وبالتالي قدرتها على تحقيق أهداف السياسة النقدية من القضايا المهمة للتفكير لدى صانعي القرار النقدي، فقد يتم بناء على هذه القضية احتكار البنوك المركزية لإصدار النقود الإلكترونية، أو فرض متطلبات احتياطي إلزامي كبيرة على النقود الإلكترونية من أجل تعويض الخسائر في أرباح الإصدار أو الإنكماش في ميزانية البنك المركزي. كما يمكن للبنك المركزي أن يفرض رسوم على كافة الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك الخاصة¹. ويصعب في الواقع ادعاء البنك المركزي بسيطرته المطلقة على عرض النقود الإلكترونية، لأن الأساس في إصدار النقود الإلكترونية هي البنوك التجارية بناء على طلب القطاع الخاص، وعليه يتدفق عرض العملة الإلكترونية بصفة مستمرة عبر فروع البنوك في شتى أرجاء الدول، ومعها يصعب السيطرة على عرضها. وترى الآراء المؤيدة لعدم تضائل دور البنوك المركزية في ظل الإحلال الكامل للعملة الورقية بالعملة الإلكترونية، أنه ليس من الضروري أن تمثل النقود الإلكترونية عقبة كبرى أمام وضع سياسة نقدية فعالة، فقد أصبحت معظم البنوك المركزية في الدول الصناعية تعالج أسعار الفائدة عن طريق بيع وشراء سندات الخزينة في السوق

¹ محمد حمدي إبراهيم المسلماني: التوازن النقدي في اقتصاديات الدول التي تمر بمرحلة النمو - دراسة تطبيقية ومقارنة بين الإقتصاد المصري واقتصاديات بعض الدول - أطروحة دكتوراه في الإقتصاد. مصر: كلية التجارة. جامعة عين شمس. 2003، ص90.

المفتوحة، بغرض التأثير في كمية الإحتياطيات المتاحة للبنوك، ومن ثم التأثير في إمكانية الحصول على القروض وتوافر السيولة في الإقتصاد. أما طلب الأفراد والجمهور للعملة، فله أهمية ثانوية على الإقتصاد الكلي، ولذا فإن البنوك المركزية، تقوم بالكامل باستيعاب التذبذبات في الطلب على العملة، ولكن على الرغم من أن وجود الطلب على العملة قد لا يكون أمراً أساسياً لتحديد سياسة سعر الفائدة، فإن له قدراً كبيراً من الأهمية بالنسبة لميزانيات البنوك المركزية. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، تمثل العملة ما يقارب 95% من الأصول الإحتياطية لدى الجهاز المصرفي والتي تزيد على 650 بليون دولار من عرض النقود ذات القوة العالية، فإذا ما تبخر الطلب فجأة على العملة، فإن الإحتياطي الفيدرالي سيكون عليه أن ينفق ما يزيد على 600 بليون دولار من الأصول (أغلبها من السندات الحكومية) لكي يمتص العملات الورقية والمعدنية غير المطلوبة. ويرى بعض الباحثين في المجال النقدي، أن النقود الإلكترونية لن تقلل من قدرة البنك المركزي على ضبط السياسة النقدية ومعدل التضخم، لأن البنك المركزي قادر على التكيف للتحركات المختلفة للطلب على خصوماته الناتجة عن الأشكال الجديدة من الإبتكارات المالية، كما أن مصدري النقود الإلكترونية سيظلون في حاجة إلى البنوك المركزية كملجأ لتسوية المعاملات اليومية بين البنوك داخل النظام المالي¹. هذا ويتوقف تأثير النقود الإلكترونية على كمية وسائل الدفع الجارية M_1 على عدة عوامل، أهمها قدرة الجهاز المصرفي على التوسع في الإئتمان والإحتياطي القانوني لأرصدة النقود الإلكترونية وحجم الطلب على الودائع.

كما يمكن للنقود الإلكترونية أن تؤثر على أداء السياسة النقدية من خلال حالتين²:

¹ روجوف كينيث: لماذا الإقبال المدهش على العملة الورقية. صندوق النقد الدولي: مجلة التمويل والتنمية. العدد رقم 1. المجلد رقم 39. مارس 2002، ص 57.

² بوزعرور: المصدر المذكور سابقاً، ص 110.

- **الحالة الأولى:** والتي تتوافق مع قدرة احتكار إصدار النقود الإلكترونية من قبل البنك المركزي، ففي هذه الحالة، سوف يواجه البنك المركزي العديد من الصعوبات في تنفيذ وإدارة السياسة النقدية، لأنه حتى في ظل النقود التقليدية، وبافتراض فتح الحساب الجاري وحساب رأس المال، وتزايد درجة اندماج وتكامل الأسواق المالية المحلية مع أسواق المال الخارجية، فقد أكدت الكثير من التجارب فقدان الدولة لسيادتها الوطنية في مجال السياسة النقدية والسياسة المالية (أزمة جنوب شرق آسيا خير مثال)، وكل ما سبق يحدث في ظل النقود التقليدية، ولكن الأمر سوف يزداد خطورة في ظل النقود الإلكترونية، حيث يمكن لهذه الأخيرة أن تتحرك بين الدول بحرية تامة وسرعة فائقة دون إمكانية مراقبتها أو التحكم فيها من قبل السلطات النقدية.

- **الحالة الثانية:** قدرة البنوك التجارية والمؤسسات المالية على إصدار النقود الإلكترونية من خلال استخدام البنكنوت والودائع تحت الطلب كأساس كلي أو جزئي لإصدار هذا النوع الجديد من النقود، ففي هذه الحالة سوف يواجه البنك المركزي صعوبات متعددة في إدارة السياسة النقدية، لأن الكتلة النقدية لبلد البنك المصدر لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي في بلد المستخدم، ولن يستطيع تحديد الكمية المعروضة والمطلوبة من النقود الإلكترونية، وبالتالي من الصعوبة بمكان، التحكم في القاعدة النقدية، مما يؤدي إلى فقدان البنك المركزي لأهم أدواته في التحكم في السياسة النقدية¹. كما أنه في حالة استخدام النقود التقليدية كغطاء لإصدار النقود الإلكترونية، فقد يعمل عدم التحكم في هذه الأخيرة على زيادة عدم استقرار أسعار صرف العملة المحلية مقابل العملات العالمية، خاصة عملات الشركاء التجاريين.

¹ صفوت: المصدر المذكور سابقاً، ص08.

ثانيا: تطور الكتلة النقدية للفترة (1990 – 2015)

تتكون الكتلة النقدية (M_2) في الجزائر من ثلاثة أصناف رئيسية وهي النقود القانونية (النقود الائتمانية)، الودائع تحت الطلب والودائع لأجل¹.

1- النقود القانونية

تعتبر النقود القانونية عن النقود المستعملة في التداول لإجراء العمليات اليومية التي يقوم بها الأعوان الإقتصاديون، وتتكون من النقود الورقية والنقود المعدنية المصدرة من قبل البنك المركزي. ويسمى هذا النوع من النقود أيضا بالنقود المركزية نسبة إلى البنك المركزي الذي يصدرها، كما تسمى بالنقود العمومية على اعتبار أنها معترف بها من طرف عموم الأفراد، بخلاف نقود الودائع التي لا يعترف بها إلا في نطاق البنك التجاري الذي أنشأها².

بلغ حجم النقود القانونية سنة 1990، ما يعادل 134,95 مليار دج أي حوالي 39 % من مجموع الكتلة النقدية أما في سنة 1999 فقد بلغ حجمها 440 مليار دج وهو ما يعادل 12,70% من مجموع الكتلة النقدية، مرتفعة بحوالي 3 مرات عما كانت عليه سنة 1990. وفي ديسمبر 2002 بلغ حجم هذه النقود الائتمانية 664,7 مليار دج وهو ما يعادل حوالي 15% من مجموع الكتلة النقدية مرتفعة حوالي 5 مرات عما كانت عليه سنة 1990، وفي نهاية سنوات 2007، 2008 و 2009 فقد قدرت قيمتها بـ 1284,5 مليار دج، 1540 مليار دج و 1829,4 مليار دج على التوالي، مرتفعة بحوالي 9,5 مرة ، 11,5 مرة و 13,5 مرة عما كانت عليه سنة 1990، وهو ما يعادل حوالي 19 %، 20 % و 19% من مجموع (M_2). أما خلال سنوات 2010، 2011 و 2012، فقد بلغت قيمة النقود القانونية 2098,6، 2571,5 و 2952,3 مليار دولار على التوالي،

¹ بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص 258.

² لطرش: الإقتصاد النقدي والبنكي. المصدر المذكور سابقا، ص 100.

مرتفعة بحوالي 15,5، 19 و 22 مرة مقارنة بسنة 1990، وهو ما يمثل 25%، 26% و 27% من مجموع (M₂)¹. وفي نهاية سنوات 2013، 2014 و 2015، فقد قدرت مبالغ النقود القانونية 3204، 3658,9 و 4108,1 مليار دولار، مرتفعة بحوالي 24، 27 و 30 مرة مقارنة بسنة 1990، وهو ما يعادل 27%، 27% و 30% من مجموع (M₂)².

2- الودائع تحت الطلب

تتكون الودائع تحت الطلب من الودائع الجارية لدى البنوك التجارية، والودائع الجارية لدى مراكز البريد وصناديق الإيداع، وودائع الأموال الخاصة في الخزينة.

بلغ حجم الودائع تحت الطلب سنة 1990 حوالي 135.14 مليار دج أي ما يعادل 39.4% من مجموع الكتلة النقدية ثم 465.2 مليار دج في ديسمبر 1999 أي ما يعادل 26% من مجموع الكتلة النقدية، حيث تضاعفت بـ 3.4 مرة عما كانت عليه سنة 1990. وفي ديسمبر 2002 بلغ حجمها 751.7 مليار دج وهو ما يعادل حوالي 26% من مجموع الكتلة النقدية مرتفعة بحوالي 5 مرات ونصف عما كانت عليه سنة 1990. وفي نهاية سنوات 2007، 2008 و 2009 فقد قدرت قيمتها بـ 2949.1 مليار دج، 3424.9 مليار دج و 3120.4 مليار دج على التوالي، مرتفعة بحوالي 22 مرة، 25 مرة و 23 مرة عما كانت عليه سنة 1990، وهو ما يعادل حوالي 49%، 49% و 43.5% من مجموع (M₂). أما خلال سنوات 2010، 2011 و 2012، فقد بلغت قيمة الودائع تحت الطلب 3657,8، 4570,2 و 4729,2 مليار دولار على التوالي، مرتفعة بحوالي 27، 34 و 42 مرة مقارنة بسنة 1990، وهو ما يمثل 44%، 46% و 43% من مجموع (M₂)³. وفي

¹ التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 223.

² التقرير السنوي 2014: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 203.

³ التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 223.

نهاية سنوات 2013، 2014 و 2015، فقد قدرت مبالغ الودائع تحت الطلب 5045,8، 5944,1 و 5153,1 مليار دولار، مرتفعة بحوالي 37، 44 و 38 مرة مقارنة بسنة 1990، وهو ما يعادل 42%، 43% و 37% من مجموع (M_2)¹.

3- الودائع لأجل

تسمى الودائع لأجل بأشباه النقود، نظرا لقلة سيولتها عند مقارنتها بالنقود القانونية والودائع تحت الطلب، ويتم توظيفها في حسابات مجمدة لفترة معينة وبعائد (فائدة) محدد، ويضم هذا المكون الودائع لأجل لدى البنوك والودائع لدى الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط (CNEP). لقد وصلت عام 1990 إلى 72.92 مليار دج ممثلة بحوالي 21% فقط من مجموع الكتلة النقدية، وكانت سنة 1998 مقدرة بـ 766.1 مليار دج، و 884.2 مليار دج في ديسمبر 1999 أي زيادة بحوالي 12 مرة بين سنتي 1990 و 1999، وبلغت هذه القيمة سنة 2002 وبالتحديد في شهر ديسمبر 1485.2 مليار دج، أي زيادة بحوالي 20 مرة بين عامي 1990 و 2002. وكانت نسبة الودائع لأجل سنة 2002 مقدرة بحوالي 51% من مجموع الكتلة النقدية، وهذا ما يدل على تغير التوجهات الإقتصادية والإهتمام بالإننتقال نحو اقتصاد السوق. غير أنه يمكن القول أن الودائع لأجل لم تلعب دورا كبيرا كوسيلة من وسائل البنك التجاري، كما أن تأثيرها على مجرى التضخم كان ضئيلا بسبب سيولتها الضعيفة².

وفي نهاية سنوات 2007، 2008 و 2009 فقد قدرت قيمتها بـ 1761 مليار دج، 1991 مليار دج و 2228.9 مليار دج على التوالي، مرتفعة بحوالي 24 مرة، 27 مرة و 30.5 مرة عما كانت عليه سنة 1990، وهو ما يعادل حوالي 29%، 28.5% و 31% من مجموع (M_2). أما

¹ التقرير السنوي 2014: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 203.

² Bali Hamid : inflation et mal développement en Algérie. Alger : OPU. 1993, p 138.

خلال سنوات 2010، 2011 و 2012، فقد بلغت قيمة الودائع لأجل 2524,3، 2787,5 و 3333,6 مليار دولار على التوالي، مرتفعة بحوالي 34، 38 و 46 مرة مقارنة بسنة 1990، وهو ما يمثل 30%، 28% و 30% من مجموع (M₂)¹. وفي نهاية سنوات 2013، 2014 و 2015، فقد قدرت مبالغ الودائع لأجل 3691,7، 4083,7 و 4443,3 مليار دولار على التوالي، مرتفعة بحوالي 51، 56 و 61 مرة مقارنة بسنة 1990، وهو ما يعادل 31%، 30% و 32% من مجموع (M₂)².

ثالثاً: تطور مقابلات الكتلة النقدية للفترة (1990 – 2015)

تعتبر مقابلات الكتلة النقدية عن مستحقات الجهات المصدرة للنقود على الغير أي هي "الأصول والديون التي تقابل عملية إصدار العملة من طرف النظام البنكي"³. كما تعبر عن مجموع التسليفات العائدة لمصدري النقد وشبه النقد والتي تبدو كمصدر لخلق النقود⁴. يتم إصدار النقود من طرف البنك المركزي عبر تنقيد بعض الأصول، من خلال طبع وصك النقود القانونية مقابل حصوله على أصول حقيقية ونقدية من الجهات التي أصدر النقود لفائدتها، وتمثل هذه الأصول العناصر المقابلة للإصدار النقدي أو غطاؤه. ولا تتجسد هذه الأصول بالضرورة في سندات وأوراق مالية، بل يمكن التعبير عنها بواسطة ديون تنشأ على الأعوان الإقتصاديين يقوم البنك المركزي بتنقيدها، فعندما يحصل البنك المركزي على هذه الأصول تعتبر حقا من حقوقه ويضعها في أصول ميزانيته، بينما تعتبر النقود التي قام بإصدارها مقابل ذلك التزاما

¹ التقرير السنوي 2013: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 223.

² التقرير السنوي 2014: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 203.

³ أحمد هني: العملة والنقود. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 1991، ص 13.

⁴ وسام ملاك: النقود والسياسة النقدية الداخلية. الطبعة الأولى. لبنان: دار المنهل اللبناني. 2000، ص 160.

عليه ويضعها في خصوم ميزانيته. وتتكون هذه المقابلات من ثلاثة عناصر: الأصول الخارجية، والقروض المقدمة إلى الإقتصاد والقروض المقدمة إلى الخزينة.

1- الأصول الخارجية: (Avoirs Extérieurs)

تتيح الأصول الخارجية خلق حقوق على باقي العالم، أي أنها تقيس إمكانيات البلد للتكفل باحتياجاته الإستيرادية في الأجل القصير. ويمكن تحليل الأصول الخارجية (الأجنبية) من حساب ميزان المدفوعات، وتشمل مجموع وسائل الدفع الدولية الموجودة لدى الجهاز المصرفي، ومصدرها صادرات السلع والخدمات، المداخل الصافية لرؤوس الأموال وتحويلات الأشخاص إلى الداخل¹. وتزيد الأصول الخارجية للبلد بتدفق العملات الأجنبية القابلة للتحويل (زيادة الصادرات، الإقتراض من الخارج...)، وتنخفض في حالة تدفق العملات الأجنبية إلى الخارج (زيادة الواردات، منح قروض إلى العالم الخارجي)، وسوف نحصل في نهاية المطاف، خلال فترة زمنية معينة على رصيد يسمى صافي الأصول الخارجية، والذي يكون موجبا في حالة تدفق الأصول الخارجية إلى الداخل أكبر من تدفقها إلى الخارج، وبالتالي فإنه يعبر عن التغير في احتياطات الصرف الرسمية خلال الفترة. وعليه، فإن دخول عملة صعبة يترتب عنه إصدار نقدي، وفي هذه الحالة نقول أن البنك المركزي قد قام بتنقيذ الأصول الخارجية، وعلى العكس من ذلك، فإن خروج العملة الصعبة سوف يترتب عنه تدمير للنقد الوطنية بمقدار مكافئ².

تميز تطور الأصول الخارجية بالتذبذب نتيجة تغير أسعار النفط، ففي سنة 1991 ارتفعت بنسبة 272.31% مقارنة بسنة 1990 وذلك بانتقالها من 6.5 مليار دج إلى 24.2 مليار دج، حيث ارتفعت أسعار النفط من 21.5 دولار للبرميل سنة 1990 إلى 28.85 دولار سنة 1991، أما

¹ بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص 268.

² لطرش: الإقتصاد النقدي والبنكي. المصدر المذكور سابقا، ص 102.

خلال سنتي 1992 و 1993، فقد سجلت نموا سلبيا، ثم عادت لتسجل ارتفاعا سنة 1994 لتبلغ 60.40 مليار دج وذلك بسبب إعادة ترمين أصول بنك الجزائر والبنوك التجارية على إثر تخفيض قيمة العملة الوطنية، كما عرفت في نهاية سنة 1996 ارتفاعا كبيرا فقدرت بـ 133.9 مليار دج، مقابل 26.30 مليار دج في نهاية سنة 1995 (أي زيادة بـ 5 مرات)، وبلغت 350.3 مليار دج في نهاية سنة 1997، فكانت أهم مصدر من مصادر النمو النقدي، ثم انخفضت في السنوات الموالية بسبب انخفاض أسعار البترول، لتصل إلى 169.6 مليار دج سنة 1999، ثم أدى بعد ذلك ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة معتبرة مع بداية الألفية الثالثة، حيث بلغت سنة 2000 حوالي 775.9 مليار دج بمعدل نمو قدره 357.5 % أي ما يعادل 4,5 مرة مقارنة بسنة 1999، ثم 1310.7 مليار دج سنة 2001.

عرفت الأصول الخارجية نموا سريعا ومستمر بين سنتي 2003 و 2007، حيث أصبح التراكم السريع لاحتياطات الصرف الأجنبي المصدر الأساسي للتوسع النقدي، وقد تواصل ارتفاع قيمة الأصول الخارجية الصافية، حيث قدرت سنة 2003 بقيمة 2342,6 مليار دج و 3119,2 مليار دج سنة 2004، ثم 4179,7 مليار دج في نهاية 2005، كما بلغت 5515 مليار دج في 2006. ونتيجة لهذا الارتفاع في الأصول الأجنبية، ومع نهاية سنة 2005، ظهرت في الإقتصاد الوطني ظاهرة جديدة تتمثل في تجاوز قيمة الأصول الخارجية مستوى العرض النقدي M2 (قدرت نسبة الأصول الخارجية إلى M2 بـ 100,52 % سنة 2005 و 111,78 % سنة 2006)¹. واستقرت الأصول الخارجية على أساس المبلغ المكافئ بالدينار عند 7415.56 مليار دج نهاية 2007 منتقلة إلى 10246.96 مليار دج نهاية 2008 ومحقة بذلك نموا قدر بـ 38.18 %، أما في نهاية سنة 2009 فقد بلغت قيمتها 10886.04 مليار دج بمعدل نمو قدر بـ 6.23 %. يعود سبب تراجع

¹ التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص183.

معدل نمو الأصول الخارجية سنة 2009 إلى تراجع أسعار المحروقات نتيجة الأزمة المالية من جهة، وتحسن سعر صرف الدينار مقابل الدولار من جهة أخرى¹. يشكل المستوى المرتفع للأصول الخارجية، وخصوصا توسعه القوي في 2008 و 2009 تحديا بالنسبة لإدارة السياسة النقدية، خاصة في ظرف يتميز بتضخم مستورد واستمرار فائض السيولة المصرفية، إضافة إلى ذلك، بلغت نسبة الأصول الخارجية إلى M2 رقما قياسيا تاريخيا عند 151,75 % نهاية 2009 مقابل 147,31 % نهاية 2008².

وخلال سنة 2011، بلغت قيمة الأصول الخارجية ما يعادل 13923 مليار دج، بنسبة نمو قدرت بـ 16 %، مقارنة بسنة 2010 (1197 مليار دينار)، أما خلال سنوات 2012، 2013 و 2014، فقد بلغت قيمها 14940، 15225 و 15735 مليار دينار على التوالي، بمعدلات نمو 7,3 %، 1,90 % و 3,3 %. وقد عرف صافي الأصول الخارجية، تقلصا بنسبة 2,28 % سنة 2015، بسبب تآكل احتياطات الصرف على إثر انخفاض أسعار المحروقات في هذه السنة، حيث قدر سعر البرميل بـ 59 دولار، مقارنة بسنة 2014، أين قدر سعر البرميل في حدود 100 دولار، بالإضافة إلى تراجع قيمة الدينار مقابل العملة الأمريكية، وهو ما يؤثر على تراجع دور الأصول الخارجية كغطاء للنقود في الجزائر على إثر تراجع أسعار المحروقات³.

2- القروض المقدمة إلى الإقتصاد

وهي عبارة عن القروض الممنوحة من طرف الجهاز المصرفي إلى الأعوان الإقتصاديين غير الماليين من أجل مواجهة احتياجاتهم، ونميز بين نوعين من هذه القروض: القروض الصادرة عن

¹ Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. op.cit, p159.

² التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص184.

³ التقرير السنوي 2015: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. نوفمبر 2016، ص134.

البنوك التجارية لصالح الأعوان الإقتصاديين بمقدار معين باستعمال الشيكات أو التحويلات، والقروض المقدمة من طرف بنك الجزائر إلى البنوك التجارية لتلبية حاجاتها من السيولة النقدية، حيث تقدم هذه القروض على أساس القيام بإعادة خصم الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لقاء تعاملها مع الأعوان الإقتصاديين غير الماليين لبنك الجزائر بصفته الملجأ الأخير للإقراض. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأوراق التجارية، ما هي إلا عبارة عن أدوات للتعبير عن ديون تم إنشاءها في الإقتصاد بين الأعوان الإقتصاديين غير الماليين لتسوية المعاملات بينهم، وتشمل بالتالي على قيمة اسمية محددة وتاريخ استحقاق معين. ويسمح تداولها بانتقال الدين. وعندما يحتاج الحائز الأخير لها للسيولة قبل حلول تاريخ استحقاقها يمكن تقديمها للبنك من أجل خصمها، فتدخل ضمن محفظة هذا البنك، وعندما يحتاج هذا الأخير إلى السيولة قبل حلول آجال الإستحقاق أيضا يمكن بدوره أن يقوم بإعادة خصمها لدى البنك المركزي أو تقديمها على سبيل الضمان للحصول على قروض منه أو التنازل له عنها في السوق النقدية في إطار عمليات السوق المفتوحة، ويحصل في الحالات الثلاثة على نقود قانونية تعبر عن تنقيد هذه الأوراق من طرف البنك المركزي، وبالتالي تمثل إصدارا نقديا لصالح الإقتصاد¹.

في سنة 1990 كانت القروض المقدمة إلى الإقتصاد قد بلغت 247 مليار دج، لترتفع سنتي 1991 و 1992 لتصل إلى 326 و 412 مليار دج على التوالي. وانخفضت هذه القروض سنة 1993 حيث بلغت 220 مليار دج محققة بذلك معدل نمو سلبي قدر بـ 46.6 %، وذلك بسبب الأوضاع الإقتصادية الحرجة التي عاشتها الجزائر في تلك الفترة والتي أدت إلى ضرورة تبني إصلاحات اقتصادية ومالية تهدف إلى تقليص الإئتمان المحلي، ومع تحسن الأوضاع عادت لترتفع من جديد، حيث يلاحظ أنه عند نهاية برنامج التعديل الهيكلي حدث انخفاض في قيمة

¹ لطرش: الإقتصاد النقدي والبنكي. المصدر المذكور سابقا، ص105.

الأصول الخارجية وذلك خلال سنتي 1998 و 1999 لازمه ارتفاع في القروض المقدمة للإقتصاد بلوغها 906 مليار دج و 1151 مليار دج وهو ما يمثل 47 % و 53% من مجموع مقابلات الكتلة النقدية على التوالي، وبذلك شكلت المورد الأساسي للتوسع النقدي، خاصة بعد أن تراجعت نسبة الأصول الخارجية إلى مقابلات الكتلة النقدية ببلوغها 7.82 % سنة 1999 نتيجة تدهور أسعار النفط. ثم سجلت هذه القروض انخفاضا في سنة 2000 حيث قدرت بـ 994 مليار دج لترتفع إلى 1267 مليار دج في سنة 2002 بنسبة نمو 17% مقارنة بسنة 2001.

لقد ساهمت السيولة الفائضة لدى البنوك منذ سنة 2002 إلى زيادة حجم القروض المقدمة للإقتصاد، من 1267 مليار دج في 2002 إلى 1380 مليار دج في 2003 في إطار تحسن ظروف تمويل الإستثمار، خاصة القطاع الخاص الذي تمكن من استقطاب حوالي 43,4% من مجموع القروض الإقتصادية، بينما انخفضت نسبة نمو القروض للإقتصاد سنة 2003 إلى 9% وذلك بسبب إنهاء عمليات إعادة هيكلة محافظ البنوك العامة¹، ثم عادت للإرتفاع بداية من سنة 2004 ولكن بمعدل ضعيف لا يعكس التطور الهام للإدخار الداخلي المعبأ من قبل قطاع المحروقات والعائلات، كما سجلت سنة 2005 العودة النسبية لتطور القروض المقدمة إلى الإقتصاد بقيمة 1778 مليار دج أي بنسبة نمو تعادل 16% مقارنة بسنة 2004، ورغم ما ميز الفترة الأخيرة للإقتصاد الكلي من فائض ادخار على الإستثمار، إلا أن نسبة القروض إلى الإقتصاد تبقى ضئيلة مقارنة ببلدان أخرى مثل تونس والمغرب². سجلت القروض المقدمة للإقتصاد معدل نمو قدر بـ 18% سنة 2009، مقابل نمو قدر بـ 18,64% سنة 2008، وذلك في ظل معدل مستهدف لمجلس النقد والقرض محصور بين 22% و 23%.

¹ بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص 273.

² Rapport 2005 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. Alger : Banque d'Algérie. 2006, p 144.

من المهم الإشارة إلى أنه في سنتي 2008 و 2009، ترافق تعزيز انتعاش القروض المقدمة إلى الإقتصاد مع بداية تراجع في حجم توسع الكتلة النقدية M2 . يبرز هذا الظرف الجديد أهمية قناة القرض في انتقال آثار التطورات النقدية الأخيرة¹.

عرفت القروض المقدمة للإقتصاد، معدلات نمو متباينة خلال الفترة (2011-2015)، حيث تم تسجيل معدل نمو قدر بـ 15%، سنة 2012 (4288 مليار دج)، مقابل 14% سنة 2011 (3727 مليار دج)، أما في نهاية سنة 2014، فقدّر معدل نموها بـ 26% (6505 مليار دج)، مقابل 20% سنة 2013 (5156 مليار دج)، وبذلك أصبحت القروض الموجهة للإقتصاد، كأحد أهم محددات التوسع النقدي سنة 2014². أما في نهاية سنة 2015، وأمام تقلص احتياطات الصرف وتغير وضعية الدولة، من دائن صافي إلى مدين صافي اتجاه النظام المصرفي، واصلت القروض الموجهة للإقتصاد، بما فيها إعادة شراء الإستحقاقات غير الناجعة، تزايدها خلال سنة 2015، بوتيرة 16,57% (11,9% خارج إعادة الشراء)، مقابل 26%، نهاية سنة 2014، وبرزت كأحد أهم مصادر التوسع النقدي. ومن شأن توسع هذه القروض، في ظل تراجع موارد البنوك، أن يؤدي إلى لجوء بعض البنوك إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وتفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المعطلة، مثل معدل إعادة الخصم³.

3- القروض المقدمة إلى الدولة

تطلب النمط المركزي لتمويل الإقتصاد الوطني، تدخل هام للخزينة في عملية تمويل المشاريع الإقتصادية، وتمثلت القروض الممنوحة للخزينة في الجزائر في: تسبيقات البنك المركزي للخزينة،

¹ Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. op.cit, p 165.

² التقرير السنوي 2014: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص147.

³ التقرير السنوي 2015: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص135.

والإكتتاب في سندات الخزينة من طرف البنوك التجارية، وودائع المؤسسات والأشخاص في حسابات الخزينة ومنها الحسابات البريدية.

سجلت القروض المقدمة إلى الدولة انخفاضا سنة 1991، حيث قدرت قيمتها بـ 159 مليار دج بعدما كانت تقدر بـ 167 مليار دج عام 1990 وهو ما يعبر عن معدل نمو سلبي قدر بـ - 4,8%، ويرجع ذلك إلى التزام الصرامة في تطبيق السياسة المالية وتخلي الدولة عن التمويل من خلال الإصدار النقدي في ظل الإتفاق مع صندوق النقد الدولي.

وارتفعت هذه القروض من جديد سنة 1993، وذلك في إطار تحويل الدين المصرفي على المؤسسات العمومية إلى سندات حكومية كجزء من برنامج إعادة الهيكلة¹، ثم انخفضت قليلا في السنوات الموالية، إلى غاية سنة 1996 أين انخفضت بشدة بحوالي مرتين فبعدها كانت تقدر بـ 528 مليار دج سنة 1993، صارت تبلغ 281 مليار دج فقط سنة 1996، وذلك لأن الخزينة العمومية سجلت في تلك السنة فائضا قدر بأكثر من 343 مليار دج، كما أدى التطهير المالي للمؤسسات العمومية، وتحسن الإيرادات من الجباية البترولية إلى تقليص الدين العمومي الداخلي اتجاه الجهاز المصرفي والصندوق الوطني للتوفير والإحتياط، حيث بلغ التخلي عن الإستدانة حوالي 60 مليار دج. وفي نهاية سنة 1997 ارتفعت من جديد فبلغت 424 مليار دج، لتواصل ارتفاعها إلى غاية نهاية سنة 1999 أين وصلت إلى 848 مليار دج وذلك بسبب عدة عوامل سلبية تمثلت في انخفاض الإحتياطيات من العملات الصعبة، وانخفاض سعر الصرف وأسعار النفط، مما أدى إلى تزايد عجز الخزينة العمومية، فاستعملت هذه الأخيرة موارد إعادة الجدولة التي بقيت في بنك الجزائر في شكل تسبيقات للخزينة في الحساب الجاري، وعن طريق الإقتراض من السوق النقدية وهذا ما جعل التمويل النقدي لعجز الخزينة المصدر الرئيسي للإصدار النقدي منذ

¹ النشاشيبي وآخرون: المصدر المذكور سابقا، ص56.

سنة 1998. ومع تحسن الأوضاع الاقتصادية في سنة 2000، وخاصة ارتفاع أسعار النفط انخفضت هذه القروض حيث بلغت في نهاية سنة 2000 حوالي 678 مليار دج، ثم زاد انخفاضها في نهاية سنة 2001 لتبلغ 570 مليار دج، ثم عادت فارتفعت في نهاية سنة 2002 بنسبة طفيفة فبلغت 579 مليار دج. وانخفضت القروض المقدمة إلى الدولة سنة 2003 مسجلة نموا سلبيا قدر بـ 27%، وزادت حدة هذا الانخفاض في سنة 2004 بنمو سلبي قدره -95%، وخلافا للسنوات السابقة، فقد أصبحت الدولة في وضعية دائنة اتجاه الجهاز المصرفي خلال الفترة (2004 - 2015)، ويمكن تفسير هذه الوضعية بتراكم موارد صندوق ضبط الإيرادات العامة الذي أنشئ سنة 2001.

تعتبر الخزينة العمومية دائنا صافيا اتجاه مجموع النظام المصرفي منذ نهاية 2004، حيث يرتفع هذا الدين الصافي إلى 3627 مليار دج في نهاية ديسمبر 2008 مقابل 2193 مليار دج في نهاية 2007، ويساهم هذا الأمر في سيولة النظام المصرفي في مجموعه. غير أن هذا الدين تقلص قليلا سنة 2009، حيث قدر بـ 3489 مليار دج وذلك بسبب تقلص موارد صندوق ضبط الإيرادات على إثر الصدمة الخارجية (الأزمة المالية)، وفي هذا السياق، لم يحدث تنقيح لموارد الصندوق مما أدى إلى تراجع نمو الكتلة النقدية M2 والتي قدرت نسبة نموها في هذه السنة بـ 3.20 % مقابل 16.04 % سنة 2008¹. كما ازداد تقلص هذا الدين اتجاه الجهاز المصرفي خاصة خلال الفترة (2012-2015)، حيث بلغ 3334، 3235، و1992,4 مليار دولار خلال سنوات 2012، 2013 و2014. كما عرف صافي استحقاقات الدولة على النظام المصرفي تقلصا معتبرا بين ديسمبر 2014 ونوفمبر 2015 (-95,6%)، منتقلا من 1992,4 إلى 88,5 مليار دج، تحت أثر استعمال موارد صندوق ضبط الموارد الناجم عن تقادم عجز عمليات الخزينة

¹ Rapport 2009 : Evolution Economique et Monétaire en Algérie. op.cit, p 165.

العمومية وعمليات إعادة الشراء من طرف الخزينة العمومية (من خلال إصدار السندات) للإستحقاقات غير الناجعة للمصارف لزيائنها من المؤسسات العمومية (305,3 مليار دج). أما في نهاية ديسمبر 2015 ولأول مرة منذ سنة 2005، لم تعد الدولة دائنا صافيا اتجاه النظام المصرفي، حيث بلغ صافي قروض النظام المصرفي على الدولة 567,5 مليار دج، تحت أثر انخفاض مبلغ صندوق ضبط الموارد وارتفاع استحقاقات المصارف على الدولة¹.

المبحث الثالث: مسار السياسة المالية في الجزائر بعد الإصلاحات

اعتمدت الجزائر استراتيجيات محددة لإصلاح السياسة المالية، منها ما هو سيادي ومرتببط بقرارات داخلية، ومنها ما هو خارجي يقع ضمن برامج الإصلاح الإقتصادي الذي تفرضه المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، حيث تهدف هذه الإصلاحات بشكل عام إلى السيطرة على العجز المالي للميزانية العامة والذي بدأ يظهر بقوة بداية من سنة 1986 نتيجة انخفاض أسعار النفط وتراجع الجباية النفطية التي تمثل نسبة كبيرة من الإيرادات الكلية للميزانية، مما أسفر عن لجوء الدولة إلى الإقتراض الداخلي والخارجي وما يسببه من اختلالات إضافية في السياسة المالية على المدى القصير والمتوسط.

المطلب الأول: تطور سياسة الإيرادات العامة خلال الفترة (1990 – 2015)

حاولت الجزائر خلال هذه الفترة إصلاح السياسة المالية من خلال زيادة الإيرادات خارج قطاع المحروقات، خاصة وأن هذا الأخير يعتبر المورد الأساسي لميزانية الدولة، وتحدد أسعاره وفق متغيرات خارجية، لا يمكن التحكم فيها داخليا. ومن هنا كان لزاما، إعادة هيكلة الإيرادات العامة

¹ التقرير السنوي 2015: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص134.

للجزائر، من خلال إيجاد نوع من التوازن بين الجباية النفطية التي تشكل النسبة الأكبر من الإيرادات والجبائية العادية التي لم تتغير نسبتها إلى الإيرادات العامة إلا في حدود ضيقة.

أولاً: النظام الضريبي وإشكالية إصلاحه في الجزائر

من المؤكد أنه عندما نتحدث عن الإيرادات العامة ضمن ميزانية الدولة، نجد أن الضرائب بشتى أنواعها تأخذ حيزاً كبيراً من هذه الإيرادات، وبالتالي لا بد من تحليل هذه الضرائب من خلال الوقوف على ملامح النظام الضريبي الفعال قبل عرض الإطار العام للإصلاح الجبائي.

1- ملامح النظام الضريبي الفعال

تناولت العديد من الأبحاث الإقتصادية بالتحليل والنقاش محددات النظام الضريبي الفعال، وقد استخدم في هذا الإطار عدة مؤشرات مثل مؤشرات فيتو تانزي (V.TANZY) والتي صاغها ضمن منظومة متكاملة شملت مؤشرات التركيز، والتشتت، والتآكل، والتحديد، وتأخرات التحصيل والموضوعية والتنفيذ، وكذا مؤشر تكلفة التحصيل. إلا أن هناك من يرى أن تصميم النظام الضريبي الفعال، لا بد وأن يستجيب إلى المتطلبات الحديثة التي تتأثر بأسلوبين، نوجزهما فيما يلي¹:

1-1 الأسلوب الأول: والذي يستند إلى نظام ضريبي يضم معايير محددة هي: العدالة،

الوضوح، الملاءمة في الدفع، الإقتصاد في نفقة التحصيل، المحافظة على كفاءة جهاز السوق وكذا عدم التعارض بين الضرائب وأهداف النظام المالي.

1-2 الأسلوب الثاني: والذي يقتضي ضرورة الربط بين النظام الضريبي والرفاهة العامة

للمجتمع، إلا أنه لا بد من الإشارة إلى مجموعة من الأهداف الضرورية لتحقيق الحجم الأمثل

¹ قدي: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 165-168.

للفاهاة والتي تتمثل في: توفير الحد الأدنى من حرية الإختيار، تحقيق أعلى مستوى معيشة، توظيف عوامل الإنتاج الراغبة في العمل، النمو الإقتصادي والعدالة في توزيع الدخل.

2- أهداف الإصلاح الضريبي في الجزائر

يمكن إجمال أهداف الإصلاح الضريبي فيما يلي¹:

- زيادة معدلات النمو الاقتصادي من خلال ترقية الادخار، وتوجيهه نحو الاستثمار الإنتاجي، مع تخفيف الضغط الضريبي المفروض على المؤسسات الناجم عن تعدد وارتفاع الضرائب؛
- محاولة إيجاد مناخ ملائم، يساعد على تحقيق توازن خارجي عن طريق تنويع الصادرات، التي يهيمن عليها قطاع المحروقات، وبالتالي زيادة مصادر الدخل وزيادة الضرائب؛
- إعادة توزيع المداخل بشكل عادل وحماية القوة الشرائية للعملة بدفع الضريبة لكي تكون عاملا من عوامل التحكم في التضخم بالنظر إلى معدلات التضخم العالية التي شهدتها الجزائر؛
- المساهمة في تحقيق أهداف جهود اللامركزية الاقتصادية للبلاد إدراكا من السلطات بأن هناك حالة من عدم التوازن الجهوي، مما يقتضي العدالة في الاستفادة من جهود التنمية؛
- زيادة مرونة وشفافية النظام الضريبي وتبسيط إجراءاته وبشكل يسهل التحكم فيه بالنظر إلى تواضع مستوى تأهيل الإدارة الضريبية، فضلا عن اعتماد سياسات جديدة للتحفيز الجبائي، مرتبطة بالاستثمار والتشغيل والتصدير، من خلال الإعفاءات والتخفيضات الضريبية².

¹ حميد بوزيدة: النظام الضريبي الجزائري وتحديات الإصلاح الإقتصادي في الفترة (1992 - 2004). أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. 2006، ص 71.

² مبارك لسوس وآخرون: التحفيزات الجبائية وإشكالية تمويل الجماعات المحلية بالجزائر. الجزائر: مجلة دراسات جبائية. مخبر تحديات النظام الضريبي الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية. جامعة البليدة. العدد 01. ديسمبر 2012، ص 53.

3- مضمون إصلاح النظام الضريبي في الجزائر

قبل سنة 1992، كانت الجزائر تطبق نظاما ضريبيا معقدا ومشوها بدرجة عالية وكان هذا النظام قائما على أساس تدابير طبقت في ظل اقتصاد مخطط مركزيا. وفي عام 1992، نفذت السلطات برنامجا للإصلاح الضريبي لتحسين هذا النظام وتبسيطه بدرجة كبيرة، لإزالة بعض المشاكل المرتبطة بتصميم النظام الضريبي الجديد، وأدخلت ضرائب إضافية وفقا لاحتياجات إقتصاد السوق¹.

3-1 الإطار العام للإصلاح الجبائي

طبقت الجزائر مع بداية التسعينات نسب جد مرتفعة من الضرائب المختلفة، رغبة منها لتعويض النقص الشديد في الجباية البترولية، على إثر انخفاض أسعار المحروقات سنة 1986. وفيما يتعلق بالضرائب المباشرة، طبقت الضريبة على أرباح الشركات بتطبيق معدل عادي قيمته 42% في سنة 1992، الذي أصبح فيما بعد 38% ثم خفض إلى 33% عام 1999، كما تم اعتماد معدل مخفض بـ 5% على الأرباح المعاد استثمارها ثم ارتفعت النسبة إلى 33% سنة 1995 نتيجة التهرب الضريبي، الذي صعب على إدارة الضرائب متابعته، إلا أن هذا المعدل المرتفع، قد انعكس سلبا على مدى تحفيز المؤسسة لإعادة استثمار أرباحها ولذلك تم تخفيضه إلى 15% وفق المادة 14 من قانون المالية لسنة 1999.

أما فيما يتعلق بالضرائب غير المباشرة، كان العنصر المهم في الإصلاح هو إدخال نظام الرسم على القيمة المضافة، والذي تضمن أربع معدلات وهي 7%، 13%، 21%، 40% وكل معدل يطبق على قائمة معينة من المنتجات، ولكن قانون المالية لعام 1995 ألغى المعدل

¹ النشاشيبي وآخرون: المصدر المذكور سابقا، ص 36.

المضاف 40% كما تم تعديل المعدل المخفض إلى 14% في قانون المالية لعام 1997¹. وفي إطار الحد من استهلاك بعض السلع تم رفع الضريبة على كثير من السلع مثل الدخان والخمور، وذلك على أساس ثابت ومحدد خارج نطاق ضريبة المبيعات، وكذلك تم إلغاء المعاملة التفضيلية للقطاع العام، وخفضت الرسوم الجمركية تدريجيا من حد أقصى يقدر بـ 60% إلى 50% ليصل إلى 45% سنة 1997، بما يتوافق مع الاتفاقيات الدولية وبما يقلل من اختلال التسعيرة بالإضافة إلى مساعدة عمليات تحرير التجارة الداخلية والخارجية.

شكل تخفيض العبء الضريبي محور نقاش جد هام، قبل انهيار أسعار المحروقات أواخر سنة 2014، فقد تجدد تركيز الإعفاء على الحقوق الجمركية والرسم على القيمة المضافة المطبقة على المنتجات والمواد الأولية في فرع تربية الدواجن، وكذا الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة المطبق على لحم الدجاج وبيض الإستهلاك إلى غاية 31 أوت 2014، كما تم الإعفاء من الحقوق الجمركية، وإخضاع المعدل المخفض للرسم على القيمة المضافة بالنسبة للبيوت البلاستيكية الفلاحية وأنابيب الري والأثاث الحديدي، فضلا عن إخضاع الكتب المنشورة إلكترونيا إلى معدل الرسم على القيمة المضافة المخفض (7%)، وذلك بهدف الحد من حجم الواردات من الكتب الورقية، من جهة، وتخفيض تكلفة استخدام الرقمي، من جهة أخرى. وفي سبيل تشجيع وحماية الإنتاج الوطني، فقد تم إعفاء المركبات والمقطورات المصنوعة محليا من الرسم على عمليات بيع المركبات الجديدة، وإلزام وكلاء السيارات ومستوردي المركبات بإنشاء نشاط صناعي أو خدماتي أو أي أنشطة أخرى لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بقطاع صناعة السيارات، في أجل يقدر بثلاث

¹ ناصر مراد: الإصلاح الضريبي في الجزائر للفترة (1992 - 2003). الجزائر: منشورات البغدادي. 2004، ص 98.

سنوات بداية من سنة 2014، ويمكن للإستثمارات المنجزة في هذا الإطار أن تستفيد من المزايا في إطار الوكالة الوطنية لتطوير الإستثمار¹.

2-3 العناصر المعتمدة في بنية إصلاح النظام الضريبي

لقد أسفر الإصلاح عن بنية جديدة للنظام الضريبي تعتمد على العناصر التالية²:

أ - الفصل بين الضرائب العائدة للدولة وتلك العائدة للجماعات المحلية

يؤثر توزيع الموارد الجبائية بشكل إيجابي على مهام الجماعات المحلية، بما يعزز مفهوم اللامركزية الإدارية الذي يجبر السلطة المركزية على تسخير كل الوسائل للجماعات المحلية من أجل تحقيق مبدأ اللامركزية الإدارية³. ويدخل هذا ضمن الاتجاهات العالمية السائدة الرامية إلى تعزيز لا مركزية الحكم من جهة، وتمييز الجماعات المحلية بمواردها الخاصة التي يمكن توجيهها نحو جهود التنمية المحلية من جهة أخرى. وفي إطار قانون المالية التكميلي لسنة 2015 تم إدخال مجموعة من التدابير الجبائية لتعزيز القدرات المالية للجماعات المحلية عن طريق إعادة ترمين الجباية العقارية من جهة، ومن أجل تحسين مردودية المؤسسات العاملة في القطاعات الخالقة للثروة وفرص العمل عن طريق خفض العبء الضريبي من جهة أخرى⁴.

¹ مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2014: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. وزارة المالية. ص ص: 17-18.

² عبد المجيد قدي: النظام الجبائي وتحديات الألفية الثالثة. الملتقى الوطني الأول حول الإقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة. الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير. جامعة البليدة. 21-22 ماي 2002، ص 70.

³ بسمة عولمي وعبد المالك مهري: تبعية الموارد الجبائية للسلطة المركزية وأثارها على عجز البلديات في الجزائر بالإشارة إلى بلديات ولاية تبسة. الجزائر: مجلة دراسات جبائية. العدد 04. مخبر تحديات النظام الضريبي الجزائري في ظل التحولات الإقتصادية. جامعة البليدة. جوان 2014، ص ص: 127-128.

⁴ مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2016: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية: وزارة المالية. ص 10.

ب- الفصل بين الجباية البترولية والجبابة العاءفة

وذلك في إطار السعي إلى إحلال الجباية البترولية بالجبابة العاءفة، بالنظر إلى عدم استقرار الأولى وخضوعها لمتغيرات كثيرة خارج سيطرة السلطة، خاصة بعد الهزة التي عرفتها السوق النفطية سنة 1986. ومن أهم أهداف الإصلاح الضريبي هي تقليص تبعية الميزانية العامة للمعطيات النفطية، إلا أن الإصلاح الضريبي لسنة 1992، لم يراجع الجباية البترولية لما تتمتع به هذه الأخيرة من خصائص:

- إن مراجعة الجباية البترولية ترتبط بتطور تقنيات الاستكشاف والاستغلال في المجال النفطي،
- إن الجباية البترولية تخضع لقواعد وأعراف تتجاوز الدولة وترتبط بالقواعد العامة المنتهجة من قبل الأوبك لهذا الشأن؛
- إن أساس فرض الضرائب البترولية هو كونها مقابل الترخيص الممنوح من قبل الدولة لاستغلال باطن الأرض، التي تعتبر ملكا للمجتمع، في حين أن أساس فرض الضرائب العاءفة هو المساهمة في الأعباء العامة للدولة دون مقابل مباشر؛
- ومن هنا فإن إصلاح الجباية البترولية في الجزائر ارتبط بإصلاح القوانين المتعلقة بالاستكشاف، الاستغلال والنقل عن طريق القنوات والتي يعود آخرها إلى القانون 86 - 14 المعدل والمتمم بالقانون 91 - 12.

مع استمرار انخفاض أسعار المحروقات، سنتي 2015 و2016، بدأ التفكير الجدي في اعتماد نوع من التوازن في تمويل الميزانية العامة بين الجباية البترولية (تمثل 60% من الإيرادات) والجبابة العاءفة، وقد تم في هذا الإطار تعديل معدل الرسم على القيمة المضافة من 7% إلى 17% على استهلاك الغاز الذي يتجاوز 2500 وحدة حرارية/الثلاثي، واستهلاك الكهرباء الذي يتجاوز 250 كيلو واط ساعي/الثلاثي. كما تم رفع الرسم على المنتجات البترولية بـ 1 دينار/لتر

على المازوت و 3 دينار/لتر على البنزين، ويهدف هذا الإجراء إلى توفير إيرادات إضافية لميزانية الدولة من جهة وإلى ترشيد سلوك المستهلكين للوقود، والتي تشهد الحصة المستوردة منه تزايداً مستمراً. كما تم تخفيض معدل الرسم على القيمة المضافة من 17% إلى 7% بالنسبة للمواد الأولية المستخدمة في صنع مركبات المعادن الفيتامينية (CMV)، حيث يهدف هذا الإجراء إلى تشجيع الإنتاج الوطني. وفي نفس السياق، تم تطبيق حقوق جمركية بمعدل 15% على أجهزة الإعلام الآلي المستوردة، بهدف تشجيع صناعة تركيب الحواسيب¹.

تضمن مشروع قانون المالية لسنة 2017 رفع معدل الرسم على القيمة المضافة بنقطتين (02)، حيث انتقل المعدل العادي من 17% إلى 19%، كما انتقل المعدل المخفض لقائمة من المنتجات من 7% إلى 9%. وقد تضمن المشروع أيضاً ابتداءاً من الفاتح جانفي من سنة 2017، إعفاء من التعريفة الجمركية والرسم على القيمة المضافة لمدة خمسة (05) سنوات، المواد الأولية المستوردة أو المقتناة محلياً من قبل المناولين المعتمدين من طرف منتجي المواد والأجهزة، في إطار نشاطات إنتاج المجموعات الفرعية الموجهة للصناعات الميكانيكية والكهربائية والإلكترونية².

¹ مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2016: المصدر المذكور سابقاً، ص 21.

² مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2017 وتقديرات 2018 - 2019: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية: وزارة المالية. ص 31.

جدول رقم 32: تطور أسعار النفط للفترة (1990 – 2015) الوحدة: دولار أمريكي

السنة	سعر البرميل	السنة	سعر البرميل
1990	21,5	2003	29,03
1991	28,85	2004	38,66
1992	20,05	2005	54,64
1993	17,80	2006	65,85
1994	16,30	2007	74,95
1995	17,60	2008	99,97
1996	21,70	2009	62,25
1997	19,49	2010	80,15
1998	12,94	2011	112,94
1999	17,91	2012	111,04
2000	28,50	2013	109,55
2001	24,85	2014	100,76
2002	25,24	2015	59

المصدر: أعداد مختلفة من تقارير بنك الجزائر.

يتضح من خلال الجدول رقم 32، أن أسعار النفط غير مستقرة، نظرا لتأثرها بعدة عوامل سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة مثل الزلازل والفيضانات والحروب، بالإضافة إلى الأزمات النقدية والمالية مثل أزمة المكسيك سنة 1994، أزمة جنوب شرق آسيا سنة 1997 والأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والتي أثرت بشكل كبير على هذه الأسعار حيث انخفض سعر برميل النفط من 99.97 دولار سنة 2008 إلى 62.25 دولار سنة 2009 محققا بذلك معدل نمو سلبي قدره - 37.73 % وهو ما انعكس سلبيًا على الجباية البترولية التي تراجعت بشكل محسوس ضمن الإيرادات العامة، كما كان لأزمة الديون السيادية التي عصفت بأوروبا نهاية 2010، أثر جد سلبي على أسعار النفط، خاصة بعد سنة 2014 - نتيجة تراجع معدلات النمو الإقتصادي في كل من الصين والهند-، إلى جانب توسع الإنتاج من النفط التقليدي، والغاز الصخري، في كثير من الدول على غرار الولايات المتحدة الأمريكية، وارتفاع الدولار مقابل العملات الأخرى (هناك علاقة

عكسية بين سعر البرميل من النفط وسعر الدولار)، الأمر الذي أدى إلى تراجع سعر البرميل من 100,76 دولار سنة 2014، إلى 59 دولار سنة 2015¹.

ج- تحقيق مستوى ضغط ضريبي جيد

يرتبط المعدل الأمثل للإقتطاع الضريبي (*) بالآثار التي يتركها على الناتج المحلي الخام، فالمعدل الأمثل هو ذلك المعدل الذي يجعل الناتج المحلي الخام في أعلى مستوياته، هذا من الناحية الإقتصادية، أما من الناحية المالية، فإن المعدل الأمثل هو ذلك المعدل الذي يجعل الحصيلة الضريبية في أعلى مستوياتها.

جدول رقم 33: الضغط الجبائي في الجزائر للفترة (1990 – 2015).

السنة	% من PIB	% من PIB خارج المحروقات	السنة	% من PIB	% من PIB خارج المحروقات
1990	26,57	16,31	2003	26,46	16,90
1991	28,33	13,01	2004	23,56	15,33
1992	28,88	14,40	2005	20,43	15,35
1993	25,79	13,94	2006	19,14	15,40
1994	26,78	15,64	2007	18,69	14,57
1995	28,83	16,64	2008	24,38	15,97
1996	30,61	16,49	2009	30,83	16,72
1997	31,82	16,25	2010	23,35	16,62
1998	25,03	15,04	2011	20,41	16,46
1999	26,93	13,35	2012	21,15	17,95
2000	26,09	14,08	2013	21,90	17,39
2001	29,25	14,26	2014	21,28	17,18
2002	31,41	16,12	2015	23,97	16,75

المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى معطيات وزارة المالية.

¹ التقرير السنوي رقم 08: استشراف الآفاق الإقتصادية العالمية والعربية 2015-2016 في ظل تزامم التحولات والمتغيرات. الإتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية. أبريل 2015، ص15.

(*) عموما يعبر معدل الإقتطاع الضريبي أو معدل الضغط الضريبي عن حاصل قسمة الإقتطاع الضريبي (مجموع الضرائب) على الناتج المحلي الخام، حيث يستخدم هذا المؤشر في تقييم الأنظمة الضريبية من خلال المقارنة فيما بينها، كما أن ارتفاعه فوق مستويات معينة قد يؤدي إلى كبح النشاط الإقتصادي.

من خلال الجدول يتضح جليا أن الضغط الضريبي الإجمالي قد حقق معدلات متذبذبة خلال فترة التسعينات، وبلغ ذروته سنتي 1996 و 1997 بنسب تقدر بـ 30,61% و 31,82% على التوالي، وذلك بسبب نتائج تطبيق اتفاقيات صندوق النقد الدولي التي تنص على التزام الصرامة في تطبيق سياسة مالية متشددة تقوم على زيادة الأوعية الضريبية في ظل تراجع أسعار المحروقات وتراجع الناتج المحلي الخام بشكل عام، أما في بداية الألفية الثالثة وتحديدا في سنة 2002، فقد سجل معدل الضغط الضريبي ارتفاعا قياسيا ببلوغه نسبة 31,41%، ويرجع ذلك إلى بعض الإصلاحات الضريبية المطبقة في هذه السنة مثل مراجعة طريقة فرض الضريبة على الدخل الإجمالي، بحيث أصبحت طريقة تحديد الربح الواجب اعتماده في أسس الضريبة على الدخل الإجمالي تخضع إما لنظام التصريح المراقب للربح الصافي وإما لنظام التصدير الإداري للربح الخاضع للضريبة، وهذا كله في ظل الإرتفاع البسيط لأسعار النفط (25,24 دولار للبرميل سنة 2002 مقابل 24,85 دولار للبرميل سنة 2001). كما شهد معدل الضغط الضريبي بداية من سنة 2003 تراجعا مستمرا، حيث سجل مستويات دنيا سنوات 2005، 2006 و 2007 قدرت بـ 20,43%، 19,14% و 18,69% على التوالي، ويمكن تبرير ذلك بالإرتفاع الكبير لأسعار المحروقات في هذه الفترة والذي أدى إلى زيادات معتبرة في الناتج المحلي الخام مقابل زيادات ضعيفة في معدلات الإيرادات الضريبية (قدرت مثلا نسبة نمو هذه الإيرادات سنة 2007 بـ 3,71%، بينما بلغت نسبة نمو الناتج المحلي الخام في نفس السنة 12,12%)، وهذا دون تجاهل السعر المرجعي لبرميل النفط الذي يتم على أساسه اعتماد ميزانية الدولة والمقدر بـ 37 دولار، والذي انتقل إلى 50 دولار بداية من سنة 2016.

وفي سنة 2009، فقد ارتفع معدل الضغط الضريبي حيث بلغ 30,83% نتيجة تراجع أسعار المحروقات إثر الأزمة المالية وبالتالي تراجع معدل نمو الناتج المحلي الخام (معدل نمو سلبي

- 8,21%) مقابل معدل نمو للإيرادات الضريبية قدر بـ 0,81 %. أما خلال الفترة (2011-2014)، فقد استقر معدل الضغط الضريبي في مستويات متقاربة (في حدود 21% في المتوسط)، ليرتفع من جديد سنة 2015 ببلوغه حوالي 24%، ليؤكد الارتباط الشديد للضغط الضريبي في الجزائر بأسعار النفط التي شهدت تراجعاً كبيراً خلال الفترة الأخيرة.

كما يبين الجدول، ضعف مستوى الضغط الجبائي خارج قطاع المحروقات، مقارنة بالمستوى المقبول المقدر بـ 25%، حيث يقدر هذا المعدل بتونس حوالي 20%، وبالمغرب 24%، وبمصر 21%، أما بالدول المتقدمة فهو مرتفع جداً، حيث يقدر بألمانيا حوالي 37,5%، وفرنسا 45%، أما بالوم.أ فيقدر بـ 29,7%¹.

ويرجع انخفاض معدل الضغط الضريبي خارج المحروقات في الجزائر إلى الأسباب التالية²:

- ضعف الإدارة الضريبية في إيجاد الأوعية الضريبية الملائمة ذات المردودية العالية،
- تواضع مساهمة القطاعات خارج المحروقات في الناتج الداخلي الخام، مما انعكس سلباً على مردودية الجباية العادية؛
- ضعف الاقتطاعات الضريبية نتيجة انخفاض الدخل الفردي وانتشار ظاهرة التهرب الضريبي
- إنتشار البطالة التي تفوت على الدولة إخضاع فئة كبيرة من أفراد المجتمع لدفع الضرائب؛
- الإنخفاض المستمر في قيمة العملة الوطنية، مما يؤدي إلى تضخيم مداخيل قطاع المحروقات مقارنة بالقطاعات الأخرى.

¹ حكيم بوجطو: عصرنة نظام الموازنة العامة وأهميتها في ترشيد النفقات العامة. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة البليدة 2. 2014، ص 287.

² ناصر مراد: الإصلاحات في الجزائر. الجزائر: مجلة الباحث. العدد الثاني. جامعة ورقلة. 2003، ص 29.

ثانيا: بنية الإيرادات العامة خلال الفترة (1990 – 2015)

لقد أفرز الإصلاح الجبائي مجموعة من النتائج التي يمكن استخلاصها من خلال تطور هيكل الإيرادات العامة التي يتم تقسيمها إلى ثلاثة أصناف وهي الجباية العادية، الجباية البترولية والإيرادات غير الجبائية. وفي سياق التحرر من تبعية الميزانية العامة للدولة اتجاه أسعار المحروقات كعنصر مقيد لاستقلالية السياسة المالية، كان من الضروري إعادة التوازن بين الجباية البترولية والجباية العادية، بصورة تتغلب فيه هذه الأخيرة على الجباية البترولية، بهدف تجاوز مشكلة انخفاض أسعار المحروقات، وهو ما يتطلب إعادة هيكلة النظام الضريبي بما ينسجم مع رفع مستوى تعبئة الموارد المالية خارج الجباية البترولية من خلال تحسين فعالية الإدارة الجبائية وتحديثها، وتدعيم تعداد المستخدمين في هذا المجال، واستكمال عملية تحديث المنظومة الإعلامية للإدارة العامة للضرائب وتحسين شروط استقبال المؤسسات وتوجيهها¹.

¹ مخطط عمل الحكومة من أجل تنفيذ برنامج رئيس الجمهورية: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية: ماي 2014، ص12.

جدول رقم 34: هيكل الإيرادات العامة في الجزائر للفترة (1990 – 2015)

الوحدة : مليار دينار

السنوات	نوع الإيرادات						مجموع الإيرادات
	جباية عادية	%	جباية بترولية	%	غير جبائية	%	
1990	71.1	46.62	76.2	49.97	5.2	3.41	152.5
1991	82.7	33.23	161.5	64.88	4.7	1.89	248.9
1992	115.7	36.52	194.7	61.46	6.4	2.02	316.8
1993	127.6	40.66	179.2	57.11	7	2.23	313.8
1994	176.2	40.55	222.2	51.14	36.1	8.31	434.5
1995	242	39.56	336.1	54.94	33.6	5.5	611.7
1996	290.6	35.27	496.2	60.22	37.2	4.51	824.0
1997	314	33.63	570.8	61.14	48.8	5.23	933.6
1998	329.8	42.05	378.7	48.28	75.8	9.67	784.3
1999	314.8	32.36	560.1	57.58	97.9	10.06	972.8
2000	349.6	30.70	720	63.22	69.3	6.08	1138.9
2001	398.2	28.42	840.6	60.00	162.1	11.58	1400.9
2002	482.9	30.75	916.4	58.36	171	10.89	1570.3
2003	519.8	34.19	836.1	54.99	164.6	10.82	1520.5
2004	587.1	36.71	862.2	53.91	150	9.38	1599.3
2005	646.3	37.58	899.0	52.27	174.5	10.15	1719.8
2006	714.5	38.79	916.0	49.73	211.4	11.48	1841.9
2007	766.7	39.34	973.0	49.92	209.4	10.74	1949.1
2008	965.3	33.26	1715.4	59.10	221.7	7.64	2902.4
2009	1146.6	35.01	1927	58.83	201.8	6.16	3275.4
2010	1297.9	42.46	1501.7	49.13	257.1	8.41	3056.7
2011	1448.9	41.71	1529.4	44.03	495.5	14.26	3473.8
2012	1908.6	50.17	1519.0	39.93	376.4	9.89	3804.0
2013	2031.0	52.14	1615.9	41.48	248.4	6.38	3895.3
2014	2091.5	53.25	1577.7	40.17	258.6	6.58	3927.8
2015	2254.6	49.52	1722.9	37.84	575	12.63	4552.5

Source : - ONS Rétrospective statistique (1970 – 2002) , édition 2005 .

- Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2009. Alger : Ministère des Finances . 31 Aout 2008 , p 08 .

- Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016. Alger : Ministère des Finances , P 29.

شهدت إيرادات الجباية العادية تطورا ملحوظا إذ انتقلت من 71.1 مليار دج خلال سنة 1990

إلى 242 مليار دج سنة 1995 واستمرت هذه الزيادة لتصل إلى 329.8 مليار دج سنة 1998

حيث بلغت مساهمتها في الإيرادات الإجمالية 42.05% وهذا راجع للأداء الجيد لحصيلة الضرائب

الخاصة بالتجارة، كما ارتفعت حصيللة الرسوم الجمركية وضريبة القيمة المضافة على الواردات نتيجة تحرير التجارة الخارجية وتوسيع نطاق المبادلات، واتجهت الضرائب نحو الارتفاع وذلك نتيجة التدابير المتخذة ضمن برنامج التصحيح الهيكلي الذي جاء فيها رفع معدل الضريبة على الدخل الإجمالي IRG والتقليل من الإعفاءات من الرسم على القيمة المضافة بالإضافة إلى رفع معدل الضريبة على الأرباح المعاد استثمارها من 5% إلى 33% زيادة على انتعاش الضرائب غير المباشرة.

غير أن الجباية العادية عرفت تدهورا ابتداء من سنة 1999 حيث بلغت 314.8 مليار دج وذلك بسبب مشكل تحصيل الضرائب الناتج عن غياب المتابعة الجبائية الصارمة لكبار المكلفين بالضرائب وكذا ضيق قاعدة الجباية العادية، بالإضافة إلى الخسارة التي تعاني منها الخزينة العمومية نتيجة الغش والتهرب الضريبيين، وهذا كله يضاف إلى انخفاض الضرائب على الأجور IRG نتيجة لتزايد عمليات التسريح للعمال وغلق المؤسسات.

لقد شهدت إيرادات الجباية العادية تطورا ملحوظا ابتداء من سنة 2001 حيث بلغت 398.2 مليار دج وقد استمرت في التحسن من سنة لأخرى لتصل سنة 2006 إلى 714.5 مليار دج ما يمثل 38.93% ويرجع هذا التحسن في إيرادات الجباية العادية إلى الإجراءات المتخذة من طرف الدولة في محاربة الغش والتهرب الضريبيين، بالإضافة إلى تحسن الوضعية المالية للمؤسسات التابعة للقطاع الخاص بفضل التشجيعات التي قدمتها الدولة للقطاع الخاص ومن ثم ارتفاع حصيللة الضريبة على أرباح الشركات IBS.

سجلت سنة 2008 تحسنا ملحوظا في الجباية العادية ببلوغها 965.3 مليار دج، مقابل 766.7 مليار دج سنة 2007، محققة بذلك معدل نمو قدر بـ 25.90%، وذلك نتيجة التحسن

المهم في الضرائب على الدخل وعلى السلع والخدمات التي غطت 79.6% من الجباية العادية لسنة 2008¹.

تلعب الجباية البترولية دورا هاما في إيرادات الميزانية العامة للدولة ومن ثم تغطية النفقات العامة، حيث يشكل هذا النوع من الجباية المصدر الأساسي للإيرادات العامة.

يتضح من الجدول أن الإيرادات الجبائية البترولية قد بلغت 76.2 مليار دج خلال سنة 1990 ثم ارتفعت إلى 161.5 مليار دج سنة 1991 ويعود ذلك إلى الطلب الكبير على الموارد البترولية بسبب حرب الخليج وقد استمرت في الزيادة لتصل إلى 570.8 مليار دج سنة 1997 أي بنسبة 61.14% من الإيرادات الإجمالية، ثم تراجعت سنة 1998 إلى 378.7 مليار دج وهو ما يعادل 48.28%، بسبب انخفاض سعر برميل النفط، ورغم هذا تبقى مساهمتها أكبر من مساهمة الجباية العادية، لتحسن باستمرار إلى غاية 2002 أين بلغت 916.4 مليار دج أي بنسبة 58.36% من الإيرادات الإجمالية ويرجع هذا الارتفاع إلى التحفيزات والتشجيعات للشراكة الأجنبية.

ثم تراجعت الجباية البترولية ابتداء من سنة 2002 لتصل إلى 836.1 مليار دج سنة 2003 أي بنسبة تراجع قدرها 8.76%، ويمكن تفسير هذا التراجع بانخفاض أسعار تصدير المحروقات الغازية التي عانت من آثار تراجع أسعار النفط الخام. غير أن هذا الوضع قد تحسن بداية من سنة 2004، حيث بلغت الجباية البترولية 862.2 مليار دولار سنة 2004 و899 مليار دج سنة 2005، ويرجع هذا التحسن إلى الأهمية النسبية لمبالغ الرسم على القيمة المضافة والإقتطاعات على المنتجات البترولية، كما استمر هذا النمو الملائم إلى غاية سنة 2008، أين حققت الجباية البترولية مستويات قياسية قدرت بـ 1715.4 مليار دج وهو ما يعادل معدل نمو قدره 76.30% مقارنة بسنة 2007، وذلك نتيجة الإرتفاع غير المسبوق في الأسعار المتوسطة للمحروقات في

¹ التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 105.

سنة 2008 (99.97 دولار للبرميل) وتأسيس الرسم على الأرباح الإستثنائية لمؤسسات المحروقات، بالإضافة إلى اعتماد قانون المالية على السعر المرجعي لبرميل النفط المقدر بـ 37 دولار للبرميل كأساس لإعداد الميزانية عوض 19 دولار للبرميل.

ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول أيضا، أنه خلال الفترة (2012-2015)، بدأت الجباية العادية تأخذ مكانة أكبر ضمن الإيرادات العامة، بل تفوقت عنها بنسب معتبرة، وهو ما يؤثر على عزم السلطات نحو التقليل من الإعتماد على قطاع المحروقات في تمويل الميزانية العامة بسبب الإنخفاضات غير المتوقعة في أسعار النفط، حيث يمكن تطوير مردودية الجباية العادية عن طريق متابعة صارمة لكونها أكثر استقرارا وأقل تذبذبا من الجباية البترولية التي تتأثر بعوامل كثيرة مثل سعر الصرف، سعر البرميل الخام، الطلب على المحروقات على المستوى الدولي، بالإضافة إلى الظروف المناخية، ومن هنا تظهر حتمية تطوير إيرادات الجباية العادية¹.

أما الإيرادات غير الجبائية فبقيت مساهمتها قليلة جدا بالنسبة لمجموع الإيرادات، رغم تسجيلها هي الأخرى ارتفاعا مستمرا، حيث وصلت إلى مبلغ 171 مليار دج سنة 2002 مقابل 69.3 مليار دج سنة 2000 وبعد ذلك سجلت انخفاضا لتصل إلى 150 مليار دج سنة 2004، ثم ارتفعت سنة 2005 إلى 174.5 مليار دج وذلك نتيجة الحقوق التي تحصلت عليها الدولة خلال هذه الفترة بعنوان الاستثنائية والمتمثلة في دفع الشطر الأول والثاني من رخصة GSM للاتصالات. كما واصلت ارتفاعها في السنوات الموالية ولكن بمعدلات ضعيفة، وعموما شكلت مساهمات بنك الجزائر في إيرادات ميزانية الدولة غير الجبائية الحصة الأهم خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى اعتمادها على الأرباح الموزعة من طرف الهيئات والمؤسسات العمومية.

¹ Rapport de Présentation du Projet de la loi de Finances pour 2016. op.cit, p10.

جدول رقم 35: هيكل الجباية العادية في الجزائر خلال الفترة (1995 – 2015)

السنوات	إيرادات الجباية العادية				مجموع الإيرادات
	ضرائب مباشرة	%	ضرائب غير مباشرة	%	
1995	97.5	40.29	144.5	59.71	242
1996	106	36.48	184.6	63.52	290.6
1997	119.3	37.99	194.7	62.01	314
1998	128.3	38.90	201.5	61.10	329.8
1999	116.8	37.10	198	62.90	314.8
2000	98.3	28.12	251.3	71.88	349.6
2001	115.3	28.95	282.9	71.05	398.2
2002	131.1	27.15	351.8	72.85	482.9
2003	145.3	27.95	374.6	72.05	519.8
2004	160.2	27.29	426.9	72.71	587.1
2005	168.1	26.00	478.2	74.00	646.3
2006	241.2	33.76	473.3	66.24	714.5
2007	258.1	33.66	508.6	66.34	766.7
2008	331.5	34.34	633.8	65.66	965.3
2009	462.1	40.30	684.5	59.70	1146.6
2010	561.7	43.28	736.2	56.72	1297.9
2011	653.9	45.13	795	54.87	1448.9
2012	862.3	45.18	1046.3	54.82	1908.6
2013	823	40.52	1208	59.48	2031.0
2014	882.2	42.18	1209.3	57.82	2091.5
2015	1034.5	45.88	1220.1	54.12	2254.6

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى معطيات وزارة المالية وتقرير عرض المشروع للقانون المتضمن تسوية

الميزانية للسنة المالية 2014، ومذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2017.

يتضح من خلال الجدول رقم 35 أن هيكل إيرادات الجباية العادية، بقيت تسيطر عليه الضرائب غير المباشرة ويمكن تقسيم تطورها إلى مراحل مختلفة، حيث تعكس المرحلة الأولى الفترة الزمنية من سنة 1995 إلى غاية سنة 1999، والتي كانت فيها نسبة الضرائب غير المباشرة إلى مجموع إيرادات الجباية العادية تقدر في متوسط الفترة بـ 61.85%، أما الفترة الثانية فتمتد من سنة 2000 إلى سنة 2005 والتي سجلت ارتفاعا مهما في هذه النسبة والتي قدرت في المتوسط بـ 72.42%، والملاحظ خلال هذه الفترة أنه قد حدثت مجموعة من الإصلاحات الجبائية مست بالدرجة الأولى الضرائب غير المباشرة الأساسية والمتمثلة في الضرائب على السلع والخدمات

وعلى الحقوق الجمركية التي تشكل الجزء الأكبر من الحصيلة الضريبية العادية، كما تعكس المرحلة الثالثة الفترة الممتدة من 2006 إلى 2008 والتي سجلت فيها نسبة الضرائب غير المباشرة إلى مجموع إيرادات الجباية العادية 64.42%، ويمكن تبرير هذا التراجع إلى انخفاض وزن الحقوق الجمركية من مجموع الإيرادات الضريبية العادية، منتقلا من 23.9% في سنة 2004 إلى 17.1% سنة 2008، بالإضافة إلى انخفاض حصة الضريبة على السلع والخدمات بمقدار 2.2 نقطة مئوية منتقلة من 47.2% سنة 2004 إلى 45% سنة 2008.

وفيما يخص الضرائب المباشرة، فيمكن تقسيم تطورها خلال فترة الدراسة إلى مرحلتين، حيث تمثل المرحلة الأولى، الفترة الزمنية الممتدة من 1995 إلى 2005 والتي عرفت انخفاضا متواصلا في نسبة الضرائب المباشرة إلى مجموع إيرادات الجباية العادية، وهذا بانتقالها من 40.29% سنة 1995 إلى 26% سنة 2005، وهو ما يبين عدم فعالية الإصلاح الضريبي المرتبط بهذا النوع من الضرائب بالرغم من التغييرات المعتمدة من خلال قوانين المالية في التأثير على هيكل الإيرادات الضريبية، حيث بقيت الضرائب غير المباشرة مهيمنة عليه، وهي عموما سمة تغلب وتسيطر على الدول النامية نظرا لضعف اقتصادياتها في إيجاد أوعية ضريبية مباشرة. أما المرحلة الثانية فتعبر عن الفترة (2006 - 2015) والتي شهدت فيها ارتفاعا مجددا لنسبة الضرائب المباشرة والتي قدرت سنة 2008 بـ 34.34% مقابل 33.76% سنة 2006 وذلك نتيجة الزيادة في وزن الضرائب على الدخل والأرباح الذي ارتفع بأكثر من تسع نقاط مئوية منتقلا من 22.5% سنة 2004 إلى 34.6% سنة 2008، إلا أنه خلال الفترة (2009 - 2014)، فقد سجلت الضرائب على أرباح الشركات انخفاض نسبي بطيء لكنه ثابت، ارتباطا بضعف تحصيلها¹.

¹ التقرير السنوي 2014: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 85.

لقد كان مسار تطور كل من الضرائب المباشرة وغير المباشرة عكس ما كان يهدف إليه الإصلاح الضريبي لإرساء مبدأ العدالة الذي لا يمكن أن تدعمه هيمنة الضرائب غير المباشرة، نظرا لانعكاساتها السلبية على ذوي الدخل المحدودة والضعيفة. ونتيجة لذلك، فإن فعالية الإصلاح الضريبي كانت جد متواضعة في الرفع من مكانة الضرائب المباشرة وهذا نظرا للمساهمة الضعيفة لكل من الضرائب على الدخل التي بقيت تعتمد على الضرائب على الأجور والمرتبات بصورة رئيسية والضريبة على أرباح الشركات التي كانت مردوديتها ضعيفة جدا.

وعليه فإن النظام الضريبي الجزائري يعتمد أساسا على الضرائب غير المباشرة لما يتميز به هذا النوع من الضرائب من سهولة في التحصيل. إلا أن انهيار أسعار المحروقات مع نهاية سنة 2014، جعل السلطة المالية تفكر في البحث عن آليات جديدة، تمكن من تحقيق نوع من التوازن بين الضرائب المباشرة وغير المباشرة، وهو ما يفسر ارتفاع نسبة الضرائب المباشرة إلى مجموع الإيرادات نحو 45.88 % سنة 2015¹.

المطلب الثاني: تطور سياسة النفقات العامة خلال الفترة (1990 – 2015)

لقد مرت السياسة الإنفاقية في الجزائر في فترة التسعينات بإصلاحات، كانت تهدف بالدرجة الأولى إلى ترشيد الإنفاق العام من خلال تطبيق برامج الهيئات المالية الدولية، غير أن مفهوم الرشادة لدى هذه الهيئات أفرز الكثير من التكاليف الاجتماعية المتمثلة في تسريح العمال وتفاقم ظاهرة البطالة وانتشار مظاهر البؤس والحرمان وزيادة معدلات الفقر، كما أنتجت هذه البرامج تراجعاً كبيراً في مستويات الطلب الكلي وانخفاض حجم الإستثمار وبالتالي انخفاض معدلات النمو الإقتصادي. غير أنه مع بداية الألفية الثالثة وعلى إثر التحسن المستمر لأسعار النفط، كان لزاماً على متخذي القرار إعادة الإعتبار للمتغيرات الإقتصادية الأساسية ومعالجة التكاليف الاجتماعية

¹ Rapport de Présentation du Projet de la loi de Finances pour 2016. op.cit, p29.

السابقة الذكر. قسم المشرع الجزائري النفقات العامة إلى صنفين: نفقات التسيير وهي النفقات الجارية، أما الصنف الثاني فيضم نفقات التجهيز وهي النفقات الإستثمارية¹.

أولاً: نفقات التسيير

تعرف نفقات التسيير في الجزائر بأنها تلك النفقات المخصصة لسير النشاط العادي والطبيعي للدولة والتي تسمح بإدارة نشاطات الدولة، وبصفة عامة هي تلك الإعتمادات المخصصة لمختلف مصالح الدولة التي بدورها تضمن استمرارية سير هذه المصالح من الناحية الإدارية، وتعتبر وزارة المالية الوحدة الأساسية في توزيع نفقات التسيير في الميزانية، حيث تتوزع هذه النفقات على كل وزارة إلى عناوين، وينقسم كل عنوان إلى أقسام، وتصدر نفقات التسيير في قانون المالية بالجريدة الرسمية². وتنقسم نفقات التسيير إلى أربعة أبواب تتمثل في: أعباء الدين العام والنفقات المحسومة من الإيرادات، تخصيصات السلطة العمومية، النفقات الخاصة بوسائل المصالح وكذا التدخلات العمومية.

ثانياً: نفقات التجهيز

وهي عبارة عن تلك النفقات التي لها طابع استثماري يتولد عنه زيادة في الناتج الوطني، وهي بذلك تؤدي إلى تنمية الثروة العمومية وتحسين تجهيز الجماعات المحلية. والتصنيف الذي تعتمد عليه هو التصنيف الوظيفي الإداري، حيث أن وظائف الدولة الأساسية تظهر فيه بشكل قطاع ويذكر حصة كل قطاع بالتفصيل على حدى كقطاع النقل، وعموماً تتكون نفقات التجهيز من

¹ قانون 84-17 المؤرخ في 07-07-1984 المتعلق بقانون المالية. الجريدة الرسمية رقم 28 الصادرة في 10/07/1984، المادة رقم 23.

² صالح الرويلي: إقتصاديات المالية العامة. الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 1988، ص32

الاستثمارات في المنشآت الأساسية الاقتصادية والاجتماعية والإدارية والتي لا تعتبر ذات إنتاجية مباشرة ويضاف لهذه النفقات إعانات التجهيز الممنوحة لبعض المؤسسات العمومية¹.

جدول رقم 36: تطور هيكل النفقات العامة في الجزائر خلال الفترة (1990 – 2015)

السنوات	نفقات التشغيل (مليار دينار)	نسبتها إلى النفقات العامة %	نسبتها إلى PIB %	نفقات التجهيز (مليار دينار)	نسبتها إلى النفقات العامة %	نسبتها إلى PIB %
1990	88.8	65.05	16.02	47.7	34.95	8.60
1991	158	67.87	18.33	74.8	32.13	8.68
1992	276.1	65.72	25.69	144.0	34.28	13.40
1993	291.4	61.14	24.49	185.2	38.86	15.57
1994	330.4	58.34	22.21	235.9	41.66	15.86
1995	473.7	62.36	23.62	285.9	37.64	14.26
1996	590.5	66.48	22.98	297.8	33.52	11.58
1997	665.2	70.70	23.93	275.7	29.30	9.91
1998	725.0	74.69	25.61	245.7	25.31	8.68
1999	768.6	74.30	23.66	265.8	25.70	8.18
2000	881.0	73.42	21.49	318.9	26.58	7.78
2001	1037.7	70.51	24.50	434.1	29.49	10.25
2002	1038.6	67.40	23.31	502.3	32.60	11.27
2003	1163.4	67.21	22.70	567.5	32.79	11.07
2004	1241.2	66.73	20.18	618.8	33.27	10.06
2005	1232.6	58.55	16.30	872.5	41.45	11.53
2006	1437.9	58.62	16.88	1015.1	41.38	11.91
2007	1673.9	53.85	17.99	1434.7	46.15	15.42
2008	2217.8	52.92	20.17	1973.3	47.08	17.95
2009	2300.0	54.16	23.07	1946.3	45.84	19.52
2010	2659.0	59.53	22.17	1807.9	40.47	15.08
2011	3879.2	66.27	26.59	1974.4	33.73	13.53
2012	4782.6	67.76	29.51	2275.6	32.24	14.04
2013	4131.5	68.58	24.81	1892.6	31.42	11.37
2014	4494.4	64.24	26.07	2501.4	35.76	14.51
2015	4617.0	60.30	27.83	3039.3	39.70	18.32

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى: - معطيات وزارة المالية ومعطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

- Ministère des Finances : Rapport de presentation du projet de la loi de finances pour 2009 , 2014, 2016 et 2017.

من خلال تحليل هيكل النفقات العامة، نلاحظ أنه خلال مرحلة الإصلاحات الهيكلية، زادت

حصة نفقات التشغيل كنسبة من النفقات العامة، حيث انتقلت من 58.34% سنة 1994 إلى

74.69% سنة 1998، ويمكن تفسير الإرتفاع المتتالي لمعدلات النفقات الجارية (نفقات التشغيل)

في هذه الفترة، إلى ارتفاع نفقات المستخدمين في مختلف القطاعات العمومية وهذا من أجل قيام

¹ جمال لعمارة: منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر. الجزائر: دار الفجر للنشر والتوزيع. 2004، ص 37.

الدولة بمهامها الأساسية والتي من بينها التسيير المنتظم للإدارة المركزية والمحلية ومهام الدفاع الوطني والأمن والعدالة والتعليم والصحة العمومية، بالإضافة إلى التدخل في القطاع الإقتصادي عن طريق صندوق ضمان أسعار الإنتاج الفلاحي وكذا المساعدات الممنوحة للقطاع الفلاحي مثل تسوية الديون، التخفيضات في معدلات الفائدة والمشاركة في تكاليف الإستغلال لعدد من المؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري. وفي المقابل، فقد انخفضت حصة الإنفاق الإستثماري (نفقات التجهيز)، حيث انتقلت من 41.66% سنة 1994 إلى 25.31% سنة 1998، وهذا راجع أساسا إلى برنامج الإصلاح الهيكلي المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي الذي فرض شروطا تهدف إلى تقليص دور الدولة الإقتصادي وفتح المجال أمام القطاع الخاص، الأمر الذي أثر على هيكل الإنفاق الحكومي في الجزائر. ومع بداية سنة 1999 شهد هذا الهيكل تغيرا ملحوظا لصالح الإنفاق الإستثماري، حيث ارتفعت نسبته إلى الإنفاق العام من 25.70% سنة 1999 إلى 47.08% سنة 2008، وفي مقابل ذلك، نلاحظ انخفاض نسبة الإنفاق الجاري إلى الإنفاق العام، حيث انتقلت من 74.30% سنة 1999 إلى 52.92% سنة 2008، وهذا مع ارتفاع معدل نمو الإنفاق الحكومي، كما أن الشيء الملاحظ هو أن الإنفاق الجاري يتم استهلاكه كلية على عكس الإنفاق الإستثماري، ويعود ذلك إلى محدودية الطاقة الإستيعابية لهذا الأخير¹.

ويمكن تفسير تزايد معدل نمو نفقات التجهيز في هذه الفترة إلى البرنامج القطاعي لدعم الإنعاش الإقتصادي (PSRE) والذي يتضمن البرنامج القطاعي غير الممركز ومخطط البلديات للتنمية، بالإضافة إلى استحداث صندوق محاربة التصحر وتنمية المناطق الريفية والنائية والذي يتضمن البرنامج الخاص بالجنوب والبرنامج الخاص بالهضاب العليا، ويضاف إلى هذا كله برنامج

¹ Rapport sur l'évolution économique et monétaire en Algérie. Alger :Banque d'Algérie. juin 2007 , p 75.

دعم النمو الإقتصادي للفترة (2005 - 2009) الذي يركز على مواصلة تنفيذ مشاريع البنية التحتية والمنشآت القاعدية ومختلف المشاريع الإستثمارية.

أما خلال الفترة (2010 - 2015)، فنلاحظ تبادل للأدوار بين نفقات التسيير والتجهيز، حيث انتقلت نفقات التسيير كنسبة من النفقات العامة من 59,53% سنة 2010، إلى 68,58% سنة 2013، ثم 64,24% سنة 2014، مقابل تراجع في نسب نفقات التجهيز من 40,47% سنة 2010 إلى 31,42% سنة 2013، ثم 35,76% سنة 2014، ويمكن تفسير ذلك إلى تزامن هذه الفترة مع برنامج توطيد النمو للفترة (2010-2014)، حيث تم التركيز على تعميق تنوع الإقتصاد الوطني وتنافسيته وتحضيره للإندماج مع الإقتصاد الوطني، وزيادة مستويات التشغيل عبر إنشاء 3 ملايين منصب شغل، مع تقليص ضئيل لميزانية التجهيز، على اعتبار أن هذه الأخيرة قد أخذت حيزا كبيرا من النفقات العامة في ظل برنامجي الإنعاش ودعم النمو السابقين¹. أما خلال سنة 2015، فنلاحظ تراجع في نسبة نفقات التسيير (60,30%)، مقابل زيادة في نسبة نفقات التجهيز (39,70%)، نتيجة انخفاض أسعار المحروقات التي أدت بدورها إلى تراجع مستوى الناتج الداخلي الخام، وبالتالي إعادة هيكلة النفقات العامة بين التسيير والتجهيز.

نلاحظ من خلال الجدول الأهمية النسبية لكل من نفقات التسيير والتجهيز للفترة (1990 - 1995) والتي ارتبطت بصفة كبيرة مع الأهمية النسبية للنفقات العامة، حيث بلغت حصة نفقات التسيير إلى الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط نسبة 21,35%، أما نفقات التجهيز فقدرت نسبتها بـ 12,42%. غير أن هذه الزيادة في نسبة نفقات التجهيز، سرعان ما انخفضت خلال

¹ عثمان علام: واقع المناخ الإستثماري في الجزائر مع الإشارة لبرامج الإنعاش الإقتصادي (2001-2014). شرم الشيخ. مصر: الملتقى العربي الأول حول العقود الإقتصادية الجديدة بين المشروعات والثبات التشريعي. 25-28 جانفي 2015، ص7.

الفترة (1996 - 2000)، حيث سجلت نسبة وسطية قدرها 9,43% من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك نتيجة مشروطة صندوق النقد الدولي بفتح النشاط الإستثماري أمام القطاع الخاص وضرورة تراجع دور الدولة في تمويل المشاريع الإستثمارية، كما شهد الإنفاق الجاري (نفقات التشغيل) في هذه الفترة جمودا نسبيا حيث سجل نسبة وسطية قدرها 23.55%. أما خلال الفترة (2001 - 2009)، فقد عرفت نفقات التجهيز نموا ملحوظا بالمقارنة مع نفقات التشغيل، حيث بلغت النسبة الوسطية لنفقات التجهيز 13,22% مقابل نسبة وسطية قدرها 20,57% بالنسبة لنفقات التشغيل، ويمكن إرجاع سبب الإرتفاع المتواصل لنفقات التجهيز في هذه الفترة إلى الهياكل القاعدية والمنشآت الإستثمارية الضخمة المحققة في ظل برنامج الإنعاش الإقتصادي وبرنامج دعم النمو خاصة نهاية سنة 2009 أين بلغت نسبة نفقات التجهيز إلى الناتج الداخلي الخام أكبر نسبة والتي قدرت بـ 19,52% والتي تزامنت مع نهاية برنامج دعم النمو، أما خلال الفترة (2010 - 2015) والتي اعتمد فيها برنامج توطيد النمو، فقد تم التركيز بدرجة أكبر على نفقات التشغيل مقارنة بنفقات التجهيز، حيث عرفت هذه الفترة زيادة في كتلة الأجور، كما شهدت زيادة أيضا في نسب التوظيف التي أدت إلى تراجع معدل البطالة إلى أدنى مستوياتها¹.

المطلب الثالث: تزايد النفقات العامة في ظل البرامج الاقتصادية

أفرزت السياسات الاقتصادية المنتهجة في الجزائر في ظل البرامج الاقتصادية، مجموعة من الآثار الإيجابية التي انعكست إيجابا على المؤشرات الاقتصادية في صورة تخفيض معدلات البطالة والفقر وتحسين المستوى المعيشي للمواطنين، إلا أن تقييم هذه البرامج من قبل الهيئات المالية الدولية قد أثار الكثير من التساؤل حول فعالية هذه البرامج على أرض الواقع.

¹ عايب: المصدر المذكور سابقا، ص305.

أولاً: برنامج الإنعاش الإقتصادي للفترة (2001 – 2004)

إنطلق مخطط الإنعاش الإقتصادي سنة 2001 وامتد إلى غاية سنة 2004، حيث خصص له غلاف مالي قدره 525 مليار دج قصد إنعاش الإقتصاد عن طريق تفعيل الطلب الكلي وترقية الأنشطة التي بإمكانها توفير مناصب الشغل وذلك عبر قنوات متعددة منها تقديم الدعم المباشر للفلاحة والصيد البحري وإعادة تأهيل المنشآت القاعدية الكبرى، كما تم تخصيص جزء معتبر من البرنامج نحو المشاريع التي تهدف إلى تحسين المستوى المعيشي للسكان ودعم التنمية المحلية وتنمية الموارد البشرية وفق التحولات التي تميز المسار التنموي وذلك من خلال ثلاث محاور تمثلت أساساً في مكافحة الفقر، إنشاء مناصب الشغل وتحقيق التوازن الجهوي.

جدول رقم 37: مخصصات برنامج الإنعاش الإقتصادي في الجزائر للفترة (2001-2004)

الوحدة : مليار دج

طبيعة الأعمال	رخص البرنامج					مجموع رخص البرنامج (%)
	2001	2002	2003	2004	المجموع	
دعم الإصلاحات	30.0	15.0	–	–	45.0	8.6
الدعم المباشر للفلاحة والصيد البحري	10.6	20.3	22.5	12.0	65.4	12.4
التنمية المحلية	32.4	42.9	35.7	3.0	114.0	21.7
الأشغال الكبرى	93.0	73.9	37.6	2.0	210.5	40.1
الموارد البشرية	39.4	29.9	17.4	3.5	90.2	17.2
المجموع	205.4	185.9	113.2	20.5	525.0	100

المصدر: تقرير الظرف الإقتصادي والإجتماعي: الجزائر: المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي.

جوان 2002، ص112.

لقد حقق برنامج الإنعاش الإقتصادي نتائج جيدة تمثلت فيما يلي¹:

– قدر عدد الأشخاص الذين شهدوا تحسناً ملحوظاً في الأوضاع المعيشية في التجمعات الحضرية والريفية بـ 4300000 شخص؛

¹ Rapport national sur le développement humain : Alger : CNES. 2006, p 38.

- 3900000 شخص استفادوا من الماء الصالح للشرب وفق المقاييس الصحية؛
 - 4000000 شخص استفادوا من فك العزلة؛
 - 1900000 شخص استفادوا من توصيل شبكة الغاز والكهرباء، كما استفاد 2500000 شخص من توصيل شبكة التطهير؛
 - تحسنت ظروف التمدرس لحوالي 2100000 تلميذ، كما تم توفير وتطوير الخدمات الصحية لأكثر من 1700000 شخص.
- إلا أن تقييم البنك العالمي لهذا البرنامج، قد خلص إلى نقائص عدة شملت توفير مناصب شغل مؤقتة، وتزايد الواردات بنسب أكبر من الصادرات، كما أن دعم الإنعاش الإقتصادي لم يعكس نموا اقتصاديا واضحا ودائما (متوسط النمو قدر بـ 1% سنويا)¹.

ثانيا: المخطط الوطني للتنمية الريفية والفلاحية

يمثل المخطط الوطني للتنمية الريفية والفلاحية آلية هامة من أجل القضاء على الفقر، حيث انطلق هذا المخطط سنة 2001 وسمح خلال الفترة (2001-2004) بإنشاء 822187 منصب شغل بفضل استغلال الأراضي البور ورفع مردودية زراعة الحبوب وتحسين تقنيات الإنتاج والاستعمال العقلاني لأجهزة السقي بالإضافة إلى رد الاعتبار للواحات والاستثمار في النخيل². وبالنظر إلى مشكل العقار الفلاحي المطروح، فقد تم تزويد سكان الأرياف المحرومين بعقارات ووسائل مالية وكذا بدورات تكوينية تساعد على انخراط كل فلاح في هذا البرنامج والاستفادة في أقرب الآجال من منصب عمل. وفي نفس السياق، فقد تم تصميم السياسة الوطنية للنهوض بالريف

¹ روشو: المصدر المذكور سابقا، ص26.

² ناصر مراد: مكافحة مشكلة البطالة في الجزائر. بحوث وأوراق عمل ندوة عربية. الجزء الثاني. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة البليدة. 26 إلى 28 أبريل 2006، ص 353.

للفترة (2007 – 2013) والتي شرع في تنفيذها بداية من سنة 2007. وعموما تشمل هذه السياسة أربعة برامج كبرى¹ :

- البرنامج الأول: يتعلق بضرورة تحسين ظروف معيشة سكان الأرياف؛
 - البرنامج الثاني: يركز على تنويع النشاطات الاقتصادية من أجل التشجيع على تطوير المداخل البديلة لسكان المناطق الريفية وكذا الحث على استعمال التكنولوجيات الحديثة؛
 - البرنامج الثالث: يخص حماية وتنميين الموارد الطبيعية ومنظومات التنوع البيئي؛
 - البرنامج الرابع: يهدف إلى تعزيز وتطوير الطاقات البشرية والمساعدة التقنية في هذا المجال.
- ويتم تنفيذ هذه البرامج وفق مسعى تشاركي وجواري، في إطار صياغة المشاريع الجوارية للتنمية المندمجة، حيث صمم إلى غاية 11 جوان 2008 حوالي 5200 مشروع جوارى للتنمية المندمجة يتوزع على 1033 بلدية. وتجدر الإشارة إلى أنه إلى غاية 2008/12/31 فقد حقق كل من المخطط الوطني للتنمية الريفية والفلاحية والسياسة الوطنية للنهوض بالريف حوالي 1244843 منصب شغل، كما تم استصلاح 600521 هكتار من الأراضي الزراعية².
- أما بالنسبة لتنمية مناطق الجنوب، فقد أنشأ صندوق لتنمية هذه المناطق سنة 2001، بموجب المرسوم رقم 2000-242 المؤرخ في 16 أوت 2000، وكان من بين أهداف هذا الصندوق: تحسين الإطار المعيشي والتجديد الحضري، فك العزلة والربط ما بين المنشآت القاعدية، تغطية الاحتياجات من الطاقة، المحافظة على المحيط وتنمية الفلاحة.

¹ التقرير الوطني حول التنمية البشرية لسنة 2007: الجزائر: المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي. جويلية 2008، ص 82.

² دليل للإحصائيات: مؤشرات للتقييم. السداسي الثاني. الجزائر: وزارة الفلاحة . 2008.

ثالثاً: البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005 - 2009)

لقد جاء البرنامج التكميلي لدعم النمو كمواصلة للجهود المبذولة في برنامج الإنعاش الإقتصادي وذلك من خلال رصد مبلغ مهم قدر بـ 55 مليار دولار أمريكي (4202,7 مليار دينار). وقد تم اعتماد برنامج تكميلي في جانفي 2006 لفائدة ولايات الجنوب واعتماد برنامج تكميلي ثاني في فيفري 2006 خاص بمناطق الهضاب العليا، ليصبح المبلغ الإجمالي 8750 مليار دينار أي ما يعادل 114 مليار دولار. إلا أن المبلغ قد وصل مع نهاية 2009 حوالي 130 مليار دولار¹. وقد تم توظيف المبالغ خلال الفترة (2005-2009) وأطلق عليه إسم البرنامج الخماسي التكميلي لدعم النمو، حيث يشمل خمسة محاور رئيسية تتمثل في²:

- تحسين ظروف المعيشة،
 - تطوير المنشآت القاعدية خاصة تسريع وتيرة إنجاز الطريق السيار شرق غرب،
 - دعم النمو الإقتصادي في كل القطاعات،
 - ترقية تكنولوجيات الإتصال الجديدة، وتحديث الخدمة العمومية.
- وقد تم تقسيم الإعتمادات المخصصة لهذا البرنامج، بإعطاء الأولوية للمحورين الأوليين، حيث قدرت نسبة الإعتماد المخصص لتحسين ظروف المعيشة بـ 45,41% من مجموع الإعتمادات، كما تم تخصيص 40,52% من مجموع الإعتمادات لصالح تطوير المنشآت القاعدية، أما باقي المحاور فقد خصص لها نسبة قدرت بـ 14,06%.

من خلال قراءة البرنامج التكميلي لدعم النمو وتحليل الغلاف المالي المخصص لكل محور من محاور البرنامج، نجد سيطرة المحور الأول والمتعلق بتحسين ظروف المعيشة على مجمل

¹ علام: المصدر المذكور سابقاً، ص 06.

² Etat économique et sociale de la nation 2005-2006-2007: Alger : CNES. Novembre 2008, p 12.

الإعتمادات المالية وهو ما يعكس الجهود المبذولة من قبل الدولة في سبيل مكافحة ظاهرة الفقر ومحاولة إيجاد مقياس عادل لتوزيع المداخل بين أفراد المجتمع .

جدول رقم 38: توزيع حجم الإعتمادات على المجالات القطاعية في برنامج دعم النمو (2005-2009)

المجالات القطاعية	قيمة الإعتماد / مليار دج	نسبة الإعتماد %
تحسين ظروف معيشة السكان	1908,5	45,41
تطوير المنشآت الأساسية	1703,1	40,52
دعم النمو الإقتصادي	337,2	8,02
تطوير الخدمات العمومية وتطويرها	203,9	4,85
تطوير التكنولوجيات الجديدة للإعلام والاتصال	50	1,19
المجموع	4202,7	100

المصدر: البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009). الجزائر: أبريل 2005، ص9.

يبين الجدول رقم 38 أيضا التطور الهائل في نفقات تجهيز الميزانية العامة للدولة التي تضاعفت بحوالي ثلاث مرات مقارنة بسنة 2004، وهو ما يعكس جهود الدولة في مواصلة تطوير الهياكل القاعدية اللازمة لدعم النمو الإقتصادي.

رابعا: برنامج مواصلة دعم النمو (توطيد النمو) للفترة (2010-2014)

تم تبني برنامج توطيد النمو للفترة (2010-2014) في إطار تعزيز الجهود الرامية إلى تحقيق ما يسمى بالتنمية الشاملة، واستكمال المشاريع الجاري إنجازها والمتعلقة بالبرنامج التكميلي لدعم النمو مثل شق الطرق وإنجاز السكك الحديدية والسدود، وقد رصد لهذا البرنامج غلاف مالي قدر بـ 286 مليار دولار مقسمة إلى محورين، يتضمن الأول إطلاق مشاريع جديدة بمبلغ إجمالي قدر بـ 156 مليار دولار، أما الثاني فهو يتضمن استكمال المشاريع الكبرى الجاري إنجازها بغلاف مالي قدر بـ 130 مليار دولار¹. وقد شمل البرنامج 06 محاور كبرى، تضمنت: التنمية البشرية،

¹ نزالي: المصدر المذكور سابقا، ص 292.

مواصلة تطوير المنشآت القاعدية الأساسية، تحسين الخدمة العمومية، دعم تنمية الإقتصاد الوطني، تشجيع إنشاء مناصب الشغل (مكافحة ظاهرة البطالة)، تطوير اقتصاد المعرفة.

جدول رقم 39: توزيع حجم الإعتمادات على المجالات القطاعية في برنامج توطيد النمو

2014-2010

القطاعات وفروعها	المبلغ مليار دج	النسبة %
1- التنمية البشرية: التربية، التعليم العالي، السكن، الصحة، المياه، التضامن، الشؤون الدينية، الرياضة، الطاقة، المجاهدين، التجارة.	10122	49,59
2- المنشآت الأساسية: الأشغال العمومية كالطرق والموانئ والمطارات، النقل(السكك الحديدية، المحطات الجديدة للمطارات)، تهيئة الإقليم (المدن الجديدة).	6448	31,59
3- تحسين الخدمة العمومية: العدالة، المالية، التجارة، العمل.	1666	8,16
4- التنمية الإقتصادية: (الملاحة، الصيد البحري، المؤسسات الصغيرة، إنعاش وتحديث المؤسسات العمومية).	1566	7,67
5- مكافحة البطالة.	360	1,76
6- البحث العلمي والتكنولوجيات الجديدة للإتصال	250	1,22
المجموع	20412	100

المصدر: قوائم برنامج التنمية الإقتصادية والإجتماعية (2010- 2014). مصالح الوزير الأول. ملحق بيان

السياسة العامة. الملحق 2. أكتوبر 2010.

نلاحظ من خلال الجدول أن الجانب المتعلق بالتنمية البشرية قد أخذ الحصة الأكبر بنسبة قدرت ب 49,59%، أما المنشآت القاعدية فخصص لها نسبة قدرت ب 31,59%، أي أن القطاعين أخذ أكثر من 80 % من الحجم الإجمالي للإعتمادات، مما يؤكد الجهود المبذولة في الجانب المرتبط بتحسين المستوى المعيشي للأفراد، إلى جانب المضي قدما نحو فك العزلة عن المواطنين، بإنشاء المزيد من الهياكل القاعدية، إلا أن الحكومة قد وضعت مجموعة من الشروط لإنجاز هذه المشاريع حتى لا يكون مصيرها التأخير أو الفشل مثل ما حدث مع برنامج دعم النمو، وتمثلت هذه الشروط في ضرورة تنفيذ المشاريع بعد الإنتهاء من الدراسات التقنية والإقتصادية وتوفير الوعاء

العقاري، وتسريع واحترام إجراءات الصفقات في مجال النفقات العمومية، مع تمويل المشاريع من الموارد الوطنية، دون الإعتماد على صندوق ضبط الموارد.

جدول رقم 40: تطور معدلات البطالة في الجزائر للفترة (2000-2015) الوحدة: %

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
المعدل	28,89	27,3	25,7	23,7	17,7	15,3	12,3	11,8
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المعدل	11,3	10,2	10	10	11	9,8	10,6	11,2

المصدر: تقارير بنك الجزائر لسنوات 2006، 2008، 2013، 2014 و 2015.

ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول أعلاه أن معدلات البطالة قد انخفضت بنسب معتبرة تزامنا مع البرامج الاقتصادية المعتمدة خلال الفترة (2001 - 2014) والمتمثلة في برنامج الإنعاش الاقتصادي، برنامج دعم النمو وبرنامج توطيد النمو. إلا أن التطورات التي شهدتها قطاع الفلاحة تبقى ظرفية لكون هذا الأخير يعتمد على الظروف المناخية، كما يعتمد قطاع البناء على تدخلات ودعم الدولة للقطاع بهدف تسريع وتيرة بعض المشاريع، وبالنسبة للقطاع الصناعي فقد عرف صعوبات عدة، خاصة في الجانب المتعلق بنقل التكنولوجيا المرتبط بدوره باستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر الذي لا زال ضعيفا جدا. أما فيما يخص قطاع الإتصالات والتجارة، فقد شكل الإستثناء بتربعه على أكبر زيادة من بين القطاعات الأخرى نتيجة تحرير قطاع الإتصالات وزيادة حجم المبادلات الداخلية والخارجية. لا يزال القطاع العام يضمن الحصة الأكبر من مستويات التشغيل في سوق العمل، فتخفيض معدل البطالة ذو صلة وطيدة بسياسة الإنفاق العام (التوسع المالي)، من خلال استعمال المشاريع ذات الكثافة العمالية العالية، وكما هو معلوم، فإنجاز المشاريع مرتبط بمدى زمني معين والذي يرتبط أيضا بأسعار المحروقات واحتياجات الصرف، وهو ما يبرر ارتفاع معدل البطالة لسنة 2015 في ظل انخفاض أسعار المحروقات.

خلاصة الفصل الثالث:

دعم قانون النقد والقرض 10/90 قضية استقلالية بنك الجزائر مع إعطائه جميع الصلاحيات المتعلقة بالنقد والإئتمان، من خلال تمكين مجلس النقد والقرض بتحديد أهداف السياسة النقدية - باعتباره السلطة النقدية الحقيقية- وبعيدا عن ضغط أي جهة. كما أدخلت على هذا القانون بعض التعديلات بإصدار الأمر رقم 01/01 الذي فصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر وبين مجلس النقد والقرض، بالإضافة إلى صدور الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والذي دعم شروط اعتماد البنوك وكذا رقابة هذه الأخيرة .

وعلى الرغم من الآثار الاجتماعية السلبية التي أفرزتها برامج الإصلاح الإقتصادي في فترة التسعينات من القرن العشرين، إلا أنها أكسبت الجزائر خبرة في مجال التكامل والتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، من خلال العمل على تخفيض معدلات التضخم إلى مستويات جد مقبولة وكذا تخفيض العجز في الميزانية العامة للدولة، وإن كانت لهذه الأهداف الأثر الواضح في ارتفاع ظاهرة البطالة ببلوغها مستويات قياسية. إلا أن فترة الإرتفاع المتواصل لأسعار المحروقات مع بداية الألفية الثالثة، أدت إلى توجه جديد للسياسة المالية يقضي بضرورة التكفل بالجانب الإجتماعي، مما يبرر توسع سياسة النفقات العامة بشكل كبير، بالرغم من عدم مواكبة الإيرادات لهذا التوسع، خاصة في ظل محدودية الجباية العادية، الأمر الذي نتج عنها عجزا متواصلا في الميزانية العامة، وهو ما أثر بشكل واضح على قضية التكامل بين السياستين المالية والنقدية في الجزائر، خاصة في ظل الإعتماد المتواصل على الجباية البترولية في تخفيض هذا العجز. ومع انخفاض أسعار المحروقات مع نهاية سنة 2014 وزيادة العجز المالي، كان لا بد على صانعي السياسة المالية، إعادة التوازن بين الجباية العادية والبترولية، من خلال إعادة هيكلة النظام الضريبي من جهة، وضرورة ترشيد النفقات العامة من جهة أخرى.

الفصل الرابع

الفصل الرابع: قياس تبادلية العلاقة بين السياستين المالية

والنقدية وأثرها على مصداقية السياسة الاقتصادية في الجزائر

يمثل الارتباط بين المتغيرات الاقتصادية عنصرا أساسيا لتحليل الظواهر الاقتصادية، إلا أن عدم تشخيص وتحليل العلاقة السببية بين هذه المتغيرات، قد يعطي دلالة خاطئة لاتجاه هذه الظواهر. وعلى الرغم من انطواء اختبار السببية على هذه الأهمية في التعرف على العلاقات الاقتصادية في الأجل القصير، إلا أنه لا بد من تمحيص هذه العلاقة في الأجلين المتوسط والطويل. وسنحاول من خلال هذا الفصل، قياس أثر العلاقة بين السياستين المالية والنقدية على مصداقية السياسة الاقتصادية في الاقتصاد الجزائري، حيث يتم التعبير عن المصداقية بمتغيري النمو الاقتصادي والتضخم. ولغرض دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة، تم اختبار سكون السلاسل الزمنية عن طريق اختبار ديكي فولر الموسع وفيليبس بيرون، ثم اختبار نموذج سببية غرانجر لبيان طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وانعكاساتها على كل من النمو الاقتصادي والتضخم من حيث معرفة نوع هذه العلاقة (أحادية الاتجاه، عكسية، تبادلية).

وقد تم التركيز في تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة على فترتين أساسيتين، حيث تشمل الأولى فترة التسعينات من القرن العشرين، والتي تميزت بالإتفاق مع الهيئات المالية والنقدية الدولية، حيث تمثلت تلك الفترة في بدايتها بوجود تمويل لعجز الميزانية من خلال آلية الإصدار النقدي والتي أدت إلى تحقيق مستويات قياسية للتضخم، مع تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي، أما المرحلة الثانية فقد ارتكز فيها التنسيق بين السياستين على ضرورة مواصلة الجهود المستهدفة للتضخم، مع عدم التهاون في تحقيق معدلات نمو مرتفعة، خاصة خارج قطاع المحروقات.

المبحث الأول: الأدوات القياسية المستخدمة في الدراسة التطبيقية

أسهم تطور أساليب تحليل السلاسل الزمنية Time Series Analysis خلال السنوات الأخيرة في إيجاد طرق دقيقة للتنبؤ والحصول من خلالها على نتائج تساعد على اتخاذ قرارات سليمة تؤدي إلى تحليل سليم للمتغيرات والعلاقات الاقتصادية. وبذلك يمكن تجنب الآثار العكسية لتحليل السلاسل الزمنية بطرق غير دقيقة. ولبيان ذلك سيبدأ التحليل بمناقشة مفهوم استقرار السلاسل الزمنية مع الإشارة لأبرز الاختبارات الفاحصة لها¹.

المطلب الأول: اختبار جذر الوحدة للاستقرارية (Unit Root Test)

يعد اختبار جذر الوحدة من الأساليب المعاصرة في تحديد استقرارية البيانات مع مرور الزمن، إذ لا بد من معالجة كل سلسلة زمنية غير مستقرة، وذلك بأخذ الفروق لمعالجة المتغير Y في المدة t وذلك إذا كانت غير مستقرة، حيث تؤخذ بصيغة الفروق للدرجة $(1,2,3....d)$ لجعلها مستقرة. وبذلك نقول عن السلسلة الزمنية أنها متكاملة من الدرجة d ². ويوجد عدد من الاختبارات التي يمكن استخدامها للتأكد من وجود جذر الوحدة من عدمه، أي لتحديد مدى استقرار السلاسل الزمنية، ومنها:

- اختبار ديكي فولر البسيط (Dickey – Fuller) (D-F)
- اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey – Fuller) (ADF)
- اختبار فليبس – بيرون (Phillips and Perron) (P-P)

¹ كامل كاظم علاوي ومحمد غالي راهي: تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1974-2010. العراق: مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد 09. إصدار 29، جامعة الكوفة. 2013، ص 223.

² عبد الرزاق كنعان عبد اللطيف وأنسام خالد حسن الجبوري: دراسة مقارنة في طرائق تقدير إنحدار التكامل المشترك مع تطبيق عملي. العراق: المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية. العدد 33. السنة 10. 2012، ص 153.

أولاً: اختبار ديكي فولر

حيث يتم التمييز بين اختبار ديكي فولر البسيط واختبار ديكي فولر الموسع.

1- اختبار ديكي فولر البسيط (D-F)

تهدف اختبارات ديكي فولر Dickey – Fuller (1979) على البحث في الاستقرار أو عدمها لسلسلة زمنية ما، وذلك بتحديد مركبة الاتجاه العام، سواء كانت تحديدية (deterministic) أو عشوائية (stochastic).

2- اختبار ديكي _ فولر الموسع (ADF)

لقد تم تطوير هذا الاختبار سنة 1981 في حالة وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء ، ويعتمد على ثلاثة عناصر للتأكد من مدى استقرار السلال الزمنية وهي صيغة النموذج المستخدم، وحجم العينة، ومستوى المعنوية¹.

يعتمد هذا الاختبار على النماذج التالية²:

- النموذج الأول: بدون حد ثابت أو اتجاه عام

$$\Delta Y_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \rho_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4.1)$$

- النموذج الثاني: وجود حد ثابت وبدون اتجاه عام

$$\Delta Y_t = \alpha + (\rho - 1)Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \rho_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4.2)$$

- النموذج الثالث: وجود حد ثابت واتجاه عام

¹ الحسيني: المصدر المذكور سابقاً، ص 225.

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية: الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق. الإسكندرية. مصر: الدار الجامعية. 2005، ص ص: 659-661.

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta T + (\rho - 1)Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \rho_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4.3)$$

حيث تشير Δ إلى الفرق الأول للسلسلة الزمنية، α الحد الثابت، و T الاتجاه العام، ويحسب كالآتي:

$$T = (t - 1 - \frac{1}{2} N) \quad , \quad (t = 2, 3, \dots, N)$$

وتمثل k مدة التباطؤ الأعظم، ويمكن احتسابها وفق معيار Akaike أو معيار Schwarz ، فمن أجل تحديد طول الفجوات الزمنية المناسبة، يتم استخدام أقل قيمة لهذين المعيارين. ويوضح هذين المؤشرين ما يلي¹:

- معيار (AIC) (Akaike information criterion) : يوضح بأن القيم الصغرى هي المفضلة عند اختبار النموذج الذي يقيس النماذج المتنافسة للبدائل غير المستقرة، ويحسب بالصيغة التالية:

$$A/C(q) = N q_0 (SSE/N) + 2 q \dots \dots \dots (4.4)$$

حيث أن: N عدد المشاهدات ؛ SSE مجموع مربعات البواقي ؛ q عدد المعلمات.

- معيار (SC) (Schwarz criterion) : يستخدم هذا المعيار في تحديد العديد من فترات التخلف m عند إجراء الإنحدار، وبعد ذلك اختبار فترة التخلف أو الإبطاء التي تحقق أدنى قيمة لـ SC بالإضافة إلى تحديد طول فترة التخلف أو الإبطاء المناسبة في النموذج، ويفترض Schwarz الدالة التالية:

$$S = Ln (\delta)^2 + mLn(n) \dots \dots \dots (4.5)$$

حيث أن: $(\delta)^2$ هي تعظيم (likelihood) المقدرة بـ: $(\delta)^2 = RSS/N$

m طول فترة التخلف ؛ n عدد المشاهدات.

¹ الحسيني: المصدر المذكور سابقاً، ص ص: 232 - 233.

ويتضمن اختبار ADF فرضية العدم والفرضية البديلة على النحو التالي:

➤ إذا كان ($H_0: \rho = 0$) فإن السلسلة الزمنية للمتغير محل الدراسة غير مستقرة وتحتوي

على جذر الوحدة.

➤ إذا كان ($H_1: \rho = 1$) فهذا يعني أن السلسلة الزمنية مستقرة، ويمكن إجراء إحصائية (t)

للمعلمة (P) ومقارنة هذه الإحصائية بالقيم الجدولية.

ثانياً: اختبار فيليبس - بيرون (P-P)

يعتبر هذا الاختبار غير المعلمي فعّالاً، حيث يأخذ بعين الاعتبار التباين الشرطي للأخطاء،

فهو يسمح بإلغاء التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية، حيث اعتمد فيليبس

وبيرون (1988) نفس التوزيعات المحدودة لاختباري (D-F) و (ADF). ويجري هذا

الاختبار على أربعة مراحل¹:

1- تقدير بواسطة OLS النماذج الثلاثة القاعدية لاختبار ديكي فولر، مع حساب الإحصائيات

المرافقة.

2- تقدير التباين قصير المدى: $\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_t^2$ ، حيث $\hat{\varepsilon}_t^2$ تمثل البواقي.

3- تقدير المعامل المصحح s_1^2 ، المسمى التباين الطويل المدى، حيث:

$$s_1^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_t^2 + 2 \sum_{i=1}^I (1 - \frac{i}{I+1}) \frac{1}{T} \sum_{t=i+1}^T \hat{\varepsilon}_t \hat{\varepsilon}_{t-i} \dots \dots \dots (4.6)$$

من أجل تقدير هذا التباين، من الضروري إيجاد عدد التباطؤات I المدر بدالة عدد المشاهدات

الكلية T ، وذلك على النحو التالي: $I \approx 4 \left(\frac{T}{100} \right)^{2/9}$

¹ محمد شيخي: طرق الاقتصاد القياسي (محاضرات وتطبيقات). الطبعة الأولى. عمان. الأردن: دار الحامد.

4- حساب إحصائية فيليبس وبيرون:

$$t_{\hat{\theta}}^* = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{\theta}-1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\theta}}} + \frac{T(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\theta}}}{\sqrt{k}} \dots\dots\dots(4.7)$$

مع $k = \frac{\hat{\sigma}^2}{s_1^2}$ ، والذي يساوي 1- في الحالة التقريبية عندما تكون $\hat{\epsilon}_t$ تشويشا أبيضاً.

إن اختبار ADF قائم على فرضية أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي (Autoregressive)AR، بينما اختبار PP فهو قائم على افتراض أكثر عمومية، وهي أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average)، ولذا فإن اختبار PP له قدرة اختبارية أفضل، وهو أدق من اختبار ADF، لاسيما عندما يكون حجم العينة صغيراً. وفي حالة تضارب وعدم انسجام نتائج الاختبارين فإن الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار PP¹.

المطلب الثاني: اختبار العلاقة السببية وفق GRANGER

تستخدم السببية لتحديد نوع واتجاه العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية. وتعد من أهم المحاور في تحديد صيغ النماذج الاقتصادية، إذ تهدف إلى البحث عن أسباب الظواهر العلمية للتمييز بين الظاهرة التابعة من الظواهر المستقلة المفسرة لها²، وقد اقترح غرانجر (GRANGER) (1969) اختباراً للعلاقة السببية بين متغيرين والذي يهدف إلى الكشف عن وجود واتجاه هذه العلاقة من خلال اختبار فيشر الآني لفرضيتي العدم القائلتين أن المتغير الأول لا يسبب المتغير الثاني، وأن المتغير الثاني لا يسبب المتغير الأول بدرجة معنوية معينة، في مقابل الفرضيتين البديلتين:

¹ أحمد سلامي ومحمد شيخي: اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011). الجزائر: مجلة الباحث. عدد 13. جامعة ورقلة. 2013، ص 124.

² علاوي وراهي: المصدر المذكور سابقاً، ص 223.

المتغير الأول يسبب المتغير الثاني والمتغير الثاني يسبب المتغير الأول¹، معيار تحديد العلاقة السببية التي تركز على العلاقة الديناميكية الموجودة بين السلاسل الزمنية، حيث إذا كانت X_t و Y_t سلسلتين زمنيتين تعبران عن تطور ظاهرتين اقتصاديتين مختلفتين عبر الزمن t ، وكانت السلسلة X_t تحتوي على المعلومات التي من خلالها يمكن تحسين التوقعات بالنسبة للسلسلة Y_t ، في هذه الحالة نقول أن X_t تسبب Y_t ².

ويمكن التعبير عما سبق بالعلاقات التالية³:

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j Y_{t-j} + \mu_{1t} \dots\dots\dots(4.8)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^n \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \delta_j Y_{t-j} + \mu_{2t} \dots\dots\dots(4.9)$$

ونقول أن: X تسبب Y إذا كان:

$$\sum_{j=1}^n \delta_j = 0 \quad \text{و} \quad \sum_{j=1}^n \alpha_i \neq 0$$

و Y تسبب X إذا كان:

$$\sum_{j=1}^n \delta_j \neq 0 \quad \text{و} \quad \sum_{j=1}^n \alpha_i = 0$$

وتكون العلاقة تبادلية إذا كان كل من X تسبب Y و Y تسبب X إذا كان:

$$\sum_{j=1}^n \alpha_i \neq 0 \quad \text{و} \quad \sum_{j=1}^n \delta_j \neq 0$$

ويتم تحديد وجود سببية من عدمها بالنظر إلى قيمة (F) (إحصائية فيشر) المعطاة في نتائج اختبار جرانجر للسببية، من خلال مقارنة القيمة المحسوبة (المطلقة) لـ (F) ، بالقيمة الجدولية (الدرجة) لها. وترفض الفرضية الصفرية (فرضية العدم) إذا كانت قيمة (F) المحسوبة

¹ عبد الحق بوعتروس ومحمد دهان: أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري. الجزائر: أبحاث اقتصادية وإدارية. العدد الخامس. جامعة بسكرة. جوان 2009، ص 21.

² شخي: المصدر المذكور سابقا، ص 276.

³ Damodar N, Gujarati : Econométrie. Traduction par Bernier, Bernard. 4^{ème} édition. Bruxelles. Belgique : de boek. 2004, p 692.

أكبر من الجدولية؛ أي هناك علاقة سببية باتجاهين (كلا من X_t و Y_t يتأثر ويؤثر في الآخر) ويكون اختبار (F) موزعا توزيعا عاديا بدرجات حرية.

ويقوم اختبار جرانجر للعلاقة السببية باستخدام إحصائية اختبار (F) للقيود الخطية وفق

العلاقة التالية¹:

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u)/m}{SSR_u / (n - k_u)} \dots \dots \dots (4.10)$$

وفقا لفرضيتي العدم والبديلة، أي أن:

$$H_0: \sum_{i=1}^n \alpha_i = 0 \quad ; \quad H_1: \sum_{i=1}^n \alpha_i \neq 0$$

تتبع إحصائية (F) للتوزيع (F (m,n-ku)، حيث أن:

SSR r :مجموع مربعات البواقي في النموذج المقيد (وهو الذي يشترط أن تكون فيه قيود خطية وتتحول إلى نموذج برمجة خطية).

SSR u : مجموع مربعات البواقي في النموذج غير المقيد (لا يوجد فيه قيود).

Ku : عدد المعالم في النموذج غير المقيد ؛ m : عدد القيود؛ n : عدد المشاهدات.

المبحث الثاني: الدراسة الوصفية للمتغيرات للفترة (1990-2015)

شملت متغيرات الدراسة ثلاثة عناصر أساسية، حيث تم التعبير عن العنصر الأول بمتغيرات السياسة المالية والتي تضم النفقات العامة G والضرائب بشقيها العادية والبتروولية T، بالإضافة إلى رصيد الميزانية العامة BS، أما العنصر الثاني، فيضم متغيرات السياسة النقدية والمعبر عنها

¹ ندوى خزل رشاد: استخدام اختبار كرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة. العراق: المجلة العراقية للعلوم الإحصائية. العدد 19. 2011، ص 271.

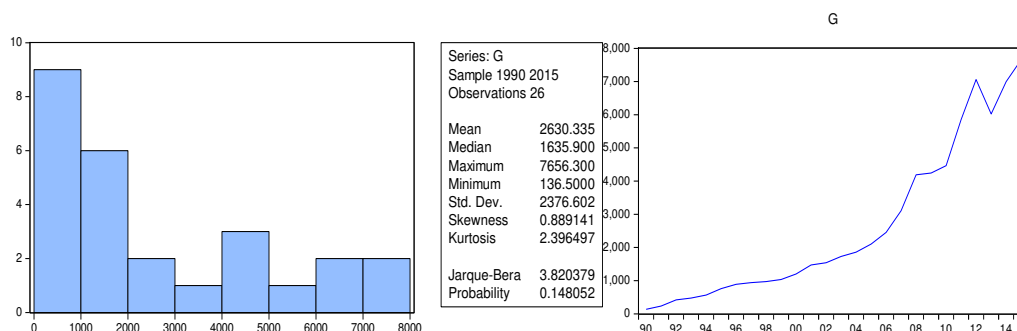
بالكتلة النقدية M_2 ومعدل الفائدة الحقيقي TIR ومعدل السيولة M_2/PIB وكذا تطور نمو الكتلة النقدية TM_2 . أما فيما يخص العنصر الثالث، فهو يشير إلى متغيرات مصداقية السياسة الإقتصادية والتي تشمل الناتج الداخلي الخام PIB ومعدل نمو الناتج الداخلي الخام TPIB ومعدل التضخم INF.

المطلب الأول: الدراسة الوصفية لمتغيرات السياسة المالية للفترة (1990-2015)

نحاول من خلال هذا المطلب تحليل مسار متغيرات السياسة المالية الممثلة بالنفقات العامة والضرائب ورصيد الميزانية العامة، خلال فترة الدراسة، والتي سيتم تقسيمها إلى فترتين، حيث تشمل الأولى فترة التسعينات من القرن العشرين، أما الثانية فتشمل الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2015.

أولاً: تطور النفقات العامة للفترة (1990-2015)

أثرت الأوضاع الإقتصادية التي عاشتها الجزائر خلال فترة الدراسة على منحى النفقات العامة، ويمكن تتبع تطورها من خلال تحليل الشكل التالي.



شكل رقم 18: تطور حجم الإنفاق الحكومي G في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

شهدت سياسة الإنفاق الحكومي مرحلتين مختلفتين خلال فترة الدراسة، حيث تميزت السياسة الإنفاقية في فترة التسعينات بتوجه يقضي بضرورة ترشيد النفقات بسبب تداعي أزمة تهاوي أسعار

النفط لسنة 1986، والتي ألقت بظلالها على عشرية كاملة من الزمن، كما أن لجوء الجزائر إلى الهيئات النقدية الدولية لطلب الموارد المالية لمواجهة الأزمة الاقتصادية في تلك الفترة، جعلها تخضع لمشروعية هذه الهيئات، والتي تمثلت بشكل رئيسي في تقليص النفقات العامة، وهو ما أدى إلى نموها ضمن حدود ضعيفة بسبب عمليات خوصصة المؤسسات العمومية وتسريح العمال ورفع الدعم عن المواد الغذائية الأساسية الواسعة الإستهلاك¹. أما مع بداية سنة 2001 وإلى غاية سنة 2015 - المرحلة الثانية- فقد شجعت الزيادة المستمرة لأسعار النفط الحكومة الجزائرية على اعتماد ثلاث برامج اقتصادية ضخمة، تطلبت سياسة مالية توسعية أساسها ارتفاع النفقات باستمرار لمواجهة مخططات الإنعاش ودعم وتوطيد النمو الإقتصادي².

بلغ متوسط الإنفاق الحكومي خلال الفترة (1990- 2015) مستوى 2630,335 مليار دينار، في حين بلغ الإنحراف المعياري عن متوسط الإنفاق الحكومي 2376,602 مليار دينار، وهو ما يؤكد عدم ثبات سياسة الإنفاق الحكومي خلال فترة الدراسة، وتميزها بالتذبذب والإختلاف من سنة لأخرى، خاصة بعد اعتماد البرامج الاقتصادية الكبرى، والتي تطلبت نموا متسارعا في الإنفاق الحكومي، في ظل الإرتفاع المتواصل لأسعار المحروقات.

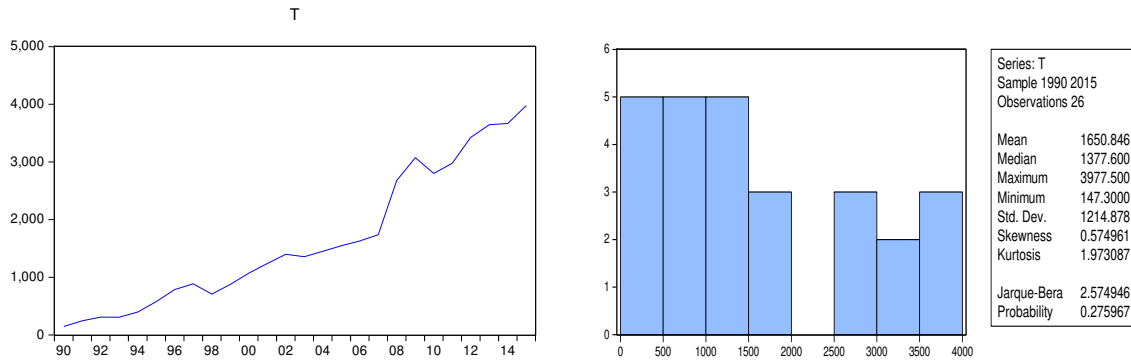
ثانيا: تطور الحصيلة الضريبية (الجباية العادية والبتروولية) للفترة (1990 - 2015)

حاولت الحكومة الجزائرية، في مناسبات عديدة التقليل من الإعتماد الواسع على الجباية البتروولية في تمويل الميزانية العامة، والتركيز بشكل تدريجي على الجباية العادية، من خلال فرض

¹ نورالدين بوالكور: تحليل وقياس العلاقة بين الإنفاق الحكومي والتضخم في الجزائر على المدى الطويل (1970-2015). الجزائر: مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية. العدد 02. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة سكيكدة. 2016، ص46.

² عايب: المصدر المذكور سابقا، ص256.

إصلاحات جبائية تتوافق مع الظروف الإقتصادية السائدة، خاصة في حالة انخفاض أسعار المحروقات.



شكل رقم 19: تطور الضرائب T (العادية والبتروولية) في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

يمثل الشكل أعلاه، تطور الضرائب بشقيها العادية والبتروولية، حيث شهدت فترة التسعينات تذبذبا في حجم الضرائب بين التزايد والانخفاض، نظرا لتأثرها بتداعيات الأزمة النفطية لسنة 1986، حيث أثر انهيار أسعار النفط على حجم الجبائية البتروولية، وهو ما انعكس سلبا على الحصيلة الضريبية، خاصة سنتي 1993 و 1998، وقد حاولت السلطات تعويض هذا النقص في الجبائية البتروولية، باتخاذ جملة من الإصلاحات المتعلقة بالجبائية العادية، من خلال وضع نظام ضريبي فعال موجه نحو تدعيم المؤسسات المنتجة ومثبط لنشاطات المضاربة والنشاطات الخدمية، ومن بين أهم خصائص السياسة المالية لهذه الفترة، توسيع الرسم على القيمة المضافة، وإعادة هيكلة معدلات ضريبة الدخل على الأفراد والشركات وزيادة الوعاء الضريبي¹. أما خلال الفترة (2000-2014)، وكنتيجة لارتفاع أسعار النفط، ازدادت الحصيلة من الجبائية البتروولية بنسب معتبرة، بينما قدرت مساهمة الجبائية العادية ضمن إجمالي الإيرادات بنسبة تقل عن 60% خلال

¹ عبد الكريم بريشي: النظام الضريبي الجزائري بين الواقع والمأمول. الجزائر: مجلة دفاتر اقتصادية. العدد 05. كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة زيان عاشور بالجلفة. سبتمبر 2012، ص146.

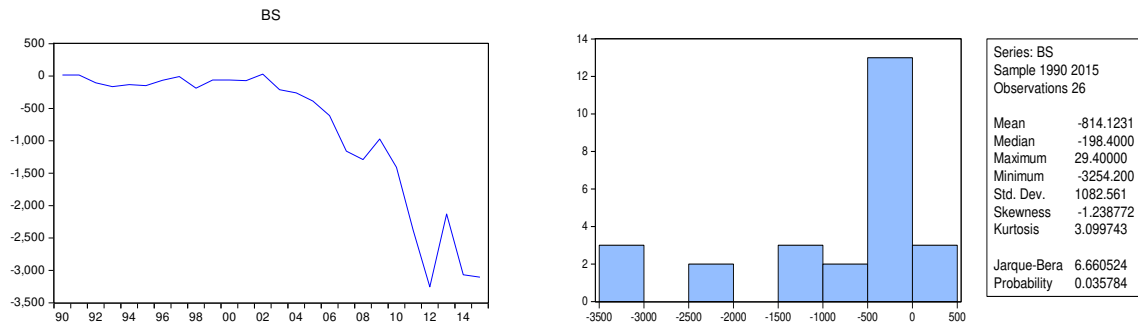
الفترة (2000 - 2008)، لكن وابتداءاً من سنة 2009، وعلى إثر تراجع أسعار المحروقات، استعانت السلطة المالية بالضريبة على الدخل والأرباح، وهو ما أدى بارتفاع الجباية العادية لسنتي 2010 و2011، حيث بلغت مساهمتها ضمن الإيرادات العامة أكثر من 40%، كما تجاوزت نسبتها 50% للفترة (2012 - 2014) بالموازاة مع تراجع الاعتماد على الجباية البترولية. وفي سنة 2015، استمرت الزيادة في مجموع الضرائب، والتي رجعت أساساً إلى زيادة الجباية البترولية المدرجة في الميزانية بـ 145,2 مليار دينار (2,9%)، وزيادة في حصيلة الضرائب المباشرة (153,1 مليار دينار أي ما يعادل 17,3%) والتي لها علاقة مباشرة بمراجعة الضريبة على أرباح الشركات بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2015¹.

بلغ متوسط الضرائب خلال الفترة (1990 - 2015) مستوى 1650,846 مليار دينار، في حين بلغ الانحراف المعياري عن متوسط الضرائب 1214,878 مليار دينار، ويمكن تحليل هذه المؤشرات من خلال فترتين مختلفتين، حيث يؤرخ للفترة الأولى بالمجال الزمني (1990 - 2002) والتي تميزت بعدم ثبات سياسة الضرائب بسبب الأوضاع الاقتصادية السائدة في فترة التسعينات والتي أثرت بشكل غير متنبأ به على الجباية البترولية بالدرجة الأولى، وكذا الجباية العادية، أما الفترة الثانية والممتدة من 2003 إلى 2015، فقد ميزها الاستقرار في الموارد الناتجة عن قطاع المحروقات والتي أدت إلى تزايد مستمر ومنتظم على العموم في مستوى الضرائب، خاصة الضرائب البترولية.

¹ مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2017 وتقديرات 2018 - 2019: المصدر المذكور سابقاً، ص 09.

ثالثاً: تطور رصيد الميزانية العامة للفترة (1990 - 2015)

يمكن استنتاج وضعية رصيد الميزانية العامة خلال فترة الدراسة من تحليل الشكلين السابقين لتطور كل من النفقات العامة والضرائب بشقيها البترولية والعادية، بحكم أن هذه الأخيرة تشكل النسبة الأكبر من مجموع الإيرادات العامة، مقارنة بالإيرادات غير الجبائية.



شكل رقم 20: تطور حجم رصيد الميزانية العامة BS في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

باستثناء سنوات 1990، 1991 و 2002، أين حقق رصيد الميزانية قيما موجبة بفضل الإصلاحات الجبائية المعتمدة آنذاك، فقد عرف الرصيد عجزا كبيرا خلال فترة التسعينات، بالرغم من اللجوء إلى صندوق النقد الدولي الذي فرض على الجزائر سياسة مالية انكماشية، تركز على زيادة الضرائب وتقليص النفقات العامة، وهو ما أدى إلى تراجع العجز المالي سنتي 1996 و 1997. أما خلال الفترة (2001 - 2015)، فقد تزايد العجز بصفة كبيرة في ظل البرامج الإقتصادية الثلاثة والتي أدت إلى عدم استيعاب الإيرادات لأوجه النفقات بشقيها، كما عرفت الفترة أيضا زيادات معتبرة في الأجور والرواتب (نفقات التسيير)، وزيادة في أوجه الدعم لمختلف القطاعات، خاصة قطاع السكن الممول بشكل مباشر من الخزينة العامة. والشيء الملاحظ خلال سنة 2013، يتمثل في تراجع ملحوظ في الرصيد السلبي لعجز الميزانية وذلك بسبب ارتفاع إيرادات الميزانية بـ 06% من جهة، وتراجع معتبر في نفقات الميزانية قدر بـ 25%، نتيجة التراجع

الملحوظ في نفقات التسيير المرتبط بانخفاض الرواتب (-21,5%) والتحويلات الجارية (-33,6%) والتحويلات الأخرى (-31,9%)، كما انخفضت نفقات التجهيز بسبب تراجع التخصيصات الممنوحة لقطاع السكن (-92,3%)¹.

بلغ متوسط رصيد الميزانية العامة خلال الفترة (1990-2015) مستوى - 814,1231 مليار دينار، في حين بلغ الإنحراف المعياري عن متوسط رصيد الميزانية 1082,561 مليار دينار، وهو ما يؤكد عدم ثبات رصيد الميزانية العامة خلال فترة الدراسة، وتميزها بالتذبذب والاختلاف من سنة لأخرى، خاصة في ظل عدم الثبات بين النفقات والإيرادات العامة، طوال فترة الدراسة.

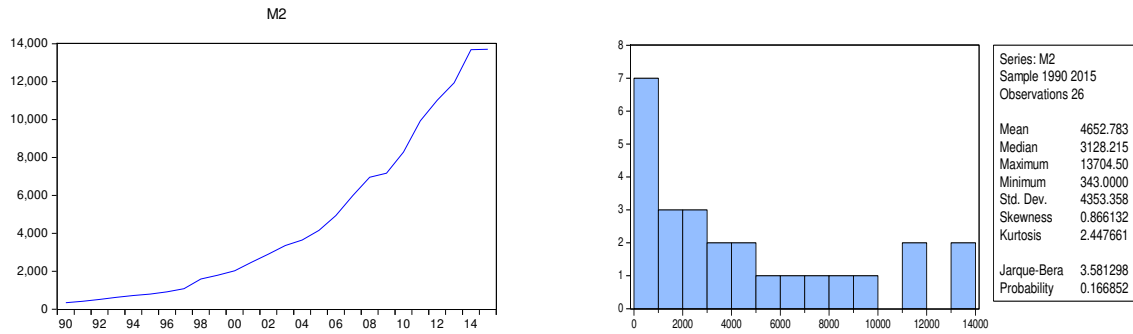
المطلب الثاني: الدراسة الوصفية لمتغيرات السياسة النقدية للفترة (1990-2015)

تضم متغيرات السياسة النقدية كل من الكتلة النقدية بمفهومها الواسع (M_2) وكذا معدل تطورها المعبر عنه بـ TM_2 ، ومعدل السيولة (M_2/PIB) ومعدل الفائدة الحقيقي (TIR).

أولاً: تطور حجم الكتلة النقدية ومعدل السيولة في الجزائر للفترة (1990-2015)

ارتبط تطور حجم الكتلة النقدية، بتطور مقابلاتها والمتمثلة في الموجودات الخارجية، القروض للدولة والقروض للإقتصاد، حيث اختلفت نسبة التغطية، بحسب الظروف الإقتصادية السائد خلال فترة الدراسة.

¹ تقرير متعلق بعرض مشروع قانون المالية لسنة 2014: المصدر المذكور سابقاً، ص07.



شكل رقم 21: تطور حجم الكتلة النقدية M2 في الجزائر للفترة (2015-1990)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

يوضح الشكل أعلاه الزيادة المستمرة في حجم الكتلة النقدية، حيث ارتكزت هذه الزيادة في فترة التسعينات على عنصري القروض المقدمة للدولة والقروض المقدمة للإقتصاد، أما نسبة الموجودات الخارجية فقد كانت ضئيلة، وذلك بسبب انخفاض أسعار المحروقات في تلك الفترة. أما مع بداية الألفية الثالثة، وعلى إثر ارتفاع أسعار المحروقات، بدأ الإعتماد التدريجي على الأصول الخارجية كعنصر مهم لتغطية الكتلة النقدية، والتي فاقت 100% بعد سنة 2004.

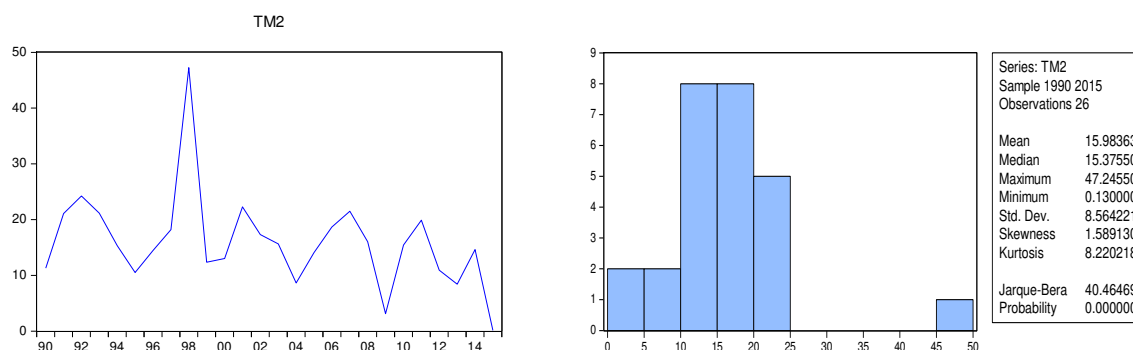
بلغ متوسط الكتلة النقدية M_2 خلال الفترة (2015 - 1990) مستوى 4652,783 مليار دينار، في حين بلغ الإنحراف المعياري عن متوسط الكتلة النقدية 4353,358 مليار دينار، وهو ما يؤكد عدم وجود ثبات في الكتلة النقدية، خاصة خلال فترة التسعينات، أما بعد سنة 2001، فقد حاولت السلطة النقدية ضبط الكتلة النقدية من خلال أدوات السياسة النقدية (امتصاص فائض السيولة)، لتحقيق معدل مناسب من التضخم، وهو ما تجسد نسبيا مع بداية الألفية الثالثة.

جدول رقم 41: تطور نسب تغطية الكتلة النقدية للفترة (1990 - 2015)

السنة	م.خ.ص	التغطية %	قروض للدولة	التغطية %	قروض للإقتصاد	التغطية %
1990	6,53	1,9	167	48,69	247	72
1991	24,3	5,85	159	38,29	326	78,50
1992	22,7	4,40	227	44	412	79,86
1993	19,7	3,14	528	84,15	220	35,06
1994	60,4	8,35	469	64,82	306	42,29
1995	26,3	3,28	402	50,28	566	70,79
1996	134	14,64	281	30,71	777	84,91
1997	350	32,36	424	39,20	741	68,51
1998	281	17,64	723	45,40	906	56,89
1999	170	9,50	848	47,39	1151	64,32
2000	776	38,36	678	33,52	994	49,15
2001	1311	53	570	23,04	1079	43,62
2002	1756	60,52	579	19,95	1267	43,67
2003	2343	69,84	424	12,64	1380	41,13
2004	3119	85,58	21-	-	1536	42,15
2005	4179	100,51	939,3-	-	1778	42,76
2006	5515	111,78	1304-	-	1780	36,08
2007	7416	123,71	2193-	-	2205	36,78
2008	10247	147,31	3627-	-	2616	37,60
2009	10886	151,76	3489-	-	3087	43,03
2010	11997	144,88	3393-	-	3268	39,46
2011	13923	140,22	3407-	-	3727	37,53
2012	14940	135,63	3334-	-	4288	38,93
2013	15225	127,5	3235-	-	5156	43,18
2014	15735	114,96	2015-	-	6505	47,53
2015	15375	112,19	567,5	4,14	7277	53,10

المصدر: تقارير مختلفة لبنك الجزائر.

يبين الجدول رقم 41 أن القروض الموجهة سواءا للدولة أو للإقتصاد، قد شكلت الغطاء الرئيسي للكتلة النقدية خلال فترة التسعينات من القرن العشرين، إلا أنه خلال الفترة الممتدة من 2002 وإلى غاية سنة 2015، أصبحت الموجودات الخارجية الصافية (م.خ.ص) العنصر الأهم لتغطية الكتلة النقدية، مع ملاحظة عودة القروض للدولة سنة 2015، وبالتالي مساهمتها في تغطية الكتلة النقدية، في ظل تراجع أسعار النفط، وبالتالي تراجع مساهمة الموجودات الخارجية الصافية (الأصول الخارجية) ضمن مكونات تغطية الكتلة النقدية.



شكل رقم 22: تطور معدل نمو الكتلة النقدية TM2 في الجزائر للفترة (1990-2015)

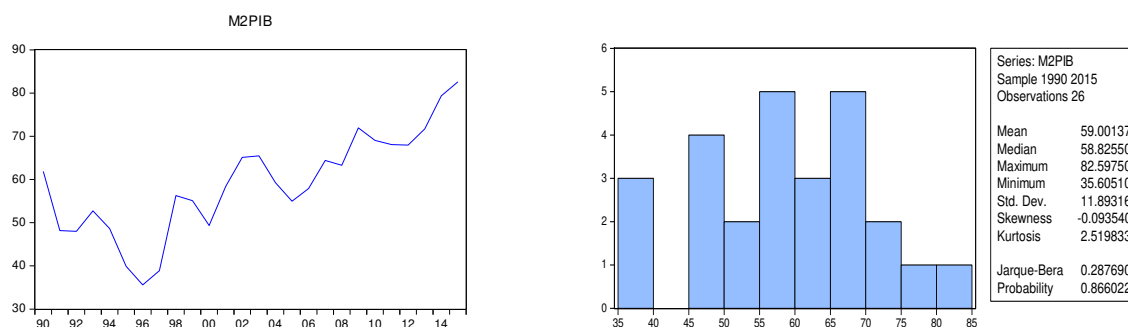
المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

تطور معدل نمو الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1992) من 11,30% سنة 1990 إلى 24,23% سنة 1992، بسبب اتباع سياسة نقدية توسعية لمواجهة احتياجات الإقتصاد للإئتمان الموجه للمؤسسات العمومية، وقد استفادت الجزائر آنذاك من اعتمادات مالية هامة ضمن اتفاق الإستعداد الإئتماني الأول لسنة 1989. وتراجع معدل نمو الكتلة النقدية سنتي 1994 و 1995 نحو 15,31% و 10,51% على التوالي، حيث طبقت سياسة نقدية تقييدية على خلفية تنفيذ شروط صندوق النقد الدولي في إطار تطبيق برنامج التثبيت الهيكلي، ثم ازدادت الكتلة النقدية في الفترة الموالية، حيث وصل معدل نموها نحو 47,24% سنة 1998، وذلك بسبب تنقيد موارد إعادة جدولة الديون الخارجية مع نادي باريس ولندن، فضلا عن اللجوء إلى الموارد المتأتية من صندوق النقد الدولي، والإقتراض من السوق المصرفية بإصدار سندات الخزينة العامة. إلا أنه في سنة 1999، فقد تراجع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 12,36%، حيث شهدت هذه السنة تراجع كبير لاحتياطي الصرف (من 6,84 مليار دولار سنة 1998 إلى 4,4 مليار دولار سنة 1999)، مما تطلب اتباع سياسة تكشف صارمة، بهدف تخفيض عجز الميزانية¹.

¹ بن علي: المصدر المذكور سابقا، ص 203.

ومع ارتفاع أسعار المحروقات، أصبحت الأصول الخارجية المحدد الرئيسي للتوسع النقدي، وقد أدى ذلك إلى تزايد معدل نمو الكتلة النقدية للفترة (2001-2003) تماشياً مع برنامج الإنعاش الإقتصادي، مما تطلب كتلة نقدية هامة لمواجهة الإنفاق المتزايد، ومع نهاية فترة البرنامج الأول سنة 2004 تراجع معدل نمو الكتلة النقدية نحو 8,62%، وخلال الفترة (2005-2008)، استمر معدل نمو الكتلة النقدية، في ظل تراكم احتياطي الصرف من جهة، وكذا تمويل متطلبات برنامج دعم النمو الإقتصادي، من جهة أخرى. ونلاحظ من خلال الشكل تراجع محسوس لمعدل نمو الكتلة النقدية سنة 2009، بانخفاضه من 16,03% سنة 2008، إلى 3,12% سنة 2009، وذلك بسبب أثر الصدمة الخارجية للأزمة المالية العالمية، وبالتالي انخفاض الودائع تحت الطلب لدى البنوك والناجم عن تقلص ودائع قطاع المحروقات على إثر تراجع أسعار النفط في هذه السنة. وخلال الفترة (2010-2014)، استمر نمو الكتلة النقدية في حدود معقولة، على الرغم من انخفاضه سنتي 2012 و 2013 إلى 10,93% و 8,41% على التوالي، حيث تزامنت تلك الفترة مع تسجيل معدل تضخم مرتفع بلغ سنة 2012 حوالي 8,89%، وهو ما تطلب استخدام أدوات السياسة النقدية (استرجاع السيولة عن طريق المناقصة ومن خلال الوديعة المغلة للفائدة وكذا معدل الإحتياطي الإجباري). كما شهدت سنة 2015، أقل نسبة لنمو الكتلة النقدية، والتي توافقت مع تراجع محسوس لأسعار المحروقات، والذي أدى إلى تراجع احتياطي الصرف، مع ارتفاع معدل التضخم فوق المستوى المستهدف (4,78%).

بلغ متوسط نمو الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2015) مستوى 15,98%، في حين بلغ الانحراف المعياري عن متوسط نمو الكتلة النقدية 8,56%، وهو ما يؤشر على وجود ثبات نسبي لنمو الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة، في محاولة للسلطة النقدية، ألا يتجاوز نمو الكتلة النقدية نمو الناتج المحلي الإجمالي، بهدف التحكم في مستويات التضخم.



شكل رقم 23: تطور حجم الكتلة النقدية كنسبة للناتج المحلي الإجمالي (معدل السيولة) M2PIB في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

وبالنسبة لمعدل السيولة (M_2/PIB)، فقد عرف مستويات عالية في فترة التسعينات من القرن العشرين، في ظل زيادات ضعيفة في الناتج الداخلي الخام من جهة، واعتماد الكتلة النقدية على القروض للدولة والقروض للخزينة، وهو ما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم في تلك الفترة. وقد ساهمت السياسة النقدية الإنكماشية سنة 1994، في إطار تنفيذ برنامج صندوق النقد الدولي في تراجع معدل السيولة من 52,73% سنة 1993 إلى 48,64% سنة 1994، وقد استمر معدل السيولة في تسجيل معدلات مقبولة سنوات 1995، 1996 و 1997، في إطار تطبيق برنامج القرض الموسع للصندوق، والذي أدى إلى انخفاض معدل التضخم من 26,07% سنة 1995 إلى 5,55% سنة 1997. وفي سنة 1998، عرف معدل السيولة ارتفاعا كبيرا، بسبب نمو الكتلة النقدية بشكل كبير (47,24%)، في ظل تواضع معدل نمو الناتج الداخلي الخام (1,80%). وقد تراجع معدل السيولة سنة 2000 إلى ما يقارب 49,34%، بسبب تراجع معدل نمو الكتلة النقدية، وكذا زيادة معدل نمو الناتج الداخلي الخام، مما أثر إيجابا على معدل التضخم والذي انخفض إلى 0,34% سنة 2000. وخلال الفترة (2000-2015)، شهدت السيولة، معدلات مرتفعة، حركتها البرامج الاقتصادية الهامة، من جهة، وكذا ارتفاع مستوى الأصول الأجنبية (ارتفاع كبير لاحتياطي الصرف)، وحيث أن هذه الأخيرة، أصبحت تمثل العنصر الأساسي لتغطية الكتلة

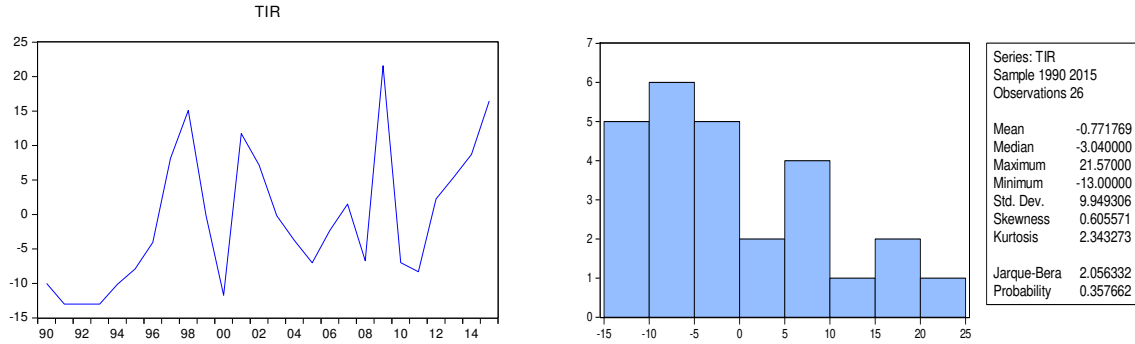
النقدية، فقد تم التحكم في معدلات التضخم ضمن حدود مقبولة، لكون هذا المقابل للكتلة النقدية يعبر عن موارد حقيقية، فضلا عن استخدام أدوات السياسة النقدية لامتناس السيولة الزائدة، كما سجل الناتج الداخلي الخام معدلات مرتفعة نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات. ويلاحظ من الشكل، ارتفاع معدل السيولة، سنة 2009، وهو معدل جد مرتفع خلال فترة الدراسة، ويمكن تفسير ذلك، بسبب انخفاض أسعار المحروقات والتي انتقلت من 99,97 دولار للبرميل سنة 2008 إلى 62,25 دولار للبرميل سنة 2009، وهو ما انعكس سلبا على معدل نمو الناتج الداخلي الخام (-9,33%)، وأدى في ذات الوقت إلى ارتفاع التضخم من 4,86% سنة 2008 إلى 5,74% سنة 2009، وهو معدل يتجاوز المستوى المستهدف من السلطة النقدية. إن استمرار المعدلات المرتفعة للسيولة بعد سنة 2009، مردها اعتماد برنامج توطيد النمو للفترة (2010- 2014)، والذي تطلب ضخ كميات أكبر من السيولة، في ظل ارتفاع أسعار المحروقات (ارتفاع الأصول الأجنبية)، واستجابة الناتج الداخلي الخام لذلك. إن تأثير الأصول الأجنبية والقروض للإقتصاد في معدل السيولة، يبرره ارتفاع هذا الأخير سنة 2015، حيث أثر انخفاض الأصول الأجنبية على معدل نمو الكتلة النقدية (0,13%) مع ملاحظة ارتفاع القروض المقدمة للإقتصاد، إلا أن التراجع كان أكبر للناتج الداخلي الخام، حيث سجل نمو سلبيا قدر بـ -3,77%، وهو ما أدى إلى ارتفاع التضخم نحو 4,78%.

بلغ متوسط معدل السيولة خلال الفترة (1990- 2015) مستوى 59%، في حين بلغ الإنحراف المعياري عن متوسط الإنفاق الحكومي 11,89%، وهو ما يؤكد وجود ثبات في معدل السيولة خلال فترة الدراسة، وتميزها بالإستقرار النسبي من سنة لأخرى، حيث ركزت الجهود على عدم تجاوز الكتلة النقدية لحجم الناتج المحلي الإجمالي، بغرض التحكم في معدل التضخم.

ثانيا: تطور معدل الفائدة الحقيقي في الجزائر للفترة (1990-2015)

يرتبط سعر الفائدة الحقيقي بمعدل التضخم السائد، فزيادة معدل التضخم عن سعر الفائدة

الإسمي، سيترتب عنه تسجيل معدلات فائدة حقيقية سالبة، والعكس صحيح.



شكل رقم 24: تطور معدل الفائدة الحقيقي TIR في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

خلال تتبعنا لمسار معدلات الفائدة الحقيقية لفترة التسعينات من القرن العشرين، تظهر لنا الإشارة السالبة في كل سنوات التسعينات، باستثناء سنتي 1997 و 1998، أين كانت معدلات الفائدة الحقيقية موجبة، في ظل تراجع معدلات التضخم من 17,10% سنة 1996 إلى 5,55% سنة 1997 وإلى 4,85% سنة 1998، حيث أرادت السلطة النقدية تعبئة الموارد المالية من خلال تشجيع الإدخار الذي يتطلب أسعار فائدة حقيقية، حيث كانت البنوك تعاني من نقص شديد في السيولة، مما أعاق وظيفة الوساطة المالية في تلك الفترة. وقد استمر هذا الطرح لسنوات 2001 و 2002، وخلال الفترة الممتدة ما بين 2003 و 2015، تواصلت معدلات الفائدة الحقيقية السالبة، في ظل الإرتفاع المتواصل لأسعار المحروقات، والتي انعكست إيجابا على سيولة الجهاز المصرفي (أصبحت الخزينة دائنة اتجاه الجهاز المصرفي)، وهكذا تربعت البنوك على فائض من السيولة، وبذلك أهمل من جديد مفهوم تعبئة الموارد المالية، وتراجع مستوى الإدخار بسبب معدلات الفائدة السالبة. ومع سنة 2009، وفي ظل تراجع أسعار المحروقات، والذي أثر سلبا على نمو

الناتج الداخلي الخام (-9,33%)، مما استدعى تعبئة أكبر للموارد وتشجيع الإيداع، بهدف إعادة رد الاعتبار لدور الوساطة في تحفيز الإيداع والاستثمار، والشيء الملاحظ خلال هذه السنة، هو ارتفاع القروض المقدمة للإقتصاد من 2616 مليار دينار سنة 2008، إلى 3087 مليار دينار سنة 2009، وقد ساعدت هذه الظروف على تسجيل معدل فائدة حقيقي موجب قدر ب 21,57%. أما في سنتي 2010 و 2011، فقد استمر المعدل السلبي للفائدة نتيجة تحسن أسعار النفط من جديد، غير أن السنوات المحصورة بين 2012 و 2015، قد شهدت أسعار فائدة حقيقية، وهو ما يبرر عزم السلطة النقدية على اعتماد نمط جديد لتمويل الإقتصاد، يستند بالضرورة على تحفيز الإيداع والاستثمار، وما يؤكد ذلك هو الإرتفاع المتواصل للقروض المقدمة للإقتصاد.

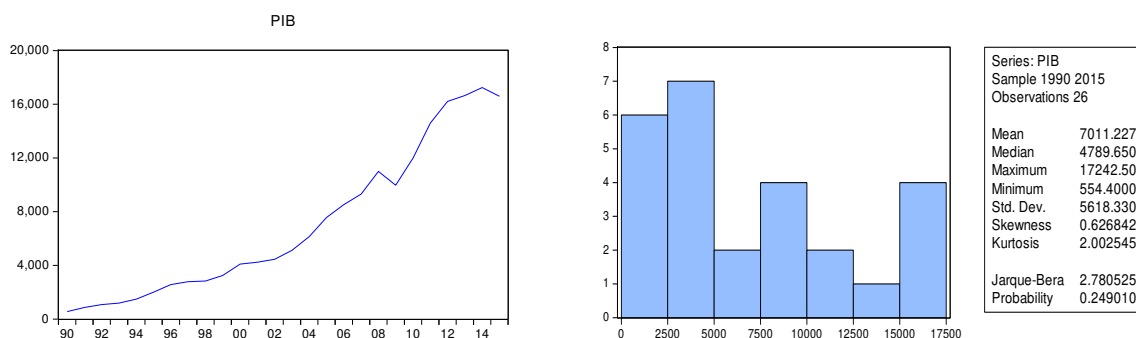
بلغ متوسط معدل الفائدة الحقيقي خلال الفترة (1990-2015) مستوى -0,77%، في حين بلغ الإنحراف المعياري عن متوسط معدل الفائدة الحقيقي 9,95%، إلا أن استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، يجعل هذا المتغير يمتاز بنوع من الثبات في حالة ارتفاع أسعار المحروقات، حيث تكون البنوك في هذه الحالة تمتاز بفائض السيولة، وبالتالي تتفصل وظيفة الوساطة المالية بسبب أسعار الفائدة السالبة الموجهة، أما في حالة تراجع أسعار المحروقات، ومثال ذلك سنوات 1997، 1998، 2001، 2009 وكذا الفترة (2012-2015)، فقد سجلت معدلات فائدة حقيقية موجبة، بغرض تعبئة المدخرات وتنشيط الاستثمار (تفعيل دور الوساطة).

المطلب الثالث: الدراسة الوصفية لمتغيرات مصداقية السياسة الإقتصادية

ارتبطت مصداقية السياسة الإقتصادية في الجزائر بتطور الناتج الداخلي الخام، وكذا تطور معدل التضخم، وإذا رجعنا إلى مسار المتغيرين خلال فترة الدراسة، يظهر لنا بجلاء تأثير كل من متغيرات السياستين المالية والنقدية بهذين المتغيرين.

أولاً: تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نموه في الجزائر للفترة (1990-2015)

يبين الشكل الموالي، المنحى التصاعدي للناتج المحلي الإجمالي عبر كل مراحل الدراسة، باستثناء سنتي 2009 و 2015 والتي شهدا فيها الناتج نموا سلبيا.



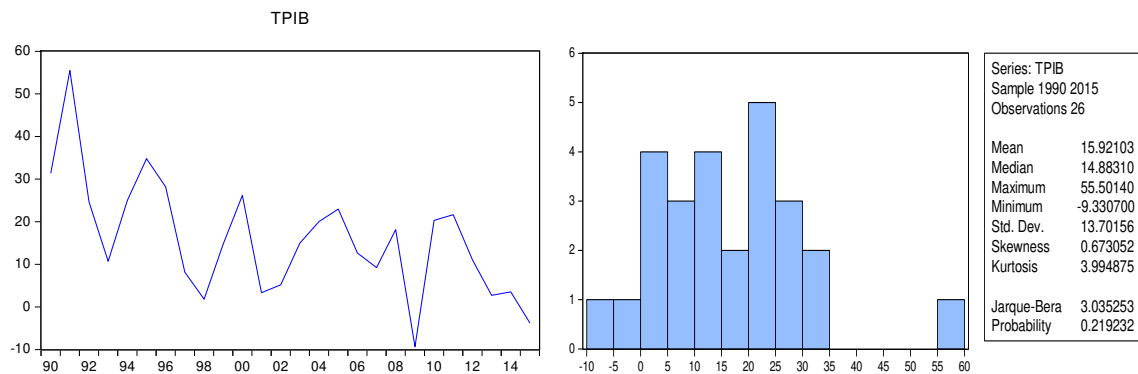
شكل رقم 25: تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي PIB في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

شكلت فترة التسعينات زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي، حيث تم استخدام الموارد المحصلة من صندوق النقد الدولي في تطوير القطاعات خارج المحروقات (الفلاحة، الصناعة، البناء والأشغال العمومية، الخدمات)، بسبب انخفاض أسعار هذه الأخيرة، وبذلك مثلت هذه القطاعات مجتمعة، النسبة الأكبر من الناتج، مقارنة بقطاع المحروقات. أما خلال الفترة (2000-2008)، فقد ساهم قطاع المحروقات بنسب أكبر في الناتج على إثر الإرتفاع المتواصل لأسعار المحروقات. وتأثر الناتج المحلي الإجمالي سنة 2009 بانخفاض أسعار النفط، حيث حقق معدل نمو سالب لأول مرة (-9,33%). وخلال سنتي 2010 و 2011، ارتفعت مساهمة قطاع المحروقات في الناتج المحلي الإجمالي، لكن دون مستوى 2008، ومنذ سنة 2012 شهد الناتج زيادة بمعدلات ضعيفة، وإلى غاية سنة 2015، وهي السنة الثانية التي عرف فيها الناتج المحلي

تراجعا في حجمه، مقارنة بسنة 2014، وذلك نتيجة انخفاض أسعار المحروقات، حيث تراجعت مساهمة قطاع المحروقات بـ 28,7% من حجم الناتج المحلي¹.

بلغ متوسط حجم الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1990-2015) مستوى 7011,227 مليار دينار، في حين بلغ الانحراف المعياري عن متوسط حجم الناتج المحلي الإجمالي 5618,330 مليار دينار، وهو ما يؤكد عدم ثبات حجم الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، وتميزه بالتذبذب والاختلاف من سنة لأخرى، حيث ارتبط الناتج المحلي الإجمالي بأسعار المحروقات التي ارتبطت بدورها بمجموعة من المتغيرات الدولية مثل الحروب، تغير معدل النمو في الصين، الأزمات النقدية والمالية... إلخ، كما ارتبط الناتج المحلي بقطاع خارج المحروقات (الفلاحة، الصناعة، الخدمات) والذي لم يكن بدوره مستقرا.



شكل رقم 26: تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي TPIB في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EViews 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

يوضح الشكل رقم 26، تذبذبا واضحا في نمو الناتج المحلي الإجمالي طول فترة الدراسة، حيث تأثر معدل النمو بفترة التسعينات المتزامنة مع الأزمة الاقتصادية، خاصة سنتي 1992 و1993، وكذا الفترة (1996-1999)، والتي سجل فيها تراجعا مهما في نمو الناتج، بسبب فرض

¹ نزالى: المصدر المذكور سابقا، ص 286.

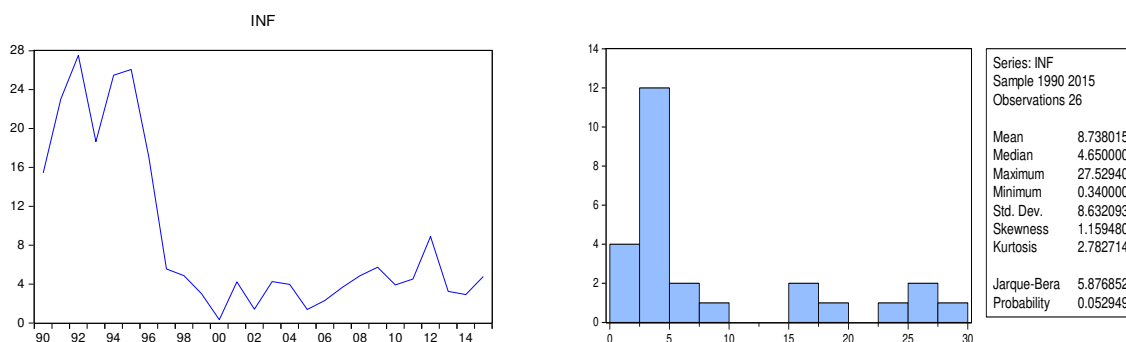
صندوق النقد الدولي سياسة مالية انكماشية، وكذا الإنتقال نحو اقتصاد السوق، وتحرير الأسعار وخصوصة المؤسسات العمومية، كما شهدت هذه الفترة انخفاضا في التكوين الخام لرأس المال الثابت كنسبة من الناتج¹. وخلال الفترة (2001 - 2008)، شهد الناتج المحلي الإجمالي نموا مستمرا باستثناء سنتي 2006 و 2007، وقد ساهمت قطاعات الفلاحة والصناعة والأشغال العمومية في هذا النمو، إلا أن قطاع المحروقات كانت له النسبة الأكبر بفعل تزايد أسعار النفط، وقد سجلت سنتي 2006 و 2007، أدنى مساهمة لقطاع خارج المحروقات، حيث تراجعت مساهمة قطاع الصناعة بنسبة 33,75% مقارنة بسنة 1997، وتراجعت مساهمة القطاع الفلاحي بـ 13,79% مقارنة بنفس السنة. وسجلت سنة 2009 نموا سالباً للناتج المحلي الإجمالي منذ سنة 1990، وذلك كنتيجة حتمية للانخفاض الكبير لأسعار النفط مقارنة بسنة 2008. أما خلال الفترة (2011 - 2015)، فقد عرف معدل نمو الناتج تراجعا كبيرا، بسبب تراجع أسعار النفط والتي بلغت أدنى مستوياتها سنة 2015 (59 دولار للبرميل).

بلغ متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1990 - 2015) مستوى 15,92%، في حين بلغ الانحراف المعياري عن متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي 13,70%، وهو ما يؤكد عدم ثبات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، وتميزه بالتذبذب والإختلاف من سنة لأخرى، بسبب ارتباطه الكبير بقطاع المحروقات والذي شهد بدوره تذبذبا كبيرا، كما عرفت القطاعات خارج المحروقات كذلك عدم استقرار.

¹ عايب: المصدر المذكور سابقا، ص 237.

ثانيا: تطور معدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2015)

يعتبر معدل التضخم المتغير الرئيسي لقياس مصداقية السياسة الاقتصادية في معظم الدول، حيث هناك اتجاه واسع نحو الإقتصار على هدف التضخم، مقارنة بالأهداف الأخرى، على اعتبار أن التحكم في التضخم يضمن شفافية الوضع الاقتصادي أمام الأعوان الإقتصاديين، مما يحفزهم على الإنخراط في السياسات المالية والنقدية المسطرة.



شكل رقم 27: تطور معدل التضخم INF في الجزائر للفترة (1990-2015)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS 9.0 (أنظر الملحق رقم 01، ص 480).

تأثرت معدلات التضخم في فترة التسعينات بالأزمة الاقتصادية، فالركود الذي أصاب الجهاز الإنتاجي، وارتفاع مستويات القروض الموجهة للإقتصاد دون مقابل إنتاجي، وارتفاع الطلب الكلي، فضلا عن تحرير الأسعار، كلها عوامل أدت إلى تزايد معدلات التضخم. كما أدى لجوء الحكومة إلى تغطية العجز في الميزانية العامة من خلال الإصدار النقدي، وتخفيض سعر الصرف، إلى ارتفاع قياسي للتضخم لم تشهده الجزائر من قبل، حيث بلغ 26,07% سنة 1995. وأثناء إبرام اتفاقية القرض الموسع مع صندوق النقد الدولي للفترة (1995-1998)، اضطرت الجزائر لتنفيذ سياسة نقدية ومالية تقييدية، بهدف تخفيض الطلب الكلي والتحكم في معدل السيولة، وكذا مراجعة سياسة القروض. لقد ساعدت هذه الإجراءات في تخفيض معدل التضخم إلى أدنى مستوى له سنة

2000 ببلوغه 0,34%¹. عرفت بداية تنفيذ برنامج الإنعاش الإقتصادية، ارتفاع التضخم نحو 4,23% سنة 2001، وذلك بسبب ارتفاع معدل السيولة، كما شهدت الأجور ارتفاعا موازاة مع انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي (3,33%)، وقد انخفض معدل التضخم مع نهاية البرنامج سنة 2004، ببلوغه 3,97%، إلا أنه كان فوق المعدل المستهدف المقدر بـ 03%. كما عرفت الفترة الممتدة بين 2005 و 2007 معدلات مقبولة ضمن الحدود المستهدفة. وفي سنة 2008، بلغ معدل التضخم ما يعادل 4,86%، متجاوز بذلك المعدل المستهدف الذي تم حصره بين 03% و 04%، ويمكن تفسير ذلك بالسياسة المالية التوسعية المنتهجة ضمن برنامج دعم النمو الإقتصادي للفترة (2005- 2009)، وارتفاع الأجور والرواتب دون أن يقابلها زيادة في معدل الإنتاجية (زيادة نفقات التسيير) والتي أدت إلى زيادة كبيرة في الطلب الكلي، وهي عوامل ساهمت في زيادة معدل التضخم لسنة 2009 والمقدر بـ 5,74% في سياق عالمي ميزه ارتفاع أسعار السلع والخدمات الخارجية، من جهة، وارتفاع سعر الأورو مقابل الدولار، من جهة أخرى، وعلى اعتبار أن 60% من واردات الجزائر تقع ضمن دائرة الاتحاد الأوروبي، فقد أدى ذلك إلى زيادة التضخم المستورد². إن عودة التضخم للإرتفاع ضمن معدل أقصى سنة 2012 (8,89%)، كان بفعل التوسع المالي لبرنامج توطيد النمو للفترة (2010- 2014)، وهو ما تطلب تنقيذ أجزاء مهمة من الأصول الخارجية (العنصر الأساسي لتغطية الكتلة النقدية)، كما ساهمت إعادة تثمين الأجر الوطني الأدنى المضمون في جانفي 2012، من خلال انتقاله من 15000 دج إلى 18000 دج، في ارتفاع معدل التضخم. وخلال الفترة الموالية، تم الإعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بهدف امتصاص السيولة الفائضة، إلا أن ارتفاع التضخم فوق المعدل المستهدف لسنة

¹ بوخاري: المصدر المذكور سابقا، ص280.

² التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص55.

2015، في ظل انخفاض أسعار المحروقات، وارتفاع معدل السيولة (82,59%)، وتراجع الناتج المحلي الإجمالي، يجعل الرهان جد صعب أمام السلطتين المالية والنقدية في المرحلة القادمة.

بلغ متوسط معدل التضخم خلال الفترة (1990-2015) مستوى 8,74%، في حين بلغ الانحراف المعياري عن متوسط معدل التضخم 8,63%، وهو ما يؤكد عدم ثبات معدل التضخم خلال فترة الدراسة، وتميزه بالتذبذب والاختلاف من سنة لأخرى، حيث أثر الإصدار النقدي لغرض تمويل عجز الميزانية في فترة التسعينات على التضخم بتسجيله مستويات عالية، ثم انخفاض في نهاية هذه الفترة (فترة التسعينات) إلى مستويات دنيا بسبب السياسة المالية والنقدية المتشددة (الإنكماشية) المفروضة من طرف صندوق النقد الدولي. أما خلال الفترة الموالية، فارتبط التضخم بالبرامج الاقتصادية الكبرى التي اعتمدت على تنقيذ الأصول الخارجية- كعنصر أساسي لتغطية الكتلة النقدية-، والتي أدت إلى زيادة نفقات التجهيز ونفقات التشغيل، كزيادة الرواتب والأجور، حيث أدت هذه الأخيرة إلى زيادة الطلب الكلي. أما فيما يتعلق بالتضخم المستورد، فقد ساهم في زيادة معدلات التضخم بعد سنة 2008.

المبحث الثالث: نتائج دراسة استقرارية السلاسل الزمنية والعلاقة السببية لـ Granger

ستتم في هذه المرحلة من الدراسة، اختبار سكون السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات، وذلك باستخدام اختبارات الجذر الأحادي، كما يتم عرض النتائج المتوصل إليها والمتعلقة باستقرارية السلاسل الزمنية بواسطة الاختبارات (PP, ADF, DF).

المطلب الأول: نتائج اختبار DF و ADF لجميع متغيرات الدراسة

يتم اختبار سكون السلاسل الزمنية على أساس المستوى Level وعلى أساس الفروقات Differences وباستخدام برنامج Eviews 9، وفي حالة استقرار هذه المتغيرات في مستوى الفروقات نقوم بعملية تحديد درجة الإبطاء لكل متغيرة وفق معيار معلومات AIC ومعيار

معلومات SC وذلك بأخذ أدنى قيمة للمعياريين. والجدول التالي يوضح لنا نتائج اختبار كل من DF و ADF في مختلف المستويات.

جدول رقم 42: نتائج اختبار DF و ADF لاستقرار السلاسل الزمنية في مختلف المستويات*

المستوى المتغير			المستوى / Level			الفروق الأولى / 1st différ			الفروق الثانية / 2st différ		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(4)	(5)	(6)	(4)	(5)	(6)
G	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗	0.07	⊗	⊗	-5.14	⊗	⊗
T	⊗	⊗	⊗	-	⊗	-	-5.15	⊗	-	-	-
BS	⊗	⊗	⊗	-	-	-	-	-5.63	-	-	-
M2	⊗	⊗	⊗	-	-	-	1.60	⊗	-	-4.60	-
TIR	⊗	⊗	⊗	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB	-	-	-1.75	-	-	-	-3.71	⊗	-	-	-
INF	⊗	⊗	⊗	-	-	-	-	⊗	-	-	-
TPIB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TM2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M2PIB	-	-	-	-	-	-	-	⊗	-	-	-
القيم النسب			القيم الحرجة في المستوى			القيم الحرجة عند الفروق الأولى			القيم الحرجة عند الفروق الثانية		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(4)	(5)	(6)	(4)	(5)	(6)
1%	-2,66	-3,75	-4,41	-2,67	-3,75	-4,41	-2,67	-3,75	-2,67	-3,78	-4,46
5%	-1,95	-2,99	-3,62	-1,95	-2,99	-3,62	-1,95	-2,99	-1,95	-3,01	-3,64
10%	-1,61	-2,63	-3,24	-1,60	-2,63	-3,24	-1,60	-2,63	-1,60	-2,64	-3,26

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام برنامج Eviews 9 ، أنظر الملحق رقم 02، ص 482.

*نقصد بـ (1): اختبار استقرار السلسلة في المستوى بدون ثابت ولا اتجاه عام، (2): ثم بوجود الثابت، (3): وفي الأخير بوجود ثابت واتجاه عام. أما بالنسبة لـ (4): اختبار استقرار السلسلة عند الفروق الأولى بدون ثابت ولا اتجاه عام، (5): ثم بوجود الثابت، (6): وفي الأخير بوجود ثابت واتجاه عام.

⊗ تشير إلى عدم معنوية معامل الاتجاه العام أو الثابت حسب القيم الحرجة لـ Dickey-Fuller

المتعلقة باختبار معنوية الاتجاه العام والثابت أو الثابت فقط للنموذج المقدر،

وفي هذه الحالة لا تستدعي اختبار استقرارية السلسلة **

بينت نتائج دراسة استقرار السلاسل الزمنية (الجدول رقم 42) عند المستوى Level أن معظم معاملاتها لها جذر الوحدة Unit Root عند مستوى معنوية 5%، أي جل المتغيرات غير مستقرة في المستوى Level (دون اتجاه عام ولا ثابت) عند معنوية 5% ما عدا TPIB، TM2، TIR، M2PIB (مستقرة في المستوى). وذلك مما دفعنا إلى إجراء الاختبار على الفروق الأولى. وبعد أخذ الفرق الأول للسلاسل الزمنية أصبحت معظمها تتصف بالسكون عند معنوية 5%، إلا المتغيرتين G و M2 مستقرة في الفرق الثاني، مع العلم أن معظم المتغيرات كان عدد التأخيرات بدرجة واحدة، وذلك بناء على أساس أصغر قيمة يأخذ بها المعامل Akaike و Schwarz.

تبين قراءة نتائج الجدول أعلاه ما يلي:

-**الإنفاق الحكومي (G):** عدم استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، وكذلك الحال بعد إجراء الاختبار على الفرق الأول، لكن بعد إجراء الاختبار على الفرق الثاني، تبين أن القيمة

** قمنا باختبار استقرار السلاسل الزمنية وفق المنهجية التالية: 1/ الخطوة الأولى: نقدر النموذج (3) ثم نبدأ باختبار معنوية معامل الاتجاه العام وفق جدول Dickey-Fuller. بإتباع الحالتين التاليتين: 1.1/ في حالة عدم معنوية الاتجاه العام ننقل إلى دراسة الخطوة الثانية. 2.1/ أما في الحالة العكسية (معنوية الاتجاه العام) نقوم بدراسة استقرار السلسلة الزمنية باستخدام اختبار DF و ADF.

2/ الخطوة الثانية: تطبق هذه الخطوة فقط في حالة عدم معنوية معامل الاتجاه العام. نقدر النموذج (2) ثم نبدأ باختبار معنوية الثابت وفق جدول Dickey-Fuller. كذلك يمكن أن ينتج من ذلك الحالتين التاليتين: 1.2/ في حالة عدم معنوية الثابت ننقل إلى دراسة الخطوة الثالثة. 2.2/ أما في الحالة العكسية (معنوية الثابت) نقوم بدراسة استقرار السلسلة الزمنية باستخدام اختبار DF و ADF.

3/ الخطوة الثالثة: تطبق هذه الخطوة فقط في حالة عدم معنوية معامل الثابت. نقدر النموذج (1) ثم نقوم بدراسة استقرارية السلسلة الزمنية باستخدام اختبار DF و ADF.

المطلقة لـ t المحسوبة (5.14) أكبر من t المجدولة (1.95) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بدون حد ثابت (c) ولا اتجاه عام (trend)؛

- **الضرائب (T):** عدم استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، لكن بعد إجراء الاختبار على الفرق الأول، تبين أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (5.15) أكبر من t المجدولة (2.99) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بوجود حد ثابت (c) وعدم وجود اتجاه عام (trend)؛

- **رصيد الميزانية العامة (BS):** عدم استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، لكن بعد إجراء الاختبار على الفرق الأول، تبين أن السلسلة الزمنية مستقرة، حيث أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (5.63) أكبر من t المجدولة (3.62) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بوجود كل من الحد الثابت (c) والاتجاه عام (trend)؛

- **الكتلة النقدية (M2):** عدم استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، وكذلك الحال بعد إجراء الاختبار على الفرق الأول، لكن بعد إجراء الاختبار على الفرق الثاني، تبين أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (4.60) أكبر من t المجدولة (3.01) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بوجود حد ثابت (c) وعدم وجود اتجاه عام (trend)؛

- **سعر الفائدة الحقيقي (TIR):** استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، حيث أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (3.35) أكبر من t المجدولة (1.95) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بدون حد ثابت (c) ولا اتجاه عام (trend)؛

- **إجمالي الناتج المحلي (PIB):** عدم استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، واستقرارها بعد إجراء الاختبار على الفرق الأول، إذ تبين أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (3.71) أكبر من t المجدولة (2.99) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بوجود حد ثابت (c) وعدم وجود اتجاه عام (trend)؛

- **التضخم (INF):** عدم استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، واستقرارها بعد إجراء الاختبار على الفرق الأول، حيث تبين أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (5.07) أكبر من t الجدولة (1.95) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بدون حد ثابت (c) ولا اتجاه عام (trend)؛

- **نمو إجمالي الناتج المحلي (TPIB):** استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، وتبين أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (4.21) أكبر من t الجدولة (3.62) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بوجود حد ثابت (c) واتجاه عام (trend)؛

- **نمو الكتلة النقدية (TM2):** استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، إذ تبين أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (4.98) أكبر من t الجدولة (3.62) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بوجود حد ثابت (c) واتجاه عام (trend)؛

- **معدل السيولة (M2PIB):** عدم استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى Level، واستقرارها بعد إجراء الاختبار على الفرق الأول، إذ تبين أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة (4.68) أكبر من t الجدولة (1.95) عند مستوى معنوية 5%، وذلك بدون حد ثابت (c) ولا اتجاه عام (trend).

المطلب الثاني: نتائج اختبار Phillips-Perron (PP) لجميع متغيرات الدراسة

نقوم بواسطة هذا الاختبار تعديل معلمي لتباين النموذج، إذ يأخذ في الاعتبار وجود ارتباط ذاتي للأخطاء. أي دراسة استقرارية السلاسل الزمنية مع معالجة مشكلة الارتباط الذاتي والتجانس للأخطاء. ويبين الجدول التالي نتائج الاختبار لاستقرار السلاسل الزمنية عند مختلف المستويات (1%، 5%، 10%).

جدول رقم 43: نتائج اختبار Phillips-Perron (PP) لاستقرار السلاسل الزمنية في مختلف المستويات

المستوى المتغير			المستوى / Level			الفروق الأولى / 1st différ		
			(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
G	5.29	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-5.23	⊗
T	4.46	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-4.43	⊗
BS	1.57	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-6.25	⊗
M2	7.51	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-2.69	⊗
TIR	-3.26	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-	-
PIB	3.55	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-3.71	⊗
INF	-1.31	⊗	⊗	⊗	⊗	-5.12	⊗	⊗
TPIB	-	-	-	-	-4.18	-	-	-
TPIBA	-4.43	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-	-
TM2	-	-	-	-	-6.49	-	-	-
TM2A	-6.37	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-	-
M2PIB	-	-	-	-	-3.79	-	-	-
M2PIBA	-3.66	⊗	⊗	⊗	⊗	-	-	-
القيم النسب			القيم الحرجة في المستوى			القيم الحرجة عند الفروق الأولى		
			(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1%	-2,66	-3,73	-4,41	-2,67	-3,73	-4,41	-3,73	-4,41
5%	-1,95	-2,99	-3,62	-1,95	-2,99	-3,62	-2,99	-3,62
10%	-1,61	-2,63	-3,24	-1,60	-2,63	-3,24	-2,63	-3,24

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام برنامج Eviews 9، أنظر الملحق رقم 03، ص 493.

⊗ تشير إلى عدم معنوية معامل الاتجاه العام أو الثابت.

نستخلص من نتائج دراسة استقرار السلاسل الزمنية بواسطة اختبار Phillips-Perron على

أن المتغيرات G، T، BS، M2، PIB، INF غير مستقرة في المستوى Level عند معنوية

5%، ما عدا معدل الفائدة الحقيقي TIR والتي دلت النتائج على أنه مستقر في المستوى Level بدون اتجاه ولا ثابت وعند معنوية 1% وكذا TPIB، TM2، M2PIB مستقرة في المستوى بوجود ثابت واتجاه عام، فقمنا بنزع الاتجاه العام والثابت فتحصلنا على المتغيرات TPIBA، TM2A، M2PIBA مستقرة في المستوى دون اتجاه عام ولا ثابت وعند معنوية 1%، كذلك توضح النتائج أننا قمنا بإجراء الاختبار على مستوى الفروق الأولى للمتغيرات غير المستقرة في المستوى، وبينت النتائج في هذا الشأن أنها أصبحت مستقرة في الفروق الأولى بوجود ثابت بمعنوية 5% ما عدا المتغيرة INF التي استقرت في الفرق الأول بدون ثابت، كما تم تحديد درجة الإبطاء (عدد التأخيرات) بالاعتماد على القيم الحرجة لـ Newey-West Bandwidth بفترتين زمنييتين لجميع متغيرات الدراسة.

جدول رقم 44: أسماء المتغيرات الجديدة المستقرة

المتغير	درجة التكامل	المتغيرة الجديدة المستقرة
G	1	dG
T	1	dT
BS	1	dBS
M2	1	dM2
TIR	0	TIR
PIB	1	dPIB
INF	1	dINF
TPIB	0	TPIBA
TM2	0	TM2A
M2PIB	0	M2PIBA

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الجدول رقم 43.

المطلب الثالث: نتائج اختبار العلاقة السببية لغرانجر Granger بين متغيرات الدراسة

نحاول في هذه المرحلة، تحليل طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، أي دراسة أثر كل من السياستين على الأخرى، وقد تم توسيع متغيرات الدراسة، بهدف دراسة التفاعلات بين كل المتغيرات المؤثرة على الإقتصاد الجزائري.

أولاً: اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة المالية ومتغيرات السياسة النقدية

سنقوم بإجراء اختبار السببية باستخدام اختبار Granger بين متغيرات السياسة المالية والمتمثلة في الضرائب (T) والإنفاق الحكومي (G) ورصيد الميزانية العامة (BS)، ومتغيرات السياسة النقدية التالية: M2، TM2A، M2PIB، TIR، والجدول التالي يوضح نتائج الاختبار.

جدول رقم 45: نتائج اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة المالية ومتغيرات السياسة النقدية

الفرضية العدمية	إحصائية فيشر	الاحتمال	القرار
D(T) لا تتسبب في D(G)	0.73577	0.4930	عدم وجود سببية
D(G) لا تتسبب في D(T)	2.20811	0.1388	عدم وجود سببية
D(BS) لا تتسبب في D(G)	0.12974	0.8791	عدم وجود سببية
D(G) لا تتسبب في D(BS)	0.39858	0.6771	عدم وجود سببية
D(M2) لا تتسبب في D(G)	12.3025	0.0004	وجود سببية
D(G) لا تتسبب في D(M2)	19.5240	3.E-05	وجود سببية
TM2A لا تتسبب في D(G)	0.41806	0.6646	عدم وجود سببية
D(G) لا تتسبب في TM2A	0.81324	0.4591	عدم وجود سببية
M2PIB لا تتسبب في D(G)	3.35252	0.0579	وجود سببية
D(G) لا تتسبب في M2PIB	0.46285	0.6368	عدم وجود سببية
TIR لا تتسبب في D(G)	1.10341	0.3532	عدم وجود سببية
D(G) لا تتسبب في TIR	0.88762	0.4289	عدم وجود سببية

عدم وجود سببية	0.1099	2.50222	D(BS) لا تتسبب في D(T)
عدم وجود سببية	0.2129	1.68789	D(BS) لا تتسبب في D(T)
وجود سببية	0.0220	4.75664	D(T) لا تتسبب في D(M2)
وجود سببية	0.0478	3.61626	D(T) لا تتسبب في D(M2)
عدم وجود سببية	0.4145	0.92518	TM2A لا تتسبب في D(T)
عدم وجود سببية	0.6881	0.38168	TM2A لا تتسبب في D(T)
عدم وجود سببية	0.1801	1.88809	M2PIB لا تتسبب في D(T)
عدم وجود سببية	0.2204	1.64704	M2PIB لا تتسبب في D(T)
عدم وجود سببية	0.8530	0.16046	TIR لا تتسبب في D(T)
وجود سببية	0.0699	3.09569	TIR لا تتسبب في D(T)
وجود سببية	0.0040	7.62548	D(BS) لا تتسبب في D(M2)
وجود سببية	0.0196	4.93201	D(BS) لا تتسبب في D(M2)
عدم وجود سببية	0.5976	0.52985	TM2A لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.6105	0.50728	TM2A لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.1726	1.93992	M2PIB لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.8855	0.12242	M2PIB لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.4653	0.79843	TIR لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.9252	0.07810	TIR لا تتسبب في D(BS)

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام برنامج Eviews 9 ، أنظر الملحق رقم 04، ص 498.

يمكن تفسير نتائج الجدول إحصائيا واقتصاديا على النحو التالي:

1- التحليل الإحصائي:

يتبين من خلال الجدول رقم 45 ما يلي:

- هناك علاقة سببية تبادلية بين الكتلة النقدية والإنفاق الحكومي، حيث تؤثر الكتلة النقدية على الإنفاق الحكومي، وتبين النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (12.3025) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0004، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين الكتلة النقدية والإنفاق الحكومي، في نفس الوقت تبين النتائج تأثير الإنفاق الحكومي على الكتلة النقدية، حيث تقدر إحصائية فيشر بـ (19.5240) وهي أكبر من الجدولية باحتمال $3.E-05$.

- هناك علاقة سببية تبادلية بين الكتلة النقدية والضريبة، حيث تؤثر الكتلة النقدية على الضريبة، والملاحظ هو أن قيمة إحصائية فيشر (4.75664) أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0220، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين الكتلة النقدية والضريبة، في نفس الوقت تبين النتائج تأثير الضريبة على الكتلة النقدية، حيث تقدر إحصائية فيشر بـ (3.61626) وهي أكبر من الجدولية باحتمال 0.0478.

- هناك علاقة سببية تبادلية بين الكتلة النقدية ورصيد الميزانية العامة، حيث تؤثر الكتلة النقدية على رصيد الميزانية العامة، والملاحظ هو أن قيمة إحصائية فيشر (7.62548) أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0040، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين الكتلة النقدية ورصيد الميزانية العامة، في نفس الوقت تبين النتائج تأثير رصيد الميزانية العامة على الكتلة النقدية، حيث تقدر إحصائية فيشر بـ (4.93201) وهي أكبر من الجدولية باحتمال 0.0196.

- بالنسبة للعلاقة بين معدل السيولة والإنفاق الحكومي، بينت النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (3.35252) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0579، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم،

ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين نمو معدل السيولة والإنفاق الحكومي، وهذه العلاقة هي في اتجاه واحد، أي معدل السيولة لا يسبب الإنفاق الحكومي.

- بالنسبة للعلاقة بين الضرائب ومعدل الفائدة الحقيقي، بينت النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (3.09569) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0699، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين الضرائب ومعدل الفائدة الحقيقي، وهذه العلاقة هي في اتجاه واحد، أي معدل الفائدة الحقيقي لا يسبب الضريبة.

- أما بالنسبة لباقي المتغيرات، فبينت الدراسة بأن إحصائية فيشر أقل من القيمة الجدولية، وعلى هذا الأساس فإننا نقبل فرضية العدم، أي عدم وجود علاقة سببية بينها، وبمعنى آخر هناك استقلالية بين هذه المتغيرات.

2- التحليل الاقتصادي:

من خلال تحليل العلاقة بين متغيرات السياسة المالية والسياسة النقدية، يتضح لنا وجود علاقة تبادلية (في اتجاهين) بين الإنفاق الحكومي (G)، الضرائب (T)، رصيد الميزانية العامة (BS) والكتلة النقدية (M_2). فبالنسبة لاتجاه العلاقة بين متغيرات السياسة المالية (G, T, BS) نحو الكتلة النقدية (M_2)، فيمكن تقسيمها لفترتين، حيث تضمنت الفترة الأولى حقبة التسعينات من القرن العشرين والتي تزامنت مع الإتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي، من خلال فرض هذا الأخير لسياسات مالية متشددة، إلا أن ذلك لم يمنع من تزايد معدل نمو متغيرات السياسة المالية، والذي أضفى إلى وجود عجز متواصل في الميزانية العامة بسبب تزايد حجم الإنفاق الحكومي بشكل أكبر من مستوى الضرائب. وقد أثرت متغيرات السياسة المالية في العرض النقدي من خلال تنقيذ الموارد المتحصلة بشكل كبير من صندوق النقد الدولي والتي ظهرت في صورة قروض للإقتصاد (أحد أهم مقابلات الكتلة النقدية في تلك الفترة والتي فاقت 70% سنة 1995، وتجاوزت

84% سنة 1996)، وذلك بهدف إعادة بعث الإقتصاد الجزائري بعد أزمة انخفاض أسعار المحروقات، فضلا عن اللجوء إلى الإقتراض من السوق البنكية بإصدار سندات الخزينة العامة (القروض للدولة والتي تجاوزت نسبتها 84% سنة 1993 كأحد أهم مقابلات الكتلة النقدية). كما أثر العرض النقدي في هذه الفترة على متغيرات السياسة المالية (علاقة طردية)، حيث وجهت الزيادات المتتالية للكتلة النقدية المتأتية من إبرام الإستعدادات الإئتمانية مع صندوق النقد الدولي منذ 1989 وإلى غاية 1998 لتمويل مستويات هامة للإنفاق الحكومي في ظل تراجع حجم الجباية البترولية وعدم نمو الجباية العادية بالشكل المطلوب بالرغم من الإصلاحات المطبقة خلال هذه الفترة، كما تم تمويل جزء هام من العجز المالي من خلال الإصدار النقدي (وصل عجز الميزانية نحو -103 مليار دينار سنة 1992 و-163 مليار دينار سنة 1993، و-148 مليار دينار سنة 1995 و -186 مليار دينار سنة 1998)، وقد كان لهذا التمويل انعكاس مباشر على ظاهرة التضخم، حيث وصل معدله أكثر من 27% سنة 1992، ونحو 26% سنة 1995، وفي حدود 17% سنة 1996.

أما فيما يتعلق بالفترة الثانية والمتزامنة مع بداية الألفية الثالثة، وإلى غاية سنة 2015، فنلاحظ استمرار العلاقة التبادلية بين متغيرات السياستين المالية والنقدية، مع اختلاف ظروف الإقتصاد الجزائري التي اتسمت بالارتفاع المتواصل في أسعار المحروقات والتي انعكست إيجابا على متغيرات السياستين. فبالنسبة لأثر متغيرات السياسة المالية (G,T,BS) على الكتلة النقدية (M_2)، فنلاحظ التزايد المستمر للإنفاق الحكومي الذي كان مرده، اعتماد الجزائر على ثلاثة برامج اقتصادية هامة عرفت باسم برنامج الإنعاش الإقتصادي، برنامج النمو وكذا برنامج توظيف النمو والتي احتاجت إلى أموال ضخمة ظهرت في شكل زيادات معدلات نمو نفقات التجهيز ونفقات التسير، أما فيما يخص الضرائب، فقد ارتفعت هي الأخرى بشكل كبير نتيجة ارتفاع مستوى

الجباية البترولية (بسبب ارتفاع أسعار المحروقات)، فضلا عن ارتفاع جزئي في مستوى الجباية العادية نتيجة الإصلاحات الجبائية. إلا أن تفوق النفقات العامة للدولة على الإيرادات العامة، أدى إلى حدوث عجز مستمر في الميزانية طول هذه الفترة باستثناء سنة 2002، أين أدخلت عدة إجراءات لمحاربة الغش والتهرب الضريبيين، بالإضافة إلى تحسن وضعية المؤسسات التابعة للقطاع الخاص نتيجة التسهيلات المقدمة من قبل الدولة، والتي أسهمت في ارتفاع حصيلة الضريبة على أرباح الشركات IBS. إن اتجاه العلاقة بين متغيرات السياسة المالية والكتلة النقدية كان بشكل مباشر، فزيادة (G, T, BS)، أدى إلى زيادة (M₂)، حيث أن زيادة الإنفاق الحكومي الكبير بهدف تغطية البرامج الاقتصادية المعتمدة، وكذا زيادة الضرائب (خاصة الجباية البترولية)، تطلب بالضرورة استخدام الموجودات أو الأصول الخارجية كعنصر مهم ضمن مقابلات الكتلة النقدية، حيث وصلت نسبة التغطية نحو 86% سنة 2004، وتجاوزت 100% بداية من سنة 2005، ووصلت إلى ذروتها سنة 2009 ببلوغها نحو 152%. وهكذا أثرت متغيرات السياسة المالية على الكتلة النقدية، من خلال تنقيد الأصول الخارجية (المقيمة بالدولار) لمواجهة التزايد المستمر للإنفاق والضرائب. أما فيما يخص اتجاه رصيد الميزانية (BS)، نحو الكتلة النقدية (M₂) فيمكن تفسيره من خلال طريقة تمويل العجز المالي خلال هذه الفترة والذي تم عن طريق صندوق ضبط الموارد (الفائض من الجباية البترولية) والذي أثر على الكتلة النقدية، كما أن اتجاه رصيد الميزانية نحو الكتلة النقدية (العلاقة الطردية بين العجز المالي والكتلة النقدية)، لم يسفر عنه ارتفاع كبير في معدلات التضخم في هذه الفترة، لكون الموارد المتحصلة من صندوق ضبط الموارد، تعتبر كموارد حقيقية غير تضخمية، فاعتماد تمويل الميزانية على هذا الصندوق، يقودنا نحو الاعتراف الضمني باعتماد سعر مرجعي للبترول أكبر من المقرر ضمن ميزانية الدولة.

إن تأثير الكتلة النقدية على متغيرات السياسة المالية، تجلى من خلال التتقيد المتواصل للأصول الخارجية لمواجهة التزامات السياسة المالية، حيث غالبا ما يتم توفير أرصدة مالية إضافية لمواجهة الأعباء غير المتوقعة للنفقات العامة المرتبطة ببرامج الإنعاش والنمو وكذا توطيد النمو. فالمعروض النقدي الجديد سيدفع حتما نحو زيادة النفقات العامة لمواجهة الإحتياجات الحكومية من سلع وخدمات، فضلا عن الزيادات المعتبرة التي حدثت في كتلة الرواتب والأجور والتي استلزمت ضخ كميات أكبر من الكتلة النقدية. كما أن هذه الأخيرة (M_2) قد ارتبطت بعلاقة طردية مع رصيد الميزانية العامة (زيادة متواصلة للعجز المالي)، بسبب عدم مجابهة الإيرادات المتحصلة (سواء كانت جباية بترولية أو عادية) للنفقات الضخمة، مما ولد عجزا مستمرا في الميزانية العامة للدولة.

أما فيما يخص تفسير العلاقة السببية بين الضرائب T (الجباية البترولية + الجباية العادية) وسعر الفائدة الحقيقي (TIR)، فنلاحظ وجود علاقة في اتجاه واحد (من T نحو TIR)، حيث أن الزيادة المستمرة للضرائب خلال فترة الدراسة، صاحبته زيادة متواصلة أيضا في عجز الميزانية العامة للدولة، والذي تم تمويله من خلال الإصدار النقدي في فترة التسعينات، مما نتج عنه ارتفاع كبير لمعدلات التضخم، والذي انعكس سلبا على معدلات الفائدة الحقيقي (معدل الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التضخم). ويمكن استثناء سنتي 1997 و 1998 أين وصل معدل الفائدة الحقيقي نحو 8,14% و 15,1% على التوالي، مع تراجع لمعدل التضخم من 17,10% سنة 1996 إلى 5,55% و 4,86% سنتي 1997 و 1998 على التوالي. أما مع بداية الفترة الثانية المتزامنة مع سنتي 2001 و 2002، فقد كان معدل الفائدة الحقيقي موجبا مع تسجيل معدلات منخفضة من التضخم، حيث حاولت السلطة النقدية الرفع من معدلات الفائدة الاسمية بهدف تعبئة الموارد المالية للبنوك بسبب نقص السيولة لدى هذه الأخيرة في هذه الفترة (تشجيع الإدخار). ومع تحسن الوضعية المالية للجزائر على إثر ارتفاع أسعار المحروقات، ازدادت السيولة بشكل كبير

لدى البنوك (خاصة في ظل توظيف الفوائض المالية للخرينة عند هذه الأخير مع بداية 2004). وعلى الرغم من تطور مستويات الجباية البترولية بشكل ملحوظ، إلا أن ذلك لم يمنع من تواصل الرصيد السلبي للميزانية العامة بسبب زيادة مستويات النفقات العامة بشكل أكبر من زيادة الإيرادات، وقد تم تمويل العجز المالي من خلال التسبيقات المقدمة من قبل بنك الجزائر، والجزء الآخر من صندوق ضبط الموارد بداية من سنة 2006، إلا أن ذلك لم يؤثر بشكل كبير على معدلات التضخم (أقل من رقمين)، وقد أدى ذلك إلى تسجيل معدلات فائدة حقيقية سالبة خلال الفترة (2001-2003)، نتيجة توفر البنوك على سيولة هامة، باستثناء سنة 2009 والتي قدر معدل الفائدة الحقيقي بها ما يعادل 21,57%، وهي السنة التي بلغ فيها سعر برميل النفط حوالي 62,25 دولار، مقابل 99.97 دولار للبرميل سنة 2008، وذلك بسبب أزمة الرهن العقاري التي عصفت بالولايات المتحدة الأمريكية وامتدت إلى باقي الدول الأوروبية وإلى أسعار النفط نحو الإنخفاض. وخلال الفترة (2012- 2015)، ارتفع معدل الفائدة الحقيقي بشكل معتبر، وفي مقابل ذلك ارتفع حجم الضرائب بتسجيله مستويات قياسية في ظل ارتفاع أسعار المحروقات، غير أن ذلك صاحبه ارتفاع أكبر في حجم النفقات لمواجهة البرامج الإقتصادية، خاصة برنامج توطيد النمو الذي تطلب مبالغ ضخمة، أثرت على ميزانية الدولة وعلى رصيدها السلبي، الممول بشكل كبير من صندوق ضبط الموارد. والشيء الملاحظ خلال هذه الفترة هو تسجيل معدلات مقبولة للتضخم - باستثناء سنة 2012 - قابلته معدلات فائدة حقيقية، حيث أرادت السلطة النقدية اعتماد منظومة جديدة للتمويل تستند إلى تعبئة أكبر للموارد البنكية على أساس تشجيع الإدخار الذي يتطلب تفوق سعر الفائدة الإسمي عن معدل التضخم، وقد جاءت هذه الإستراتيجية الجديدة كمحاولة لبعث الإقتصاد الجزائري، مخافة من تهاوي أسعار النفط من جديد أعقاب الأزمات المتتالية التي أصابت النظام الرأسمالي (أزمة الرهن العقاري وأزمة الديون السيادية)، ولعل سنة 2015 تؤكد هذا الطرح،

حيث أصبحت الخزينة مدينة اتجاه الجهاز المصرفي، وهو ما يتطلب تعبئة أكبر للموارد من خلال تشجيع الإدخار.

هناك علاقة سببية بين معدل السيولة وحجم النفقات العامة (في اتجاه واحد)، ويمكن تحليل ذلك وفق اعتماد فترتين، تتضمن الأولى حقبة التسعينات من القرن العشرين، حيث كانت نسب الكتلة النقدية M_2 إلى الناتج المحلي الإجمالي معتبرة، وقد كانت تتم عملية تغطية الكتلة النقدية ضمن مقابلات الكتلة النقدية بالقروض المقدمة للدولة (الخزينة) والممثلة بالتسبيقات التي يمنحها بنك الجزائر للخزينة العامة، وكذا الإكتتاب في سندات الخزينة العامة من طرف البنوك التجارية والجمهور، وهكذا ازدادت القروض المقدمة للدولة، في ظل انخفاض المداخيل من عوائد المحروقات التي كانت تشكل أهم عنصر لنمو الناتج الداخلي الخام، وقد أسفرت هذه الآلية (اللجوء إلى الجهاز المصرفي بما في ذلك تسبيقات بنك الجزائر) إلى توسع عملية الإصدار النقدي لتمويل النفقات العامة في تلك الفترة. أما خلال الفترة الثانية (2001- 2015) والتي شهدت فيها أسعار النفط ارتفاعات مهمة، فقد ارتفع في مقابل ذلك الناتج الداخلي الخام، بسبب اعتماده على ما يفوق 97% من قطاع المحروقات، الأمر الذي أسهم بدوره في زيادة معدلات السيولة في هذه الفترة، وقد كانت تغطية الكتلة النقدية تتم عن طرق الموجودات (الأصول) الخارجية، حيث فاقت نسبة التغطية 100% وهو ما أسهم في زيادة تمويل النفقات العامة.

ثانيا: اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة المالية ومصادقية السياسة الاقتصادية

نقوم في هذه المرحلة بإجراء اختبار السببية باستخدام اختبار Granger بين متغيرات السياسة المالية ومصادقية السياسة الاقتصادية والممثلة بالمتغيرات التالية: (INF, TPIBA, PIB) والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

جدول رقم 46: نتائج اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة المالية ومصادقية السياسة الاقتصادية

القرار	الاحتمال	إحصائية فيشر	الفرضية العدمية
عدم وجود سببية	0.8556	0.15736	D(INF) لا تتسبب في D(G)
عدم وجود سببية	0.7955	0.23168	D(G) لا تتسبب في D(INF)
وجود سببية	0.0707	3.08034	D(G) لا تتسبب في D(PIB)
عدم وجود سببية	0.3675	1.05869	D(G) لا تتسبب في D(PIB)
عدم وجود سببية	0.3072	1.26099	TPIBA لا تتسبب في D(G)
عدم وجود سببية	0.4584	0.81489	D(G) لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.3424	1.13834	D(T) لا تتسبب في D(PIB)
وجود سببية	0.0142	5.44353	D(T) لا تتسبب في D(PIB)
عدم وجود سببية	0.4715	0.78410	TPIBA لا تتسبب في D(T)
عدم وجود سببية	0.2723	1.39967	D(T) لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.4922	0.73755	D(INF) لا تتسبب في D(T)
عدم وجود سببية	0.9370	0.06533	D(T) لا تتسبب في D(INF)
وجود سببية	0.0408	3.84137	D(PIB) لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.8822	0.12620	D(BS) لا تتسبب في D(PIB)
عدم وجود سببية	0.4874	0.74823	TPIBA لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.6051	0.51672	D(BS) لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.8053	0.21914	D(INF) لا تتسبب في D(BS)
عدم وجود سببية	0.7980	0.22856	D(BS) لا تتسبب في D(INF)

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام برنامج Eviews 9 ، أنظر الملحق رقم 04، ص 498.

يمكن تفسير نتائج الجدول رقم 46 إحصائياً واقتصادياً على النحو الموالي:

1- التحليل الإحصائي:

يتبين من خلال الجدول رقم 46 ما يلي:

-بالنسبة للعلاقة بين إجمالي الناتج المحلي والإنفاق الحكومي، بينت النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (3.08034) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0707، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين إجمالي الناتج المحلي وحجم الإنفاق الحكومي، وهذه العلاقة هي في اتجاه واحد، أي حجم الإنفاق الحكومي لا يسبب الناتج المحلي الإجمالي.

- تؤثر الضرائب على إجمالي الناتج المحلي، إذ بينت النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (5.44353) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0142، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين الضرائب وإجمالي الناتج المحلي، وهذه العلاقة هي في اتجاه واحد، أي أن إجمالي الناتج المحلي لا يسبب الضريبة.

- بالنسبة للعلاقة بين إجمالي الناتج المحلي ورصيد الميزانية العامة، بينت النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (3.84137) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0408، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين إجمالي الناتج المحلي ورصيد الميزانية العامة، وهذه العلاقة هي في اتجاه واحد.

2- التحليل الإقتصادي:

يبين الجدول السابق وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من الناتج الداخلي الخام (PIB) نحو النفقات العامة (G) ورصيد الميزانية العامة (BS)، ويمكن تحليل هذه العلاقة وفق فترتين، شملت الأولى فترة التسعينات والتي تأثر فيها الناتج الداخلي الخام بانخفاض أسعار المحروقات والتي أدت إلى زيادة ضعيفة في الناتج، قابلتها زيادة ضعيفة أيضا في النفقات العامة، إلا أن هذه الأخيرة كانت أكبر من الزيادة في الإيرادات العامة، مما أدى إلى زيادة العجز المالي لرصيد الميزانية، باستثناء سنتي 1990 و 1991 - والتي شهدت فيها إصلاحات ضريبية مهمة - أين حققت الميزانية

رصيد موجبا. أما الفترة الثانية، فقد عرفت انتعاشا كبيرا في أسعار المحروقات والتي انعكست إيجابا على مستويات الناتج الداخلي الخام، وقد استمرت العلاقة الطردية في اتجاه واحد بين الناتج والنفقات العامة، فالزيادة الكبيرة للناتج الداخلي الخام، قد سمح للسلطة المالية باعتماد ثلاث برامج اقتصادية هامة، عرفت باسم برنامج الإنعاش الإقتصادي للفترة (2001 - 2004)، وبرنامج دعم النمو الإقتصادي للفترة (2005 - 2009)، وبرنامج توطيد النمو للفترة (2010 - 2014)، وقد ساعدت هذه البرامج على نمو نفقات التجهيز بشكل كبير جدا من خلال تشييد الهياكل القاعدية والطرق - خاصة الطريق شرق غرب - والسكك الحديدية والسدود وتعزيز التنمية البشرية ودعم القطاعات الإنتاجية والإهتمام المتواصل بقطاع السكن، كما ازدادت في نفس السياق نفقات التسيير في صورة زيادة أجور القطاع العام وزيادة الدعم الموجه للسلع الأساسية الواسعة الاستهلاك. إن زيادة هذه النفقات، لم يقابلها زيادة مماثلة في الإيرادات العامة، خاصة في ظل ضعف الجباية العادية، والإعتماد الكبير على الجباية البترولية، وهو ما أدى إلى زيادة مستمرة في عجز الميزانية، أي أن زيادة الناتج الداخلي الخام، أدت إلى زيادة النفقات العامة وزيادة الرصيد السلبي للميزانية العامة للدولة.

كما يظهر الجدول، علاقة سببية بين الضرائب والناتج الداخلي الخام (في اتجاه واحد)، فزيادة الضرائب خلال فترة الدراسة أثر بشكل واضح على زيادة حجم الناتج الداخلي الخام، ففي حقبة التسعينات تم اعتماد عدة إصلاحات ضريبية لمواجهة النقص الشديد في الجباية البترولية، وهو ما أدى إلى زيادة الحصيلة من الجباية العادية، حيث أسهمت هذه الأخيرة من خلال إعادة توزيعها لدعم مختلف القطاعات في زيادة الناتج الداخلي الخام - خارج قطاع المحروقات -، أما مع بداية سنة 2001 وإلى غاية 2015، فقد ساهمت الجباية البترولية - المحصلة بشكل واسع من الإرتفاع في أسعار المحروقات - في زيادة حجم الضرائب مع تسجيل ضعف في وعاء الجباية العادية، وقد

تم استخدام الحصيلة الجبائية في رفع حجم الناتج الداخلي الخام من خلال دعم القطاعات الفلاحية والصناعية والخدمية في ظل البرامج الاقتصادية المختلفة. إلا أنه مع نهاية سنة 2014، بدأ التركيز شيئاً فشيئاً على ضرورة الرفع من الجباية العادية ضمن سياق دولي ميزه انخفاض أسعار المحروقات وتراجع الجباية البترولية، حيث أصبحت تراهن السلطة المالية على المساهمة الأكبر للجباية العادية في تمويل الميزانية العامة.

ثالثاً: اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة النقدية ومصادقية السياسة الاقتصادية

نقوم في هذه المرحلة بإجراء اختبار السببية باستخدام اختبار Granger بين متغيرات السياسة النقدية والمتمثلة في (TM2A , M2, M2PIB, TIR) ومصادقية السياسة الاقتصادية، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

جدول رقم 47: نتائج اختبار سببية غرانجر بين متغيرات السياسة النقدية ومصادقية السياسة الاقتصادية

الفرضية العدمية	إحصائية فيشر	الاحتمال	القرار
TM2A لا تتسبب في D(M2)	1.32485	0.2906	عدم وجود سببية
D(M2) لا تتسبب في TM2A	0.32557	0.7263	عدم وجود سببية
M2PIB لا تتسبب في D(M2)	0.66070	0.5286	عدم وجود سببية
D(M2) لا تتسبب في M2PIB	2.57740	0.1037	عدم وجود سببية
TIR لا تتسبب في D(M2)	0.28011	0.7589	عدم وجود سببية
D(M2) لا تتسبب في TIR	1.60115	0.2291	عدم وجود سببية
D(PIB) لا تتسبب في D(M2)	0.40612	0.6722	عدم وجود سببية
D(M2) لا تتسبب في D(PIB)	0.00563	0.9944	عدم وجود سببية
TPIBA لا تتسبب في D(M2)	0.06825	0.9343	عدم وجود سببية
D(M2) لا تتسبب في TPIBA	0.68005	0.5191	عدم وجود سببية
D(INF) لا تتسبب في D(M2)	0.79876	0.4652	عدم وجود سببية
D(M2) لا تتسبب في D(INF)	1.52267	0.2449	عدم وجود سببية

عدم وجود سببية	0.2629	1.43432	TM2A لا تتسبب في M2PIB
عدم وجود سببية	0.3794	1.02023	TM2A لا تتسبب في M2PIB
عدم وجود سببية	0.6926	0.37450	TIR لا تتسبب في TM2A
عدم وجود سببية	0.6551	0.43256	TM2A لا تتسبب في TIR
عدم وجود سببية	0.8730	0.13682	D(PIB) لا تتسبب في TM2A
عدم وجود سببية	0.8492	0.16490	TM2A لا تتسبب في D(PIB)
عدم وجود سببية	0.4059	0.94572	TM2A لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.4577	0.81462	TM2A لا تتسبب في TPIBA
وجود سببية	0.0581	3.34792	TM2A لا تتسبب في D(INF)
عدم وجود سببية	0.7501	0.29216	TM2A لا تتسبب في D(INF)
عدم وجود سببية	0.8548	0.15822	TIR لا تتسبب في M2PIB
عدم وجود سببية	0.9973	0.00274	M2PIB لا تتسبب في TIR
عدم وجود سببية	0.1610	2.02454	D(PIB) لا تتسبب في M2PIB
عدم وجود سببية	0.3825	1.01434	M2PIB لا تتسبب في D(PIB)
وجود سببية	0.0697	3.07505	M2PIB لا تتسبب في TPIBA
وجود سببية	0.0602	3.27010	M2PIB لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.3233	1.20311	D(INF) لا تتسبب في M2PIB
وجود سببية	0.0354	4.04448	M2PIB لا تتسبب في D(INF)
عدم وجود سببية	0.1839	1.86286	D(PIB) لا تتسبب في TIR
عدم وجود سببية	0.5411	0.63558	TIR لا تتسبب في D(PIB)
عدم وجود سببية	0.5097	0.69837	TPIBA لا تتسبب في TIR
عدم وجود سببية	0.6902	0.37815	TIR لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.2542	1.47918	D(INF) لا تتسبب في TIR
عدم وجود سببية	0.4849	0.75379	TIR لا تتسبب في D(INF)

عدم وجود سببية	0.6943	0.37233	D(PIB) لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.2724	1.39910	TPIBA لا تتسبب في D(PIB)
عدم وجود سببية	0.7611	0.27712	D(PIB) لا تتسبب في D(INF)
عدم وجود سببية	0.5885	0.54605	D(PIB) لا تتسبب في D(INF)
عدم وجود سببية	0.1570	2.05605	D(INF) لا تتسبب في TPIBA
عدم وجود سببية	0.3518	1010787	TPIBA لا تتسبب في D(INF)

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام برنامج Eviews 9 ، أنظر الملحق رقم 04، ص 498.

يمكن تفسير نتائج الجدول إحصائيا واقتصاديا على النحو التالي:

1- التحليل الإحصائي:

يتبين من خلال الجدول رقم 47 ما يلي:

- يؤثر التضخم على معدل نمو الكتلة النقدية، إذ بينت النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (3.34792) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0581، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين التضخم ومعدل نمو الكتلة النقدية، وهذه العلاقة هي في اتجاه واحد، أي أن معدل نمو الكتلة النقدية لا يؤثر على التضخم.

- هناك علاقة سببية تبادلية بين معدل نمو إجمالي الناتج المحلي ومعدل السيولة، حيث يؤثر معدل نمو إجمالي الناتج المحلي على معدل السيولة، والملاحظ هو أن قيمة إحصائية فيشر (3.07505) أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0697، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة، في نفس الوقت تبين النتائج تأثير معدل السيولة على معدل نمو إجمالي الناتج المحلي، حيث تقدر إحصائية فيشر بـ (3.27010) وهي أكبر من الجدولية باحتمال 0.0602.

- يؤثر معدل السيولة على التضخم، إذ بينت النتائج بأن قيمة إحصائية فيشر (4.04448) هي أكبر من القيمة الجدولية، باحتمال 0.0354، وعليه فإننا نرفض فرضية العدم، ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقضي بوجود علاقة سببية بين معدل السيولة والتضخم وهذه العلاقة هي في اتجاه واحد، أي أن التضخم لا يؤثر على معدل السيولة.

2- التحليل الاقتصادي:

في إطار تحليل العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية ومصادقية السياسة الاقتصادية، نبدأ بالعلاقة بين معدل السيولة (M_2/PIB) ومعدل نمو الناتج الداخلي الخام، وهي علاقة تبادلية (في اتجاهين)، أي أن كل متغير يتسبب في الآخر، فزيادة معدل السيولة خلال فترة التسعينات، كانت بنسب معتبرة، حيث ازدادت الكتلة النقدية بشكل مستقل عن نمو الناتج الداخلي الخام، وتمت تغطية الكتلة النقدية من القروض المقدمة للدولة والتي ازدادت بشكل معتبر وتحولت فيما بعد كزيادة في التوسع النقدي من خلال الإصدار النقدي الجديد، الأمر الذي أسهم في تراجع الطلب الكلي نتيجة ارتفاع مستويات التضخم في تلك الفترة، مما انعكس سلباً على نمو الناتج الداخلي الخام، والجدول السابق يظهر العلاقة العكسية بين المتغيرين. كما نلاحظ أن نمو الناتج الداخلي الخام قد أثر بعلاقة عكسية في معدل السيولة خلال هذه الفترة، فالتذبذب الذي حصل في نمو الناتج نتيجة انخفاض أسعار المحروقات أثر بشكل مباشر على معدل السيولة، أي أن انخفاض نمو الناتج، سيؤدي إلى تراجع الأصول الأجنبية من جهة، إلا أنه يعوض بالقروض المقدمة للدولة من جهة أخرى كمقابل مهم للكتلة النقدية والذي يظهر بعد مدة وجيزة كتوسع -إصدار- نقدي، وفي ظل تراجع الناتج الداخلي الخام، سترداد بالضرورة معدلات السيولة. وخلال الفترة الممتدة بين 2001 و2015، بقيت نفس العلاقة العكسية بين معدل السيولة ونمو الناتج الداخلي الخام، إلا أن زيادة معدل السيولة، كانت بسبب زيادة الأصول الخارجية التي أصبحت تغطي أكثر من 100%

من الكتلة النقدية - في ظل ارتفاع أسعار المحروقات - وهو ما أدى إلى تطور ملحوظ في معدل السيولة صاحبه ارتفاع نسبي في معدل التضخم، مما انعكس سلبا على معدل نمو الناتج - خاصة خارج قطاع المحروقات-. أما فيما يتعلق بأثر نمو الناتج الداخلي الخام على معدل السيولة، فإن زيادة نمو الناتج، ستعمل على الرفع من الأصول الخارجية كمقابل للكتلة النقدية، فتزداد الكتلة النقدية، إلا أنه في ظل زيادة الناتج الداخلي بقيم أكبر من زيادة الكتلة النقدية، فسيؤدي ذلك إلى تراجع معدل السيولة (علاقة عكسية).

-هناك علاقة في اتجاه واحد بين معدل السيولة ومعدل التضخم، فقد شهدت فترة التسعينات من القرن العشرين، زيادة في حجم الكتلة النقدية (زيادة الإصدار النقدي الموافقة لتزايد القروض للدولة)، قابلتها زيادة ضعيفة في حجم الناتج الداخلي الخام بسبب خصوصية المؤسسات العمومية وغلق بعضها لعدم نجاعتها وتسريح معتبر للعمال. إن عدم التوافق بين الدائرة العينية (الناتج الداخلي الخام) والدائرة النقدية، قد أدى إلى ارتفاع كبير لمعدلات التضخم في تلك الفترة، حيث وصلت إلى 27,5% سنة 1992. وأثناء الفترة الممتدة بين 2000 و 2015، فقد شهدت العلاقة بين معدل السيولة ومعدل التضخم، استقرارا مميزا، حيث بدأت السلطة النقدية في الاعتماد على القاعدة النقدية كهدف وسيط لبلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية والذي اصطلح عليه بالتضخم المستهدف، وحيث أن الناتج الداخلي الخام، قد تطور بمستويات كبيرة نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات، فإن ذلك سمح في نفس الوقت بضبط معدلات السيولة ضمن حدود معينة في ظل استعمال بنك الجزائر لأدواته النقدية بهدف امتصاص السيولة الزائدة في السوق النقدية.

- بالنسبة للعلاقة بين نمو الكتلة النقدية والتضخم، فهي في اتجاه واحد (من التضخم نحو نمو الكتلة النقدية)، وقد أكدت النظرية الكينزية أن المستوى العام للأسعار يؤثر على حجم الكتلة النقدية، حيث أن أي زيادة في المستوى العام للأسعار، ستؤدي إلى تخفيض قيمة النقود ومنه

ضرورة زيادة عرض النقود، وقد توافقت النظرية مع الإقتصاد الجزائري في بداية فترة التسعينات، حيث أدى معدل التضخم المتزايد إلى زيادة نمو الكتلة النقدية، وقد تجلّى ذلك من خلال ارتفاع التضخم من 15,4% سنة 1990 إلى 27,5% سنة 1992، قابله ارتفاع في نمو الكتلة النقدية من 11,3% إلى 24,2% سنة 1992، إلا أن الفترة الممتدة بين 1993 و 1997، فقد شهدت علاقة عكسية بين معدل التضخم ونمو الكتلة النقدية، حيث فرض صندوق النقد الدولي على الجزائر- إجراء ضروري للإستفادة من القروض والإستعدادات الائتمانية- سياسة نقدية انكماشية أساسها تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية لمواجهة معدلات التضخم المرتفعة في تلك الفترة. ومع بداية الألفية الثالثة وعلى مدار ستة عشر سنة، اتسمت العلاقة بين التضخم ونمو الكتلة النقدية بالإستقرار، حيث شهدت الجزائر معدل تضخم أقل من رقمين وفي حدود مقبولة ضمن التضخم المستهدف، كما أن مستويات الناتج الداخلي الخام كانت في تزايد مستمر، نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات، مما تطلب نمو الكتلة النقدية بشكل متوافق مع معدل التضخم من جهة، ومناسب لتطور الناتج الداخلي الخام من جهة أخرى. وما يمكن ملاحظته بعد سنة 2006، اعتماد السلطة على سياسة استهداف التضخم، بضرورة عدم تجاوزه معدل 03%، وهو ما اقتضى استخدام عدة أدوات للسياسة النقدية نتيجة تجاوز التضخم المعدل المستهدف، وتم إدارة السياسة النقدية بواسطة بنك الجزائر باستعمال أدواته المتمثلة في استرجاع السيولة عن طريق المناقصة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة ومعدل الإحتياطي الإجباري، كما تم امتصاص السيولة باستخدام أدونات الخزينة قصيرة الأجل وأدونات الخزينة المماثلة وكذا السندات المماثلة للخزينة، حيث تم استحداث فترتي نضج جديدتين لتضافا إلى منحى معدلات الفائدة لقيم الخزينة، ويتعلق الأمر بأدونات الخزينة المماثلة لثلاث سنوات والتي تم الشروع في إصدارها اعتبارا من جوان 2006 وسندات مماثلة خاصة بالخزينة لفترة 15 سنة تم الشروع في إصدارها اعتبارا من جويلية 2006. وكان استخدام

هذه الأدوات بهدف امتصاص السيولة الزائدة في السوق النقدية، حيث تم التحكم في نمو الكتلة النقدية، استنادا لمعدل التضخم السائد في كل فترة.

المبحث الرابع: تقويم العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الإقتصاد الجزائري

من خلال التحليل السابق، يمكن وضع إطار محدد يضبط طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الجزائر، والذي يضم ترتيبات محددة على مستوى السلطتين المالية والنقدية.

المطلب الأول: الترتيبات على مستوى السلطة النقدية

تتمثل هذه الترتيبات في مدى تحقق استقلالية بنك الجزائر، وطبيعة الضوابط المفروضة لتمويل العجز المالي للحكومة من قبل البنك، وهذا ما سيتم بيانه فيما يلي:

أولاً: إستقلالية السلطة النقدية

تم إنشاء البنك المركزي الجزائري بمقتضى القانون رقم 144/62 بتاريخ 13 ديسمبر 1962 برأسمال قدره 40 مليون فرنك جديد مملوكة بالكامل للدولة¹، حيث كلف بمهمة الإصدار النقدي ومراقبة تنظيم الكتلة النقدية وتداولها وتوجيه ومراقبة عمليات القرض وإعادة الخصم وتسيير احتياطات الصرف، كما اعتبر المسير للشؤون النقدية للدولة وممولا لها، لتتعزيز السلطة النقدية بإصدار عملة وطنية بتاريخ 10 أبريل 1964 تحت إسم الدينار الجزائري والتي كانت قيمته مطابقة لقيمة الفرنك الفرنسي².

¹ شاكر القزويني: محاضرات في اقتصاد البنوك. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية. 2000، ص 58.

² بوزعرور: المصدر المذكور سابقا، ص 163.

1- تعيين المحافظ ونوابه ومدة بقائهم في مهامهم

حدد قانون النقد والقرض 10/90 كيفية تعيين المحافظ ونوابه وذلك من خلال مراسيم رئاسية لمدة ستة سنوات وخمسة سنوات على التوالي قابلة للتجديد مرة واحدة، كما تتم إنهاء مهامهم بمراسيم رئاسية أيضا، ويكون ذلك في حالتين فقط وهما العجز الصحي الذي يجب أن يثبت بواسطة القانون والخطأ الفادح¹. غير أن الأمر رقم 11/03 ألغى المدة الزمنية لبقاء المحافظ ونوابه في مهامهم، حيث لا ترتبط عهدهم بالفترة التشريعية أو بالمهام الحكومية أو أية وظيفة حكومية، كما يمنع على المحافظ ونوابه أن يمارسوا أية مهنة أو نشاط أو وظيفة أخرى، ماعدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات المالية والنقدية والإقتصادية الدولية، ولا يمكنهم إقتراض أي مبلغ من أية مؤسسة جزائرية كانت أو أجنبية²، وبعد إنتهاء مهامهم يتقاضى هؤلاء مرتبا يتحمله بنك الجزائر لمدة سنتين، ماعدا في حالة عزلهم بسبب خطأ فادح، كما لا يمكن لهم خلال هاتين السنتين أن يسيروا أو يعملوا في مؤسسة تابعة لسلطة أو مراقبة بنك الجزائر أو شركة تتحكم فيها هذه المؤسسة، ولا يعملوا كمستشارين أو وكلاء عند هذه المؤسسات أو الشركات³. وبالرغم من القيود المفروضة على المحافظ و نوابه والتي من شأنها زيادة درجة استقلالية بنك الجزائر، إلا أن إلغاء أحكام المادة 22 من القانون رقم 10/90 والمتعلقة بمدة تعيين المحافظ ونوابه من شأنه أن يقيض من درجة هذه الإستقلالية، حيث يصبح كل من المحافظ ونوابه عرضة للتوقيف أو العزل في أي وقت من طرف رئيس الجمهورية.

¹ لطرش: تقنيات البنوك. المصدر المذكور سابقا، ص200.

² الأمر رقم 11/03، المادة 14.

³ المصدر نفسه، المادة 15.

2- تركيبة مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض

لقد دعم الأمر الرئاسي رقم 11/03 الأفكار والمبادئ المجسدة في قانون النقد والقرض 10/90، مع إدخال بعض التعديلات الجزئية والتي تتمثل أساسا في الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر، ومجلس النقد والقرض فيما يخص الهيكل التنظيمي، حيث أشار في المادة 18 إلى كيفية تشكيل مجلس إدارة بنك الجزائر والذي يتكون من المحافظ رئيسا، وثلاثة نواب أعضاء، إضافة إلى ثلاث موظفين يعينون بمرسوم رئاسي بحكم كفاءتهم في المجال المالي والمصرفي كما أكدت المادة 19 من الأمر رقم 11/03 على بيان مهام ووظائف مجلس الإدارة والذي يعتبر السلطة التشريعية القائمة على إصدار النصوص والقواعد التنظيمية المطبقة في بنك الجزائر مثل إصدار الأنظمة التعويضية للمستخدمين وتحديد كيفية توزيع الأرباح والتحكم في ميزانية بنك الجزائر، كما يخول له البت في المنازعات والتأسيس كطرف مدني في الدعاوى القضائية.

أما بالنسبة لمجلس النقد والقرض فيتكون من أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر وشخصين اثنين يعينان بمرسوم رئاسي ويختاران بحكم كفاءتهما في المسائل النقدية والإقتصادية¹، حيث تم توسيع مهام المجلس من خلال الأمر رقم 11/03 كسلطة نقدية لها صلاحيات إصدار العملة وتحديد أهداف سياسة سعر الصرف وخصم أو رهن السندات العامة والخاصة وتحديد شروط اعتماد البنوك والمؤسسات المالية وتحديد الشروط التقنية لممارسة المهنة المصرفية ومهنتي الإستشارة والوساطة في المجالين المصرفي والمالي وإدارة السياسة النقدية والقيام بعمليات المقاصة

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 58.

وتأمين نظام الدفع ... إلخ¹. تتخذ القرارات في المجلسين بكل حرية وبالأغلبية البسيطة للأصوات، وفي حالة التساوي يكون صوت الرئيس (المحافظ) هو المرجح².

3- الهيئة المنوط بها مساءلة بنك الجزائر

يعتبر بنك الجزائر مسئولاً أمام رئيس الجمهورية ووزير المالية والمجلس الشعبي الوطني، حيث يرسل المحافظ إلى رئيس الجمهورية خلال الأشهر الثلاثة التي تلي اختتام كل سنة مالية الحصيلة وحسابات النتائج مع تقرير يتضمن عرض لمختلف العمليات والأنشطة التي قام بها بنك الجزائر، خاصة تلك المتعلقة بالإشراف المصرفي خلال السنة ووضع مراقبة المصارف والمؤسسات المالية، بالإضافة إلى الأنشطة المرتبطة بمركزية المخاطر. ويتم نشر الحصيلة وحسابات النتائج في الجريدة الرسمية في مدة زمنية أقصاها شهر واحد بعد إرسالها من قبل المحافظ³.

كما يسلم المحافظ سنوياً إلى رئيس الجمهورية مع التبليغ إلى رئيس الحكومة ومجلس النقد والقرض التقارير التالية:

- تقرير حول تسيير احتياطات الصرف؛
- تقرير حول تسيير المديونية الخارجية، والذي يتبع بتحليل مفصل حول قدرة الإقتصاد على وفاء الدين.

وينشر بنك الجزائر تقريراً سنوياً مفصلاً حول التطور الإقتصادي والنقدي للبلاد، خاصة في مجال إدارة السياسة النقدية، حيث يناقش أمام المجلس الشعبي الوطني⁴. كما يرسل بنك الجزائر

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 62.

² المصدر نفسه، المادة 60.

³ المصدر نفسه، المادة 29.

⁴ المصدر نفسه، المادة 30.

إلى الوزير المكلف بالمالية وضعية حساباته المقفلة في نهاية كل شهر والتي يتم نشرها في الجريدة الرسمية¹.

وتجدر الإشارة إلى أنه يتم تعيين مراقبين يكونان في وضعية انتداب من إدارتهما الأصلية، حيث يتم تعيينهما من قبل رئيس الجمهورية، ويقومان بمراقبة عامة تشمل جميع مصالح بنك الجزائر وكذا جميع العمليات والأنشطة التي يقوم بها، كما يمارسان رقابة خاصة على مركزية المخاطر ومركزية المستحقات غير المدفوعة، بالإضافة إلى رقابة عملية سير وتنظيم السوق النقدية².

إن ما تم عرضه، وإن كان يبرز في جزء كبير منه شفافية بنك الجزائر ومسئوليته المطلقة في إدارة أنشطته النقدية والإقتصادية بشكل عام، إلا أن تعيين مراقبين من خارج إدارة بنك الجزائر قد يعتبر نوعاً من تقييد حرية البنك في اتخاذ القرارات التي يراها مناسبة وبالتالي يقلص من استقلاليته.

4- إستقلالية ميزانية بنك الجزائر

يتم إعداد ميزانية بنك الجزائر سنوياً من طرف مجلس إدارة البنك دون وجود أي تدخل من الحكومة في تحديد أصول وخصوم ميزانية البنك من جهة، ودون وجود طلب لتمويل ميزانية البنك من جهة أخرى، الأمر الذي يعزز من استقلالية بنك الجزائر عن الحكومة، ويقطع الطريق في ذات الوقت عن الحكومة لتمويل عجز ميزانيتها، حيث يقتضي طلب الموافقة من الحكومة لتمويل ميزانية بنك الجزائر أن تستعمل السلطة التنفيذية هذا الإجراء كأداة لتمويل عجز الميزانية، وهو ما يعمل على وجود نوع من التراخي من قبل هذه السلطة في تحقيق أهدافها المالية وبالتالي عدم تحقيق

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 31.

² المصدر نفسه، المادتين 26 و 27.

مفهوم الإنضباط المالي، ومن هنا نجد أن استقلالية ميزانية بنك الجزائر تساعد بطريقة غير مباشرة على استقلالية السلطة النقدية¹.

5- إدارة السياسة النقدية وأهدافها

تشير المادة 35 من الأمر رقم 11/03 إلى أن مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف تتمثل في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للإقتصاد مع السهر على الإستقرار الداخلي والخارجي للنقد، ولهذا الغرض، يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القروض ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية اتجاه الخارج وضبط سوق الصرف.

في هذا الصدد، وفي تقريره السنوي لسنة 2003، ركز بنك الجزائر على استقرار المضاعف النقدي كمؤشر للإستقرار النقدي، والمضاعف النقدي هو العلاقة بين العنصر النقدي الأساسي (إجمالي العملة الإئتمانية التي يصدرها بنك الجزائر) والكتلة النقدية M_2 ، وهو يبين إمكانيات الإنشاء النقدي من طرف البنوك لتمويل القروض التي تمنحها لزيائنها، ويعطي المضاعف النقدي العدد المتوسط للعملة الإسمية التي تنشئها البنوك لكل وحدة عملة احتياطية تحوزها.

وخلال الفترة الممتدة ما بين 2001 و2004 ظهرت القاعدة النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية، مدعمة باستقرار المضاعف النقدي، وبتقديم القاعدة النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية، فقد أعاد بنك الجزائر منذ فيفري 2001 تنشيط أداة الإحتياطي الإجباري وذلك بهدف توجيه البنوك نحو إدارة سيولتها بشكل أحسن والتصدي للتأثير السلبي الذي تمارسه الصدمات الخارجية على السيولة المصرفية.

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 19.

ثانيا: وضع ضوابط على إقراض بنك الجزائر للحكومة لغرض تمويل العجز المالي

تساهم عملية تمويل العجز المالي من قبل بنك الجزائر في إضعاف استقلاليتها، وهذا ما ينعكس سلبا على تحقيق أهدافه النقدية، مما يفرض عليه وضع ضوابط وحدود على عمليات الإقراض لصالح الحكومة (*). وفي هذا الإطار يمكن لبنك الجزائر، ضمن الحدود ووفق الشروط التي يحددها مجلس النقد والقرض، أن يتدخل في السوق النقدية وأن يشتري ويبيع على وجه الخصوص سندات عمومية وسندات خاصة يمكن قبولها لإعادة الخصم أو منح تسبيقات، ولا يجوز بأي حال من الأحوال أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة لهذه السندات¹. كما يمكن لبنك الجزائر أن يمنح للخزينة مكشوفات بالحساب الجاري على أساس تعاقدية وفي حدود قصوى تعادل 10 % من الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة الميزانية المنصرمة، ولا يمكن أن تتجاوز مدة هذه المكشوفات 240 يوما متتاليا أو غير متتالي خلال سنة تقويمية. يتم منح المكشوفات مقابل عمولة إدارة تحدد نسبتها وطرق تسديدها بالإتفاق مع الوزير المكلف بالمالية ويجب تسديد هذه التسبيقات قبل نهاية السنة المالية².

يرخص كذلك لبنك الجزائر أن يمنح للخزينة العمومية بصفة استثنائية تسبيقا يوجه حصريا للتسيير النشاط للمديونية العمومية الخارجية، وتحدد كفاءات تنفيذ هذا التسبيق وتسديده لا سيما جدول استحقاق التسديد، عن طريق اتفاقية بين البنك المركزي والخزينة العمومية وذلك بعد الإستماع إلى مجلس النقد والقرض، كما يتم إخطار رئيس الجمهورية بذلك.

(*) يقدر البنك المركزي لاتحاد غرب إفريقيا الحد الأقصى لإقراض البنوك لحكومات دول الاتحاد بـ 20 % من الإيرادات الحكومية. يمكن الرجوع في هذا الإطار إلى: دحمان بن عبد الفتاح: السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الإقتصاد الجزائري - أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية. الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. 2004، ص ص: 172 - 173.

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 45.

² المصدر نفسه، المادة 46.

ومن هنا نستنتج إن إمكانية منح بنك الجزائر تسبيقات للخزينة العمومية بهدف تسيير المديونية العمومية الخارجية أمرا من شأنه التقليل من استقلاليته، خاصة إذا سمح بتمويل العجز المالي من خلال ضريبة التضخم، حيث يظهر هذا العجز حين لا تكون الموارد المالية كافية لتغطية النفقات العادية وخدمة الديون العمومية الداخلية¹.

شرع صندوق النقد العربي في سنة 1996 في إجراء تقييم لاستقلالية البنوك المركزية لـ 11 بلدا عربيا، من بينها الجزائر على أساس معايير تجتمع في أربع فئات وينسب معينة كما يلي² :

- تعيين ومدة عهدة المحافظ وإنهاء مهامه بنسبة 20 %؛

- صياغة السياسة النقدية بنسبة 15 %؛

- الأهمية النسبية لاستقرار الأسعار بنسبة 15 %؛

- وجود إمكانية منح سلفات للدولة من عدمها بنسبة 50 %.

احتلت الجزائر المرتبة الرابعة بعد كل من لبنان والعربية السعودية ومصر، غير أن استبدال قانون النقد والقرض 10/90 بالأمر رقم 11/03 قد قلص من مستوى استقلالية بنك الجزائر، خاصة بعد إلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه وكذا إمكانية منح تسبيقات للخزينة العمومية.

المطلب الثاني: الترتيبات على مستوى السلطة المالية

لقد وضع قانون النقد والقرض حدا لمسألة تبعية الفضاء النقدي للفضاء المالي، لأن القوانين التي صدرت منذ سنة 1990 كرست مبدأ الفصل والاستقلالية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية،

¹ مشروع تقرير حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر: المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي. المصدر المذكور سابقا، ص 38.

² المصدر نفسه، ص 36.

وتعويض علاقة التبعية بعلاقة التنسيق والتكامل في إطار تحقيق الأهداف الاقتصادية التالية¹:

- أجبرت الخزينة العمومية على تسديد ديونها إتجاه بنك الجزائر خلال مدة 15 سنة بالتنسيق بين الطرفين، ولكن هذا التنسيق لم يتم إلا منذ 1997، كما أن مدة 15 سنة ألغيت في الأمر 11/03 واستبدلت بجدول زمني يوضع بالتنسيق بين الطرفين؛

- ألغي التمويل النقدي التلقائي لعجز الميزانية تقاديا للآثار السلبية لهذه العملية على ظهور التضخم، وأصبح التمويل النقدي مقيد من حيث القيمة ومن حيث آجال التسليف؛

- ألزم القانون الخزينة بأن تفتح حساب جاري بريدي لدى بنك الجزائر برصيد يناسب حاجياتها التي تتوقع حدوثها، وتكمن أهمية التنسيق هنا عندما لجأت الخزينة إلى جلب مبالغ مالية لتغطية عجز الميزانية سنتي 1998 و 1999، وهي عبارة عن تسبيقات على الحساب البريدي الجاري لدى بنك الجزائر؛

- أصبحت البنوك غير ملزمة بالإكتتاب الإجباري في سندات الخزينة، لأن بنك الجزائر له من الأدوات غير المباشرة ما يمكنه من مراقبة سيولة البنوك، مثل إدراج أداة الإحتياطي الإجباري لمراقبة سيولة البنوك.

وقد تجلت مظاهر التنسيق بين السياستين أكثر أثناء تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، فالأهداف الداخلية التي تضمنها البرنامج (تخفيض عجز الميزانية والتحكم في التضخم)، تجسدت في شكل تطبيق سياسات نقدية ومالية تم تنفيذهما بشكل حازم ومنسق، ولذلك نجد أنه قبيل تنفيذ برنامج التعديل، أصدر بنك الجزائر تعليمية تتعلق باستعمال أدوات السياسة النقدية بالتنسيق مع أدوات السياسة المالية لتحقيق الأهداف السابقة، وبالفعل تحسن الوضع بفضل تطبيق سياسة ميزانية نقدية وسياسة نقدية تقييدية، إذ إنخفض العجز في الميزانية من - 13.68 % من PIB

¹ معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص 318.

سنة 1993 إلى - 8.86 % سنة 1994 ثم إلى - 2.5 % سنة 1996 و - 0.26 % سنة 1997 ، أما معدل التضخم فقد بدأ في الانخفاض كذلك إبتداء من سنة 1995 .

جدول رقم 48: تطور رصيد الميزانية العامة إلى PIB في الجزائر للفترة (1990 – 2015)
الوحدة : مليار دج

السنة	رصيد الميزانية	% الرصيد من PIB	السنة	رصيد الميزانية	% الرصيد من PIB
1990	16	2,89	2003	-210,4	-4,11
1991	16,1	1,87	2004	-260,7	-4,24
1992	-103,3	-9,61	2005	-385,3	-5,09
1993	-162,8	-13,68	2006	-611,1	-7,17
1994	-131,8	-8,86	2007	-1159,5	-12,46
1995	-147,9	-7,38	2008	-1288,7	-11,72
1996	-64,3	-2,50	2009	-970,9	-9,74
1997	-7,3	-0,26	2010	-1410,2	-11,76
1998	-186,4	-6,58	2011	-2379,8	-16,31
1999	-61,6	-1,90	2012	-3254,2	-20,08
2000	-61	-1,49	2013	-2128,8	-12,78
2001	-70,9	-1,67	2014	-3068	-17,79
2002	29,4	0,66	2015	-3103,8	-18,71

Source : - ONS Rétrospective statistique (1970 – 2002), édition 2005.

- Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2009. Alger : Ministère des Finances, p 08 .

- Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016. Alger : Ministère des Finances, p31.

نلاحظ من خلال الجدول أن رصيد الميزانية قد حقق عجزا خلال سنتي 1992 و 1993

بسبب تطبيق سياسة مالية توسعية من خلال رفع الأجور بنسبة 2 % من PIB ولقد أثرت هذه

الزيادات سلبيا على رصيد الميزانية نتيجة ضعف تحصيل الإيرادات بالرغم من إدراج ضرائب

جديدة سنة 1993، وبالتالي فزيادة النفقات من جهة وتدني الإيرادات من جهة أخرى، جعل

الميزانية العامة تعرف عجزا في سنة 1993 قيمته -162.8 مليار دج أي ما يعادل -13.68%

من PIB وقد تم تمويل هذا العجز من تسليفات من بنك الجزائر بقيمة 110,9 مليار دج وبموارد

إعادة الجدولة وجباية الفوائد للسنوات الماضية لدى بنك الجزائر، غير أن الإصلاحات المالية التي

باشرتها الدولة منذ 1994 في إطار تطبيق برنامج التعديل الهيكلي حسنت من الأوضاع المالية،

وانخفض عجز الميزانية من -13.68 % سنة 1993 إلى -8.86 % سنة 1994، كما استمر

انخفاض عجز الميزانية سنتي 1996 و 1997 من خلال رفع الإيرادات الضريبية بـ 1,6% من PIB وتقليص نفقات الميزانية بـ 1,5% من PIB وهذا في سياق التقليص من حجم الأجور، بواسطة تقليص اليد العاملة في القطاع العمومي مع تضيق مجال الإعفاءات الضريبية وتوسيع مجال تطبيق الضريبة على القيمة المضافة وإصلاح هيكل الرسوم الجمركية، وقد نجح البرنامج في تحسين الأوضاع المالية المتدهورة باستخدام السياسة الضريبية وسياسة الإنفاق كوسائل فعالة للقضاء على العجزات المالية، وفي سنة 1998 سجلت الميزانية عجزاً بقيمة -186.4 مليار دج بسبب اضطراب سوق المحروقات وتدهور أسعارها، وتم إمتصاص هذا العجز عن طريق وفورات السنوات المالية السابقة، واللجوء إلى التحويل النقدي بمبلغ 30 مليار دج لموارد إعادة الجدولة، غير أن إرتفاع أسعار المحروقات في نهاية الثلاثي الأول من 1999 ساهم في تخفيض العجز إلى -1.9% من PIB وبالتالي تم إسترجاع بعض التوازنات المالية الداخلية التي تدهورت في 1998.

يلاحظ أنه بداية من سنة 2001 وإلى غاية سنة 2015 حدث تزايد مستمر في عجز الميزانية العامة، باستثناء سنة 2002 أين تم تحقيق فائض في الميزانية، ويمكن تبرير العجز المستمر في الميزانية خاصة خلال السنوات الأخيرة باعتماد الدولة لبرامج الإنعاش ودعم وتوظيف النمو الإقتصادي للفترة (2001-2004)، (2005 - 2009) و (2010-2014) على التوالي، والتي كانت تهدف إلى تحفيز الطلب الداخلي عن طريق الزيادة في النفقات الموجهة للإستثمار، خاصة في مجال البنى التحتية والهياكل القاعدية ومشاريع الإسكان وتحسين ظروف المعيشة. وهذا ما أدى إلى زيادة النفقات العامة بمعدل أكبر بكثير من زيادة الإيرادات العامة، مع العلم أنه يتم إعداد الميزانية على أساس سعر مرجعي لبرميل النفط والذي قدر بـ 19 دولار (انتقل إلى 37 دولار سنة 2010 و 50 دولار سنة 2016). وبالتالي فإن ارتفاع أسعار النفط خلال هذه السنوات لم يكن

له تأثير على وضعية الميزانية، نظرا لكون أن الفارق بين السعر المرجعي والسعر الحقيقي للبرميل النفط تم وضعه في صندوق ضبط الموارد.

لقد كان من بين أهداف إنشاء صندوق ضبط الموارد هو تمويل عجز الميزانية العامة الناتج عن ارتفاع النفقات العامة أو انخفاض حصيلّة الإيرادات العامة عن المستوى المقدر ضمن قانون المالية بسبب انخفاض أسعار النفط إلى أقل من 19 دولار للبرميل. غير أن تمويل العجز في الميزانية قد تم خلال الفترة (2000 – 2015) من خلال الآليات التالية:

- لم تستعمل الحكومة موارد الصندوق لتمويل عجز الميزانية العامة خلال الفترة (2000 – 2005)، حيث لم تسجل أية اقتطاعات من الصندوق لتمويل العجز المالي، في مقابل ذلك، تم استخدام طريقة القرض العام لتغطية هذا العجز، وهو ما لا ينسجم مع أحد أهداف إنشاء الصندوق، و بالتالي فقد يتم تبرير عدم استعمال موارد الصندوق لتغطية العجز المالي بسبب:
- رغبة الحكومة في الحفاظ على موارد الصندوق واستعمالها فقط لتمويل أي عجز قد يحدث بسبب انهيار أسعار النفط تحت مستوى السعر المرجعي المقدر بـ 19 دولار أمريكي للبرميل والذي على أساسه يتم تقدير إيرادات الجباية البترولية خلال كل سنة، مما يعني عدم تأكد الحكومة من استقرار أسعار النفط على المستوى العالمي وحرصها على تجنب أي صدمة سلبية قد تشمل الميزانية العامة؛

- المحافظة على استقرار الأسعار وتحقيق معدل مناسب من التضخم، وذلك على اعتبار أن تمويل عجز الميزانية باستخدام موارد الصندوق من شأنه أن يؤدي إلى رفع حجم السيولة النقدية المتداولة في الإقتصاد، مما ينصرف إلى زيادة الطلب الكلي، وبالتالي ارتفاع المستوى العام للأسعار، وفي المقابل، فإن لجوء الحكومة إلى استعمال الدين العام الداخلي لتمويل العجز المالي،

يهدف إلى التحكم في مستويات التضخم من خلال التحكم في زيادة الطلب الكلي الناتج عن ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي أثناء تطبيق برنامج الإنعاش الإقتصادي.

• إقتطعت الحكومة خلال سنوات 2006، 2007 و 2008 ما قيمته 91.5 مليار دج، 531.9 مليار دج و 758,2 مليار دج على التوالي¹ لتمويل جزء من الخزينة العمومية وبالتالي عجز الميزانية العامة، حيث تم اللجوء لأول مرة إلى موارد الصندوق سنة 2006 بسبب زيادة العجز الإضافي بنسبة 58,6%، ومن هنا تم الإستجداد بمرور الصندوق لتغطية العجز الإضافي. لقد تم تبني تعديلا في القانون يقضي باللجوء إلى صندوق ضبط الموارد لتسديد العجز الإضافي في الميزانية، غير أنه تم التأكيد على ضرورة الحفاظ على 10 ملايين دولار ضمن الصندوق، أي ما يعادل 740 مليار دينار كحد أدنى لا يتم الإستعانة به بأي حال من الأحوال ومهما كانت طبيعة الظروف القائمة. إلا أن هذا الشرط تم إلغائه بداية من سنة 2016، مما تسبب في تآكل كبير لمراد الصندوق ووصوله إلى مستويات دنيا.

جدول رقم 49: تطور متاحات صندوق ضبط الموارد ومساهمته في تمويل عجز الخزينة للفترة (2000-2015)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
رصيد الصندوق	-	232,137	171,534	27,978	320,892	721,688	1842,686	2931,045
تمويل عجز الخزينة	-	-	-	-	-	-	91,5	531,9
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
رصيد الصندوق	3215,5	4280,1	4316,5	4842,8	5381,7	5633,7	5563,5	4408,1
تمويل عجز الخزينة	758,2	364,3	791,9	1761,5	2283,3	2132,5	2965,7	2886,5

Source : - Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016. Alger : Ministère des Finances, p33.

¹ Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2009. op.cit , p 13.

نلاحظ من خلال الجدول 49، المساهمة الكبيرة للفوائض المالية المتواجدة بصندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الخزينة وبالتالي تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، خاصة خلال الفترة (2011- 2015)، إلا أن في سنة 2015، فقد تراجع تمويل عجز الخزينة بسبب تراجع رصيد الصندوق الناتج عن تراجع أسعار المحروقات، وهذا ما أدى بالسلطة النقدية بالتناغم مع الحكومة إلى التخفيض الإداري للدينار، بهدف تعويض خسارة الميزانية من الجباية النفطية، فسعر الدينار المنخفض أمام الدولار سيرفع من الجباية النفطية عند تحويلها للعملة المحلية (تتقيد العملة الصعبة) وهو ما يساهم في تغطية جزء من عجز الميزانية العامة. وباختصار فإن سياسة الدينار الضعيف تهدف إلى ضبط ميزانية الدولة من جهة، وضبط الميزان التجاري في جانب الواردات (تقليص فاتورة الواردات)، وليس رفع التصدير كما هو في الحالة الصينية¹.

المطلب الثالث: الترتيبات المرتبطة بشكل العلاقة بين السلطتين المالية والنقدية

تتمثل هذه الترتيبات في ضرورة الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية في إطار بيان الهدف الرئيسي للسياسة النقدية في الجزائر، ومن خلال معرفة مدى وجود تكامل أو تعارض بين هذا الهدف وأهداف السياسة المالية، كما تتضمن هذه الترتيبات تحديد الهيئة الموكلة إليها وظيفة إدارة الدين العام وكيفية تمويل هذا الدين، أما فيما يخص لجان التنسيق، فتعكس هذه الأخيرة مدى وجود مسئولية مشتركة بين السلطتين المالية والنقدية في تحقيق أهدافهما، وهل ترتقي هذه المسئولية لتتبلور في شكل هيئة رسمية تتمتع بالإطار المؤسسي والتشريعي.

¹ بشير مصيطفى: نهاية الربيع "الأزمة والحل". سلسلة صناعة الغد. الطبعة الأولى. المحمدية. الجزائر: جسور للنشر والتوزيع. 2015، ص22.

أولاً: الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية

على أساس تجربة سنة 1990 في مجال الإصلاح النقدي في ظل التعديل الهيكلي، دعم الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض قواعد حسن الأداء في مجال تصميم السياسة النقدية وإدارتها، حيث حددت صلاحيات مجلس النقد والقرض بوضوح باعتباره سلطة نقدية مكلفة بصياغة السياسة النقدية في الإطار القانوني الجديد المتعلق بالنقد والقرض.

يخول لمجلس النقد والقرض، بموجب المادة 62 من الأمر رقم 11/03 صلاحيات في ميادين تحديد السياسة النقدية، وقواعد الإشراف عليها، ومتابعتها وتقييمها، على أساس الإسقاط (النتبؤ) النقدي المعد من طرف بنك الجزائر، كما يحدد المجلس الأهداف النقدية، لا سيما فيما يتعلق بتطور المجاميع النقدية والقرضية ويحدد استخدام النقد، ويحدد قواعد الإحتراز المطبقة على عمليات السوق النقدية، ويضمن أيضا حسن نشر المعلومات في الساحة (السوق) بهدف تجنب مخاطر القصور والإختلال¹.

فيما يتعلق بالأهداف الكمية للسياسة النقدية ووسائل إدارتها، يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد والقرض، في بداية كل سنة التوقعات الخاصة بتطور المجاميع النقدية والقرضية، كما يقترح بنك الجزائر أيضا وسائل السياسة النقدية التي من شأنها ضمان تحقيق الهدف المحدد بالنسبة للمتغيرات الوسيطة وبلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية، الذي يتمثل في توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لضمان نمو سريع للإقتصاد مع السهر على الإستقرار الداخلي والخارجي للنقد. ويتعلق الأمر هنا بعملية إرساء قانوني للتكفل بالإستقرار المالي

¹ التقرير السنوي 2006: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر. أكتوبر 2007، ص 175.

باعتباره يمثل الهدف الثاني الصريح للسياسة النقدية، علما وأن الأهداف الكمية النقدية والقرضية المستهدفة تحدد سنويا، حيث يبقى استقرار الأسعار يمثل الهدف الأول في هذا المجال¹.

لقد تحدد الهدف المستهدف للتضخم سنة 2006 عند مستوى 03%، وهو ما تم إدراكه، حيث قدر معدل التضخم في هذه السنة 2.31% وهو ما يتفق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية، أما في سنة 2008، فقد حدد مجالا مستهدفا يتراوح بين 03% و 04% بسبب وجود خطر نحو الارتفاع في التضخم المستورد، غير أنه لم يتم تحقيق هذا الهدف، حيث قدر معدل التضخم في هذه السنة بـ 4.86%، وارتفع هذا المعدل سنة 2009 بوصوله إلى 5.74%، ثم حدث انخفاض نسبي سنتي 2010 و 2011 قدر بـ 3,91% و 4,52% على التوالي. إلا أن هذا الانخفاض لم يعمر طويلا، ليسجل ارتفاعا كبيرا سنة 2012 أين قارب المعدل نسبة 9% وهو ما يطرح تساؤلا حول أسباب ارتفاع معدل التضخم في هذه السنة ؟

مما لا شك فيه أن ارتفاع نفقات الميزانية العامة في السنوات الأخيرة بسبب البرامج الضخمة لدعم النمو الإقتصادي مع ثبات حصيلة الإيرادات العامة (في ظل اعتماد السعر المرجعي لبرميل النفط والمقدر بـ 37 دولار كأساس لإعداد الميزانية)، قد أسهم في ارتفاع معدل التضخم، خاصة في ظل استعمال موارد صندوق ضبط الموارد في تغطية العجز الإضافي للميزانية، أو من خلال سداد أصل الدين العمومي.

لأجل حل التعارض بين أهداف السياستين المالية والنقدية وتحديد الهدف الرئيسي الأول للسياستين، نص القانون على أنه يمكن للحكومة أن تستشير بنك الجزائر في كل مشروع قانون ونص تنظيمي يتعلقان بالمسائل المالية والنقدية، كما يمكن لبنك الجزائر أن يقترح على الحكومة

¹ التقرير السنوي 2008: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص 209.

كل تدبير من شأنه أن يحسن ميزان المدفوعات وحركة الأسعار وأحوال المالية العامة وبشكل عام تنمية الإقتصاد الوطني، كما يطلع الحكومة على كل طارئ من شأنه المساس باستقرار النقد¹.

لا يمكن اعتبار هذه المادة ملزمة لبلوغ الهدف الرئيسي للسياسة النقدية والمتمثل في استهداف معدل مناسب للتضخم سنويا، نظرا لكون هذا المعدل المستهدف أصبح يتغير من سنة إلى أخرى استجابة للظروف والصدمات الخارجية مثل التضخم المستورد، أو من خلال تأثيره بأهداف السياسة المالية في حد ذاتها والتي تكون في كثير من الأحيان مستقلة عن الهدف النهائي للسياسة النقدية خاصة في ظل النفقات المتزايدة لتنفيذ البرامج الإقتصادية الضخمة، أو من خلال الإضطرابات الإجتماعية المتكررة المنادية بتحسين ظروف المعيشة والحفاظ على مستويات الدعم وزيادة مستويات الأجور والتي تكون ملزمة التطبيق وأنيا تقاديا لحدوث الإنزلاقات الإجتماعية .

لقد وسع الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر المتعلق بالنقد والقرض لسنة 2003، مهام بنك الجزائر بتكليفه على وجه الخصوص، بهدف الإستقرار المالي. وفي نفس الوقت، تم تعزيز إطار وأدوات السياسة النقدية لتحقيق هدف الإستقرار المالي، خاصة من خلال إصدار سنة 2009 لنظام يتضمن أدوات السياسة النقدية اللازمة لتكريس التضخم كهدف صريح للسياسة النقدية. كما تم في ذات السياق، إصدار قانون المصارف لسنة 2010، وبذلك أصبحت مهمة الإستقرار المالي تكتسي نفس أهمية هدف استقرار الأسعار، حيث أصبحت مساهمة السياسة النقدية في الإستقرار المالي والنقدي في الجزائر مسألة جوهرية وجد هامة نظرا لهيمنة المصارف على النظام المالي ودورها الكبير في تطوير الوساطة المالية².

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 36.

² التقرير السنوي 2014: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص167.

ومن هنا لا بد من بذل المزيد من الجهود لحل التعارض بين السياستين في اختيار الأدوات المالية والنقدية المناسبة لتحديد الهدف النهائي الأول المراد إدراكه، مع ضرورة العمل على احترام تطبيق الآليات والسياسات التي من شأنها تحقيق هذا المسعى من خلال نص قانوني أو تنظيمي ملزم التطبيق.

ثانيا: تحديد الهيئة الموكلة إليها وظيفة إدارة الدين العام

لقد طبقت سياسة نقدية توسعية عن طريق التمويل المباشر لعجز الميزانية من قبل بنك الجزائر للفترة (1990 – 1994)، ونتج عن هذه السياسة ظهور ضغوط تضخمية كبيرة، حيث بلغ التضخم 27,52% في سنة 1992، وبالتالي تميزت هذه المرحلة بغياب التوازن النقدي الداخلي¹، وعلى العكس من ذلك، تم تقييد السياسة النقدية ابتداء من سنة 1994، أي مع بداية تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، بهدف خفض التضخم ودعم إستقرار أسعار الصرف، ورغم ذلك بقيت الضغوط التضخمية مرتفعة خلال الفترة 95/94، بسبب الركود الذي ميز مستوى العرض الكلي الذي قابله إرتفاع حجم الطلب الكلي، كما أن القروض المخصصة للإقتصاد كانت بدون مقابل إنتاجي، وفي هذه الفترة بلغ معدل التضخم 25,48% سنة 1994 و 26,07% سنة 1995، لكن مع بداية سنة 1996، ساهمت إجراءات السياسة النقدية في إنخفاض معدل التضخم إلى 17,11% سنة 1996 وإلى 5,55% سنة 1997، وبقي في الإنخفاض تحت سقف 05% للفترة (2000-2008)، والتراجع في هذا المعدل إلى هذه المستويات، هو مؤشر يدل على التوازن النقدي، وجاءت هذه النتائج بفضل تضافر جهود سياسة نقدية حذرة مع سياسة مالية تقييدية أحيانا، وتوسعية أحيانا أخرى لكن في سياق توازنات مخططة، إلا أن انحراف التضخم عن معدله

¹ معيزي: المصدر المذكور سابقا، ص 329.

المستهدف سنوات 2008 و 2009 ببلوغه معدلا قدره 4.86% و 5.74% على التوالي، يؤدي بنا إلى ضرورة معرفة كيفية سداد الدين العمومي.

1- إشكالية تسكين إدارة الدين العام في الإقتصاد الجزائري

تشكل الدين العام في الإقتصاد الجزائري من عناصر متعددة، تمثلت أساسا في فترة التسعينات بالقروض الطويلة الأجل المقدمة من بنك الجزائر، وكذا التسبيقات الإستثنائية المقدمة من ذات البنك للخرينة العمومية، فضلا عن تطهير الديون التي قامت بها الخزينة لصالح المؤسسات العمومية في تلك الفترة. أما مع بداية الألفية الثالثة، ومع التطور النسبي لبورصة الجزائر (السوق المالية)، فقد حاولت الخزينة الإعتماد على المصادر الحقيقية لإدارة الدين العام، من خلال طرح سندات الخزينة والسندات المماثلة للإكتتاب العام في السوق النقدية (لدى الجمهور أو البنوك التجارية)، إلا أن هذه الأداة لم ترق إلى المستوى المطلوب بسبب ضيق السوق المالية، وعدم وجود أوراق مالية متنوعة. كما ارتبطت مسألة إدارة الدين العام بصندوق ضبط الموارد مع بداية سنة 2000 لسداد أرصدة مهمة من أصل الدين العام.

جدول رقم 50: تطور إجمالي الدين العام وطرق تمويله في الجزائر للفترة (2000- 2015)

الوحدة: مليار دينار

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
إجمالي الدين العام	1022,9	1001,5	982,5	981,8	1000	1038,9	1847,3	1103,9
نسبته إلى PIB %	24,96	23,64	22,05	19,16	16,26	13,73	21,68	11,86
حجم تمويله من FRR	221,1	184,47	170,06	156	165,56	247,84	618,11	314,45
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الدين العام	734	816,3	1107,4	1214,8	1312,1	1172,8	1239	2442,2
نسبته إلى PIB %	6,68	8,19	9,23	8,33	8,09	7,04	7,18	14,72
حجم تمويله من FRR	465,4	0	0	0	0	0	0	0

Source : Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2009. Alger : Ministère des Finances, p 13.

- Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016. Alger : Ministère des Finances, p33.

يبين الجدول رقم 50 تطور إجمالي الدين العام، من حيث القيمة وكذا نسبته إلى الناتج الداخلي الخام، حيث يتضح لنا التراجع المستمر في نسبة الدين العام والذي انتقل من 24,96% سنة 2000 إلى مستوى أقل من 10% بداية من سنة 2008 وإلى غاية سنة 2014، حيث تم تسديد جزء من هذا الدين من صندوق ضبط الموارد (FRR) بهدف تدنيته إلى مستويات مقبولة، إلا أنه مع بداية سنة 2009 تم الإستغناء وبشكل نهائي عن هذا الصندوق، نتيجة توفر الخزينة العامة على فوائض مالية هامة خلال هذه الفترة، خاصة وأن الخزينة أصبحت دائنة اتجاه الجهاز المصرفي، كما أن معدلات الدين كانت في حدود جد معقولة. ومع نهاية سنة 2015، سجل الدين العام نسبة مرتفعة قدرت بـ 14,72% وذلك نتيجة زيادة عملية الإكتتاب في أدونات الخزينة والسندات المماثلة من قبل الجمهور، وكذا من قبل البنوك التجارية (أصبحت البنوك التجارية في هذه السنة دائنة اتجاه الخزينة)، وهو ما أدى إلى ارتفاع قيمة الدين المرتبط بالسندات من 775,1 مليار دينار سنة 2014 إلى 998 مليار دينار سنة 2015¹. كما ساهمت عملية تطهير ديون المؤسسات اتجاه البنوك من قبل الخزينة العمومية إلى تزايد الدين العام بشكل كبير سنة 2015، فقد بلغ دين التطهير في هذه السنة ما يعادل 1443,8 مليار دينار، مقابل 463,5 مليار دينار سنة 2014.

2- ضرورة تطوير السوق المالية كآلية لإدارة الدين العام

إن السوق المالية في الجزائر حديثة النشأة ويعود تأسيسها إلى سنة 1990، حيث عملت السلطات العمومية على تحضير شروط قيام سوق مالية، وقررت من خلال مؤسسة مؤهلة وهي الجمعية العامة لصناديق المساهمة إنشاء هيئة يعطي لها إسم شركة القيم المنقولة، كما حددت

¹ التقرير السنوي 2015: التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. المصدر المذكور سابقا، ص162.

مهامها على أساسا المهام الموكلة إلى بورصات الدول المختلفة¹، ثم تم وضع الأساس القانوني والنشر الخاص ببورصة القيم المنقولة في الجزائر في أبريل 1993 بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 08 أبريل 1993 والمرسوم التشريعي رقم 93/10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري سنة 2003، حيث يمثل هذا القانون في الوقت الراهن الإطار القانوني للسوق المالية الجزائرية وسمحت هذه التدابير على الصعيد المؤسسي بوضع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تكفلت بضبط السوق، وشركة تسيير بورصة القيم التي تكفلت بتسيير المعاملات والوسطاء في عمليات البورصة وأخيرا شركة إشهار ذات رأسمال صغيرة. وعلى الصعيد الجبائي وعملا على تشجيع الادخار عن طريق الاستثمار في البورصة، فقد قامت الحكومة بإرساء أحكام تتعلق بإعفاء القيم المنقولة المسعرة ببورصة الجزائر، ولقد ساعدت هذه الإجراءات بالإنطلاق الفعلي للسوق من خلال إدراج قيم منقولة لأربعة مؤسسات في البورصة، ويتعلق الأمر بسندات شركة سونطراك وأسهم المؤسسة العمومية الرياض سطيف ومجموعة صيدال ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي.

لضمان حقوق المستثمرين في السندات تم إنشاء هيئة تعمل على حفظ السندات وتنظيم التعاملات فيها والتي تدعى بشركة المؤتمن المركزي للسندات، وتم تأسيس هذه الهيئة بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 وهي شركة ذات أسهم تخضع للقانون الأساسي ويتم اعتماد قراراتها بعد موافقة وزير المالية وهذا بعد استطلاع رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة².

يقوم المؤتمن المركزي بمجموعة من الوظائف نلخصهما فيما يلي:

¹ شمعون شمعون: البورصة "بورصة الجزائر". الطبعة الثانية. الجزائر: دار هومة. 1993، ص 79.

² المؤتمن المركزي على السندات: حوليات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها. الجزائر، 2004.

- يفتح ويدير حسابات السندات الجارية لمصالح ماسكي الحساب ويعمل بذلك على حفظ السندات ويسهل توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بالتحويلات من حساب إلى حساب؛

- ينفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات أو الهيئات المصدرة (دفع الفوائد، رفع رأس المال..)؛

- يعلن السندات المقبولة في عملياته حسب المقياس الدولي ISIN (رقم التعريف الإنمائي الدولي)؛

- ينشر المعلومات المتعلقة بالسوق، ويسمح بتقليص آجال إتمام الصفقات؛

- يضمن عملية تزامن عملية التسوية والتسليم حيث يتم تسليم السندات والتسوية النقدية لتداول أنجز في سوق مقننة أو بالتراضي في آن واحد؛

- يزيل خطر ضياع الشهادات المادية أو سرقتها أو إتلافها؛

وعلى صعيد نشاط التداول، فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الثالث من سنة 2010 نحو 32.2 ألف دولار، مقابل قيمة بلغت 58 ألف دولار عن الربع الثاني من العام نفسه، أي بانخفاض بلغت نسبته 44.5 % . وبناء على ذلك، فقد انخفض متوسط التداول اليومي من نحو 2.24 ألف دولار عن الربع الثاني ليصل إلى 1.29 ألف دولار عن الربع الثالث، ويذكر أن هذا المتوسط اليومي كان قد بلغ 1.8 ألف دولار في سنة 2009. كما انخفض معدل دوران الأسهم من 0.06 % خلال الربع الثاني من سنة 2010 إلى 0.03 % خلال الربع الثالث من العام نفسه، وهو المعدل الأقل على الإطلاق بين الأسواق المالية العربية¹.

لا تزال السوق المالية في الجزائر تراوح مكانها، نتيجة ضعف المبادلات في هاته السوق، وقد أسهمت وضعية الفائض من الأموال في الخزينة العمومية مع بداية الألفية الثالثة، وسياسة القضاء على المديونية التي انتهجتها الدولة بهدف تقليص الدين العام، إلى التقليل من لجوء الخزينة إلى

¹ قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية: النشرة الفصلية. الربع الثالث. صندوق النقد العربي. 2010، ص 91.

الإقتراض من السوق المالية، وهو ما أثر سلباً على أسعار قيم الخزينة وأدى إلى تراجع مردوديتها، مما شجع المستثمرين الحائزين على سندات الإستحقاق الشبيهة للخزينة التي تمنح مردودية أعلى على الإحتفاظ بها في حافظتهم عوض طرحها للتداول¹. ولتجاوز حالة الركود التي تعيشها السوق المالية لا بد من رد الاعتبار لأداة السوق المفتوحة، ضمن أهم آليات التمويل المعتمدة من قبل الخزينة قصد مواجهة المتطلبات الجديدة للإقتصاد الحقيقي، خاصة في ظل تراجع السيولة في السوق النقدية على إثر التقلص الكبير لمستوى الأصول الخارجية. كما تتطلب الوضعية الحرجة التي يعيشها الإقتصاد الجزائري، ضرورة ملحة لتطوير السندات العمومية والخاصة، والتي يكون باستطاعتها تعزيز السوق المالية، من خلال الإعتماد على سياسة السوق المفتوحة كأداة لتعبئة الموارد تضمن توفير مصادر حقيقية لتمويل العجز المالي وإدارة الدين العام، ومحاولة تجنب الإعتماد على بنك الجزائر لتمويل العجز المالي².

عند تحديد عمق السوق المالية في الجزائر، فلا بد من الأخذ بعين الاعتبار العديد من العوامل مثل التنظيم والإجراءات و حجم السوق، وقد تم التركيز على تطوير السوق المالية كهدف مع بداية التسعينات من خلال برنامج التعديل الهيكلي. ومع التغييرات المؤسسية والتشريعية التي تمت خلال سنة 2003، نجد أن هذه السوق ما زالت في حاجة إلى تطوير أكثر من خلال حدوث تغييرات جوهرية وقوية اتجاه اتساع نطاق توظيف المدخرات في العديد من القنوات، وهذا ما يسمح إلى انتقال السوق المالية من مرحلة الحجم الصغير والضيق (تداول حجم صغير من الأسهم والسندات) إلى استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة، حيث يتم إصدار سندات الخزينة المختلفة

¹ التقرير السنوي 2008: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. الجزائر: أفريل 2009، ص41.

² تقرير حول الظرف الإقتصادي والإجتماعي. الجزائر: المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي. السداسي الأول. نوفمبر 2015، ص58.

(قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل) كإطار لإدارة الدين العام يسمح بتمويل عجز الميزانية العامة بدلا من الإعتماد على البنك المركزي، وهو ما يؤدي في النهاية إلى تخفيض تكلفة إدارة الدين العام وتحقيق التنسيق بين السياستين المالية والنقدية من خلال إدراك أهدافهما دون تعارض أو تناقض.

ثالثا: ضرورة تشكيل لجان التنسيق

لقد نص الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض على أنه يحق لبنك الجزائر، أن يطلب من البنوك والمؤسسات المالية وكذا الإدارات المالية بأن تزوده بكل الإحصاءات والمعلومات التي يرى فائدة منها لمعرفة تطور الأوضاع الإقتصادية والنقد والقرض وميزان المدفوعات والإستدانة الخارجية، كما يحدد كفاءات عمليات الاقتراض من الخارج ويرخص بها، باستثناء القروض التي تقوم بها الدولة أو لحسابها، مع جمع كل المعلومات المفيدة لمراقبة ومتابعة الإلتزامات المالية نحو الخارج وبلغها للوزارة المكلفة بالمالية¹.

يساعد بنك الجزائر الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف والدولية ويمكنه عند الحاجة أن يمثل الحكومة لدى هذه المؤسسات وفي المؤتمرات الدولية، كما يشارك في التفاوض بشأن عقد اتفاقيات دولية للدفع والصرف والمقاصة ويتولى تنفيذها، ويعقد كل تسوية تقنية تتعلق بكفاءات إنجاز هذه الإتفاقيات ويقوم بتنفيذها لحساب الدولة².

يعتبر بنك الجزائر العون المالي للدولة بالنسبة لجميع عمليات الصندوق والعمليات المصرفية والقرضية، ويتولى بدون مصاريف مسك الحساب الجاري للخرينة، ويقوم مجانا بجميع العمليات المدينة والدائنة التي تجرى على هذا الحساب، حيث ينتج الرصيد الدائن للحساب الجاري فوائد بنسبة تقل عن 1% مقارنة بنسبة الرصيد المدين، ويحدد هذه النسبة مجلس النقد والقرض. كما

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 36.

² المصدر نفسه، المادة 37.

يتولى بنك الجزائر مجانا توظيف القروض المصدرة والمضمونة من قبل الدولة لدى الجمهور، ويقوم بدفع قسائم السندات التي تصدرها أو تضمنها الدولة بالتعاون مع الصناديق العمومية¹. هذا بالإضافة إلى توليه الخدمة المالية لقروض الدولة وكذا حفظ الأموال المنقولة التابعة للدولة وتسييرها، فضلا عن توليه الخدمة المالية بالنسبة للجماعات والمؤسسات العمومية وتوظيف قروضها ودفع قسائم السندات المالية التي أصدرتها².

إن ما تم عرضه يؤكد عدم وجود مجلس تنسيقي لتحقيق أهداف السياستين المالية والنقدية دون تعارض، ومن هنا تظهر الضرورة الملحة لتشكيل لجان التنسيق بين السياستين في الجزائر والتي لا بد أن تستند إلى الإطار المؤسسي والتشريعي بهدف التزام السلطتين المالية والنقدية بقرارات المجلس التنسيقي، حيث يهدف هذا المجلس إلى وضع بنك الجزائر لأهداف السياسة النقدية بالإتفاق مع الحكومة، على أن يجتمع المجلس بدعوة من رئيسه خلال فترات زمنية معينة وكلما دعت الضرورة لذلك، ولا يكون الإجتماع صحيحا إلا بحضور الأغلبية (ثلثي الأعضاء مثلا) على أن يكون من بينهم ممثل بنك الجزائر وممثل للحكومة. كما يتم اعتماد القرارات المثمنة لإدراك أهداف السياسة النقدية بما يحقق الإستقرار في الأسعار كهدف رئيسي، بالإضافة إلى الأهداف الأخرى المتمثلة في استقرار سوق النقد الأجنبي وأسعار الصرف والقضاء نهائيا على السوق الموازية للنقد وسلامة النظام المصرفي والإسهام في دفع معدلات النمو الإقتصادي الحقيقي الذي يعمل على معالجة الإختلالات الإجتماعية الهيكلية مثل معالجة ظاهرتي البطالة والفقر. ويتم إصدار بيان دوري تفصيلي للقرارات المتخذة والسياسات المنتهجة من قبل المجلس تأكيدا لقواعد الإفصاح والشفافية.

¹ الأمر رقم 11/03، المادة 49.

² المصدر نفسه، المادة 50.

إن كثافة ثقل الحكومة في تشكيل المجلس، لا بد وأن لا تتعارض مع هدف إنشائه ومع الإستقلالية الفعلية لبنك الجزائر وبالتالي تحقيق هدف الإستقرار في الأسعار. ومن هنا لا بد من وضع تقييم لذلك الإطار المؤسسي، فللثقل الحكومي في تشكيل المجلس أهميته إذ يسهم في وضع إطار واضح للأهداف الإقتصادية العامة للدولة، كما يؤكد على تعدد الفاعلين والمشاركين في تحقيق هدف الإستقرار في الأسعار، إذ أن كفاءة إدارة الإقتصاد الكلي ترتبط بالأداء الجيد للعديد من السياسات ولا تعد التزاما يتحمله بنك الجزائر لوحده، كما لا تزال هناك ضرورة لإعادة النظر في دور بنك الجزائر والذي ظل يمارسه لعقود طويلة كوكيل ومستشار مالي للحكومة، مما يؤكد أهمية أن يلعب المجلس دورا أكبر في تحديد استراتيجية إدارة الدين العام بحيث تتلاءم وهدف الإستقرار السعري، إذ قد يكون من المناسب توجيه مسؤولية إدارة الدين العام كلية إلى مكتب تابع لوزارة المالية.

خلاصة الفصل الرابع:

من خلال دراستنا القياسية لسببية غرانجر بين متغيرات الدراسة في الأجل القصير، خلصنا إلى وجود علاقة تبادلية (في اتجاهين) بين متغيرات السياسة المالية (G, T, BS) وبين الكتلة النقدية M_2 ، حيث شهدت فترة التسعينات من القرن العشرين تزايد النفقات عن الإيرادات، وبالتالي تزايد العجز المالي، الذي أثر في العرض النقدي، من خلال تنقيد الموارد المحصلة من صندوق النقد الدولي، والتي ظهرت في صورة قروض للاقتصاد، كما تم اللجوء إلى الاقتراض من السوق البنكية وإصدار سندات الخزينة (القروض للدولة). كما أثر العرض النقدي (الإصدار النقدي الجديد) على عجز الميزانية (التمويل بالعجز)، حيث ارتفعت معدلات التضخم إلى مستويات عالية. أما خلال الفترة الثانية والمتزامنة مع بداية الألفية الثالثة، فقد استمر تزايد النفقات لمواجهة البرامج الإقتصادية الضخمة، وبالتالي تزايد العجز المالي، في ظل تواضع الجباية العادية، وقد أثر هذا العجز على العرض النقدي من خلال تنقيد موارد الأصول الخارجية (أهم عنصر لتغطية الكتلة النقدية)، وقد تمثل أثر العرض النقدي في تمويل جزء كبير من عجز الميزانية من خلال صندوق ضبط الموارد، كما تم تمويل الجزء الآخر من خلال الدين العام (سندات الخزينة)، إلا أن ذلك لم يؤثر على التضخم بشكل كبير، لكون موارد الصندوق تعبر عن موارد حقيقية. كما بينت الدراسة وجود علاقة في اتجاه واحد بين الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نموه وبين النفقات العامة ورصيد الميزانية، حيث أثرت أسعار المحروقات على الناتج والذي أثر بدوره على النفقات ورصيد العجز المالي، إما سلباً أو إيجاباً بحسب تطور أسعار النفط، إلا أن الضرائب هي التي أثرت في حجم الناتج. وفيما يخص معدل السيولة، فقد كانت علاقته تبادلية مع معدل نمو الناتج، وذلك بهدف التحكم في التضخم، خاصة في ظل تعزيز اتجاه العلاقة بين معدل السيولة والتضخم، واتجاه التضخم نحو معدل نمو الكتلة النقدية.

الختمة

هدفت الدراسة التي تناولها بحثنا هذا، إلى محاولة معالجة إشكالية تتمحور أساساً حول طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وانعكاساتها على مصداقية السياسة الاقتصادية آخذين الجزائر كدراسة حالة، وذلك بغية معرفة الأثر الذي لعبته قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية بصفة عامة، وعلى ظاهرتي التضخم والنمو الاقتصادي بصفة خاصة، وذلك خلال الفترة (1990 - 2015)، حيث تم اختيار هذه الفترة نظراً لاحتوائها على مرحلتين، تشمل المرحلة الأولى تحليل العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في ظل برامج الهيئات المالية والنقدية الدولية في فترة التسعينات من القرن العشرين، أما المرحلة الثانية، فركزت على تحليل هذه العلاقة في ظل برنامجي الإنعاش ودعم النمو الإقتصادي وكذا برنامج توطيد النمو الاقتصادي، وذلك في ظل التحرر من برامج الهيئات المالية والنقدية الدولية.

بينت الدراسة أهمية ضبط العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، من خلال تحديد الترتيبات المؤسسية الملائمة لنجاح قضية التكامل والتنسيق بين السلطتين المالية والنقدية، وحيث أن دائرة التقاطع بين السلطتين، قد تلقي بآثارها على ظاهرة التضخم، فإن تطبيق استهداف التضخم، أضى يعد من التوجهات الحديثة لإضفاء الإستقلالية على أداء البنك المركزي، بالموازاة مع الحد من الإقتراض الحكومي المباشر من البنك لغرض تمويل عجز الميزانية العامة، وكذا تطوير الأسواق المالية المحلية لتوفير مصادر حقيقية لتمويل هذا العجز من خلال عقد اتفاق بين محافظ البنك المركزي ووزير المالية يتضمن الأهداف الاقتصادية المراد تحقيقها وتحديد المسؤوليات والأدوات المستعملة لتحقيق هذه الأهداف.

تسعى السياسة الاقتصادية الكلية، ومن خلال أدواتها المالية والنقدية إلى تحقيق الإستقرار الإقتصادي (المالي والنقدي)، إلا أن هذه السياسات يتم تبنيها من قبل سلطات مختلفة، حيث تتمتع كل سلطة بأهدافها وأدواتها، لذلك فإن التنفيذ الفعال للسياستين المالية والنقدية، يتطلب تحقيق

درجة عالية من التنسيق بين صانعي السياستين، وهذا ما يجعل تحقيق الأهداف أكثر سهولة، وذلك لأن الأثر النهائي الذي تحدثه هذه السياسات على المتغيرات المستهدفة يعتمد على كيفية تأثير كل منها على الآخر، و بغياب التنسيق بينهما، سيكون هناك حالة من عدم الإستقرار المالي والنقدي مما يؤدي إلى تذبذبات في أسعار الفائدة وضغوطات على أسعار الصرف وزيادة في معدلات التضخم وارتفاع في عجز الميزانية العامة وتفاقم في مشكلة المديونية، وبالتالي آثار عكسية على النمو الإقتصادي.

يظهر الواقع العملي للأدبيات الإقتصادية المرتبطة بتحديد طبيعة العلاقة بين السلطتين المالية والنقدية، مجالات واسعة من التنسيق بين الهيئتين، حيث يمكن أن تكون على شكل اتفاقيات بينهما، حيث تقوم السلطان معا وبشكل مشترك بتصميم وتنفيذ القرارات، ويمكن أن يكون التنسيق في صورة وضع أنظمة وتعليمات تهدف إلى تحقيق أعلى درجة من التنسيق بين السياستين، وبالتالي فإن وضع الدولة الإقتصادي ودرجة تطورها يحددان الاختيار الأفضل للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية. كما أن الحاجة إلى قضية التنسيق موجودة في أي اقتصاد مهما بلغت درجة نموه، وذلك حسب مرحلة التنمية التي يمر بها هذا الإقتصاد أو ذاك، وبالتالي يمكن أن تأخذ أشكالاً مختلفة بالإعتماد على الوضعية الإقتصادية للدولة، ففي المراحل الأولى للتنمية، حيث لا يوجد أسواق مالية محلية لأدوات الدين العام، فإن البنك المركزي يقوم بتمويل عجز الميزانية العامة ولكن في حدود معينة ومضبوطة، باستثناء ذلك الجزء الذي تموله الحكومة من الخارج. في ظل هذه الظروف، فإن القواعد الرسمية التي تحكم تمويل البنك المركزي للميزانية العامة مطلوبة لتجنب التوسع في الإئتمان المحلي.

يقتضي التداخل بين السياستين المالية والنقدية تسيير مسألة تمويل عجز الميزانية بكفاءة، وذلك لكون أن العجز في الميزانية العامة قد يؤدي إلى السيولة الفائضة إذا دعت السياسة النقدية

هذا الإتجاه من خلال الإصدار النقدي الجديد، وهو ما ينعكس سلبيا وآنيا على ظاهرة التضخم. ومن هنا يظهر دور الموارد المالية الحقيقية المحصلة من المصادر غير التضخمية - في صورة السوق المالية- في إدارة الدين العام وتسيير العجز المالي. كما أن موقف السياسة النقدية يؤثر على قدرة الحكومة في تمويل العجز من خلال الأثر على تكلفة خدمة الدين أو من خلال تنويع أو توسيع الموارد المتاحة للتمويل، وفي الوقت نفسه، تضع الحاجات التمويلية للحكومة واستقلالية التمويل قيودا على استقلالية السلطة النقدية.

أجمعت الدراسات النظرية والتطبيقية على أهمية السياستين المالية والنقدية في تحريك النشاط الإقتصادي غير أن هذه التأثيرات متفاوتة ومتغيرة حسب الحالة الإقتصادية للدولة، والجزائر كغيرها من الدول، حاولت أن تركز على السياسة النقدية والسياسة المالية لتحقيق الإستقرار الإقتصادي وبالتالي إدراك أهداف السياسة الإقتصادية الكلية، لذلك حاولت تبني مفهوم واضح يمكن من خلاله التنسيق بين السلطتين النقدية والمالية، لما لعدم التنسيق بين السلطتين من دور في إضعاف أداء الإقتصاد، حيث أن الضعف في إحدى السياسات سيشكل عبئا على السياسة الأخرى. وتحتاج عملية التنسيق الفعال بين السياسات إلى الأخذ بعين الإعتبار الحاجات الأساسية والإقتصادية في الدولة، ومن هنا تأتي أهمية التحليل الإقتصادي في التعرف على طبيعة العلاقة بينهما وتأثيراتهما على المتغيرات الإقتصادية المستهدفة، وبهدف الوصول إلى نتائج تساعد صانعي السياسات الإقتصادية والقائمين على تنفيذها.

لقد تبين من خلال الدراسة أن طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، قد مرت بمرحلتين أساسيتين في الجزائر، حيث يمكن تأريخ المرحلة الأولى بالتفاوضات التي تمت مع الهيئات المالية والنقدية الدولية والتي ركزت على ضرورة معالجة ظاهرة التضخم كآلية لمعالجة الإختلالات الأخرى والمتعلقة بالنمو الإقتصادي و معالجة ظاهرة البطالة و إعادة التوازن لميزان

المدفوعات، وهذا ما أدى إلى انخفاض معدل التضخم إلى مستويات منخفضة اعتباراً من النصف الثاني من التسعينات، ولكن على حساب ارتفاع ظاهرة البطالة والتي شهدت مستويات قياسية، أما المرحلة الثانية والتي تزامنت مع تحسن المؤشرات الإقتصادية الكلية، فقد انطلقت مع بداية الألفية الثالثة، حيث اعتمدت الجزائر على ثلاث برامج اقتصادية، يتعلق الأول بالإنعاش الإقتصادي، أما الثاني فقد وجه لدعم النمو، بينما وجه الثالث لتوطيد النمو الإقتصادي، وقد عرفت قضية التنسيق في هذه الفترة إعادة الاعتبار للمتغيرات الإقتصادية والإجتماعية، حيث تم العمل على المحافظة على المكاسب المحصل عليها من خلال ضبط العلاقة بين السياستين المالية والنقدية، وإضفاء المصداقية على السياسة الإقتصادية، إلا أن الملاحظ في الآونة الأخيرة، وجود نوع من عدم الشفافية حول السياسات المنتهجة مستقبلاً في ظل انهيار أسعار النفط، وزيادة عجز الميزانية العامة وكذا زيادة معدل التضخم، وتراجع حجم الناتج المحلي، مما يثير التساؤل من جديد حول طبيعة العلاقة بين السياستين في إطار تمويل العجز المالي وانعكاسه على مصداقية السياسة الإقتصادية.

نتائج اختبار الفرضيات:

1- تمحورت الفرضية الأولى حول اعتبار أن السياسة النقدية تبرز بفعالية أكبر عند مواجهتها للضغوط التضخمية، وأن السياسة المالية تظهر بفعالية أكبر عند مواجهتها لحالة الكساد، وما تم التطرق إليه في الدراسة يبين أن التركيز على السياسة النقدية لدى المدرسة التقليدية كان من خلال مبدأ حيادية النقود وعدم تأثيرها في النشاط الإقتصادي، وبالتالي لا يمكن زيادة الدخل بزيادة العرض النقدي، كما أن هذا الأخير يمكن من خلاله التأثير على المستوى العام للأسعار فقط وذلك حسب صيغة المبادلات الكلية (صيغة فيشر) وصيغة الأرصدة النقدية (مدرسة كمبريدج) باعتبار فرضية التشغيل الكامل للموارد الإقتصادية. غير أن هذه النظرية أثبتت قصورها مع ظهور أزمة

الكساد العالمي في الثلاثينات من القرن العشرين الذي أصاب الإقتصاد الرأسمالي، والذي تسبب في أزمة بطالة كبيرة عجزت المدرسة الكلاسيكية عن إيجاد الحلول المناسبة لمعالجتها، فقد بين المفكر الإقتصادي كينز، أنه في حالة الكساد لا يمكن أن يكون هناك دور للنقد وتكون السياسة النقدية غير فعالة، حيث يقع الإقتصاد في مصيدة السيولة لكون أن أسعار الفائدة تكون عند أدنى مستوى لها، ولا يتم توظيف النقود التي تقع في حوزة المتعاملين الإقتصاديين، وهو الأمر الذي يزيد من تفاقم الوضع، ومن هنا ركز كينز على أدوات السياسة المالية من خلال تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي، لأن السوق من خلال قوى العرض يكون عاجزاً عن تحقيق التوازن الإقتصادي، غير أن تدخل الدولة بزيادة نفقاتها أو تخفيض حجم الضرائب، سيعمل على تنشيط الطلب الكلي و زيادة تصريف السلع الكاسدة في الأسواق وهو ما يعمل شيئاً فشيئاً على إعادة القوى العاملة إلى مناصبها وزيادة مستويات الإستثمار وبالتالي زيادة الدخل. إلا أن النظرية الكينزية، قد عرفت بدورها قصوراً، وذلك من خلال توسع الكثير من الدول الرأسمالية في الإنفاق لتمويل مختلف الأنشطة الإقتصادية بما فيها تمويل العمليات العسكرية والحربية، وهو ما نتج عنه ارتفاع التضخم إلى مستويات قياسية مع ظهور بطالة بمعدلات مرتفعة، وهو ما يناقض منحنى فيليبس وبالتالي حدثت ظاهرة التضخم الركودي باجتماع الظاهرتين (التضخم والبطالة في آن واحد) الأمر الذي استدعى العودة إلى مبادئ النظرية الكمية للنقد وبثوب جديد على يد الإقتصادي ميلتون فريدمان، حيث أعاد الإعتبار إلى دور السياسة النقدية وأثرها على النشاط الإقتصادي، وأن عرض النقود له تأثيران، أحدهما على المستوى العام للأسعار والآخر على الدخل. يتضح مما سبق، أن هناك كفاءة نسبية للسياستين المالية والنقدية، بحيث يمكن استعمالهما على حسب الظرف الإقتصادي الذي تمر به الدولة، كما يمكن استعمالهما في وقت واحد لمعالجة ظاهرة اقتصادية معينة بشرط أن يكون هناك تنسيق وتكامل وتوفيق بين السلطتين المالية والنقدية.

2- تبين من الدراسة أنه هناك آثار متبادلة للسياستين المالية والنقدية على بعضهما البعض، إلا أن الآثار النقدية للسياسة المالية هو الأمر الأكثر شيوعاً، حيث تؤدي السياسة المالية التوسعية - من خلال زيادة عجز الميزانية العامة - إلى ارتفاع مستويات الطلب الكلي (زيادة الطلب على السلع والخدمات) نظرياً، وعادة ما يبرر صانعو السياسة المالية اتخاذ هذا الإجراء بهدف إقناع الحكومة أن سياسة التمويل بالعجز من شأنها أن تساعد على الوصول إلى الاستقرار الإقتصادي وزيادة معدلات النمو الإقتصادي، بما يحقق التشغيل الكامل، خاصة في الفترات التي يعاني فيها الإقتصاد من مشكلة البطالة وانخفاض مستوى الطلب الكلي الذي يعوق تحقيق مستوى التشغيل المستهدف، غير أن هذه الإجراءات لها تأثير على مستوى العرض النقدي وعلى القاعدة النقدية وبالتالي على المستوى العام للأسعار - مما يؤثر سلباً على الطلب الكلي ويؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة من جديد - خاصة إذا تم تمويل هذا العجز من خلال البنك المركزي، ومن هنا ينصح أن يتم تمويل العجز من خلال المصادر الأخرى، مثل الإعتماد على المدخرات الحقيقية التي تولد في القطاع الخاص غير المصرفي أو الإعتماد على بيع السندات الحكومية في السوق المالية المحلية أو تمويل العجز عن طريق الإقتراض من البنوك التجارية. كما توجد هناك آثار مالية للسياسة النقدية، ففي حالة اتباع السلطة النقدية لإجراءات انكماشية (تقييدية) للسياسة النقدية، فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى تراجع معدلات النمو الإقتصادي وانخفاض مستوى الدخل الوطني في المدى القصير، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض العوائد الضريبية وبالتالي ارتفاع عجز الميزانية العامة، فضلاً عن ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي كنتيجة لانخفاض معدل النمو الإقتصادي، ومن هنا نؤكد الفرضية الثانية، حيث يؤدي تجاهل الآثار المتبادلة للسياستين المالية والنقدية إلى إضعاف صياغة السياسة الإقتصادية.

3- إن عدم التنسيق بين السياستين المالية والنقدية يعني في كثير من الأحيان، سير السلطتين النقدية والمالية في اتجاهين متعاكسين، إلا أن هذا المسار سينتج عنه بالضرورة محاولة السلطة المالية معالجة القضايا الاجتماعية الراهنة والتي قد تكون نتيجة الضغوطات الشعبية المنادية بتوفير مزيد من فرص العمل وتحسين المستوى المعيشي من خلال توفير سكنات إضافية وصحة و تعليم إلخ، وإذا ما عجزت الحكومة عن توفير الإيرادات اللازمة لتغطية هذه النفقات الإضافية، وفي غياب بدائل أخرى لتمويل عجز الميزانية العامة باستثناء اللجوء إلى البنك المركزي، سيعمل هذا الأمر على فقدان هذا الأخير لاستقلاليته، وقد أثبتت مختلف الدراسات الاقتصادية عن وجود علاقة عكسية بين استقلالية البنك المركزي ومعدلات التضخم، بحيث كلما زادت استقلالية السلطة النقدية، كلما انخفضت معدلات التضخم والعكس صحيح، ومن هنا يؤدي غياب التنسيق بين السلطتين المالية والنقدية إلى تراجع استقلالية السلطة النقدية وتزايد معدلات التضخم، الأمر الذي يؤدي في كثير من الأحيان إلى تراجع معدلات النمو، وبالتالي يأتي بآثار عكسية على المتغيرات الاقتصادية الأخرى وعدم تحقيق الأهداف العامة للدولة.

4- تمحورت الفرضية الرابعة حول اعتبار أن الاقتصاد الجزائري قد اتسم بوجود علاقة تبادلية بين السياستين المالية والنقدية، حيث أن الجزء المتعلق بتمويل العجز المالي لم يؤثر على مصداقية السياسة الاقتصادية، وبالنظر إلى ما تم عرضه في الدراسة، نجد أن هناك تأثيرات متبادلة بين متغيرات السياسة المالية (G , T, BS) مع الكتلة النقدية M_2 ، كما أن هناك علاقة في اتجاه واحد بين الضرائب T ومعدل الفائدة الحقيقي TIR، وعلاقة في اتجاه واحد بين معدل السيولة M_2/PIB وحجم الإنفاق الحكومي. أما فيما يخص العلاقة بين تمويل العجز المالي ومعدل التضخم، فيمكن تقسيمها إلى فترتين، حيث تميزت بداية فترة التسعينات بمرحلة تمويل عجز الميزانية العامة من خلال البنك المركزي (الإصدار النقدي) وهو ما أدى إلى تزايد معدلات التضخم إلى مستويات

قياسية، إلا أن الهيئات النقدية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي، قد أكدت على ضرورة تبني سياسة مالية ونقدية متشددة بهدف تخفيض التضخم وهو الأمر الذي تم تنفيذه بداية من النصف الثاني من فترة التسعينات، ولكن على حساب هدف التشغيل (بطالة مرتفعة)، وبالتالي تمت عملية التنسيق بين السياستين بالتضحية بهدف التشغيل. أما مع بداية الألفية الثالثة وفي ظل تحسن المؤشرات الإقتصادية الكلية على إثر ارتفاع أسعار المحروقات، حاولت الدولة الجزائرية رد الاعتبار إلى سياسة التشغيل وتدعيم الإستثمار لمختلف القطاعات من خلال اعتماد ثلاثة برامج اقتصادية ضخمة، سمي الأول ببرنامج الإنعاش الإقتصادي للفترة (2001-2004)، أما الثاني، فقد حمل إسم برنامج دعم النمو للفترة (2005 - 2009)، بينما الثالث، عرف باسم برنامج توطيد النمو للفترة (2010- 2014). وقد تم من خلال هذه البرامج محاولة المحافظة على مكسب التضخم في حدود منخفضة وعدم تأثره بسياسة الإنفاق العام الضخمة، وقد نجحت الجزائر في هذه الفترة في بلوغ مستويات مقبولة للتضخم على العموم، ضمن الإطار المستهدف من قبل بنك الجزائر، حيث تم الإعتماد على مبالغ مهمة من صندوق ضبط الموارد لتمويل العجز المالي، ونظرا لكون هذه الموارد تعتبر كموارد حقيقية، فلم يؤثر العجز المالي خلال هذه الفترة على ارتفاع ظاهرة التضخم بشكل كبير، كما أن تطور معدل النمو الإقتصادي، قد تحقق بفضل الزيادات المستمرة لأسعار المحروقات. إلا أن عودة التضخم إلى مستويات أكبر نوعا ما من مستوى التضخم المستهدف في سنتي 2008 و2009، وبلغه أقصى مستوى له سنة 2012 (8,89%)، وفي ظل انعدام رصيد صندوق ضبط الموارد بداية من سنة 2017، ومع اعتماد السلطة النقدية على تمويل جزء من العجز المالي من خلال تخفيض قيمة الدينار الجزائري (سعر الصرف)، فإن ذلك ينبه على ضرورة التنسيق المستمر بين السلطتين النقدية والمالية ومحاولة إدراك أهداف السلطتين بالتركيز على الهدف الأساسي للسلطة النقدية، خاصة في ظل العجز الكبير والمتواصل

للميزانية العامة للدولة، وتراجع حجم الجباية البترولية بسبب الإنخفاض الكبير في أسعار المحروقات، ومن هنا لا بد من التذكير على أهمية توفير الموارد الحقيقية لتمويل العجز المالي، عوض التساهل في اعتماد سياسة التمويل بالعجز (الإصدار النقدي الجديد) والذي يؤدي إلى عدم التحكم في معدلات التضخم مستقبلاً.

النتائج العامة:

يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلنا إليها من بحثنا هذا فيما يلي:

- من أجل تحديد متطلبات التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، وحتى يكون التنسيق كفئاً، يجب التعرف أولاً على محددات التنسيق، حيث يعتمد التنسيق على نظام سعر الصرف المتبع وعلى عمق الأسواق المالية المحلية الذي يفيد في زيادة درجة استقلالية السلطتين المالية والنقدية؛
- يؤثر انخفاض استقلالية السلطة النقدية على كفاءة هذه الأخيرة في إدارة السياسة النقدية، ويظهر ذلك جلياً خاصة في بعض البلدان النامية التي أسهم العجز المالي بها في ارتفاع معدلات التضخم، في حين لم يكن لارتفاع عجز الميزانية نفس الأثر على ظاهرة التضخم في البنوك المركزية التي تتمتع بالاستقلالية؛
- هناك اتفاق وإجماع بين الكثير من الدراسات النظرية والتطبيقية على وجود أهمية شديدة للتنسيق بين السياسات النقدية والمالية في مختلف الدول بهدف الوصول إلى تحقيق أهداف كل منها، وعدم إعاقة أحدهما للآخر في الوصول إلى هذه الأهداف، كما أن كل من السياسات النقدية والمالية تؤثر في أهداف السياسة الأخرى، وأن عدم التنسيق بين السياستين له أثر سلبي في هذا المجال، فضلاً عن تأثيره السلبي على المتغيرات الإقتصادية الكلية بما فيها النمو الإقتصادي، سياسة التشغيل، التوازن الخارجي.... إلخ؛

- لا يعني تمتع السلطة النقدية ببعض الإستقلالية، أنه ليس هناك حاجة للتنسيق في عملياتها مع السلطة المالية، فالواقع يؤكد على أن العنصر الحاكم لنجاح السياسة النقدية يعتمد على استقلالية السلطة النقدية والتي تتضمن تطوير الوسائل المناسبة لسياسة تنسيق متكامل بينها وبين السلطة المالية، من خلال الإشتراك في مراحل التصميم والتنفيذ والمراقبة للسياسات النقدية والمالية، وتعديل وتنقيح السياسة الإقتصادية الكلية، ولكن يشترط الإعلان بطريقة مستمرة عن كافة التطورات الإقتصادية، ليتم تجنب أي تضارب بين السياسات النقدية والمالية والذي يعد سببا رئيسيا في نقص مصداقية الأعوان الإقتصاديين اتجاه مزيج السياسات الإقتصادية؛

- يتضمن التنسيق بين السياسات النقدية والمالية برمجة الأطر النقدية (الإطار الكلي للتنسيق)، أو الإتفاق على اتباع مزيج سياسات متفق عليه من خلال لجان تنسيق مشتركة، كما أن هناك حتمية لوجود التنسيق بين هذه السياسات على مستوى يوم بيوم، وذلك في مرحلة تصميم السياسات وتنفيذها والرقابة ومتابعة التنفيذ والتعديل وقت اللزوم؛

- تقتضي عملية التنسيق بين السياستين، إحترام الترتيبات المؤسسية المتعلقة بالسلطتين المالية والنقدية سواء على مستوى كل سلطة منفردة، أو على مستوى الترتيبات المرتبطة بشكل العلاقة بين السلطتين معا؛

- ساعدت منهجية استهداف التضخم في الجزائر من خلال إدارة رشيدة للسياسة النقدية وبأدوات غير مباشرة تعتمد معظمها على السوق للتعديل النقدي مثل استرجاع السيولة عن طريق المناقصة وتسهيله الوديعة المغلة للفائدة وخلال عشرية من الزمن في استقرار التضخم في مستويات مقبولة، وهو ما ساهم بدوره في إرساء عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية من خلال إدراك الأهداف الأساسية للسلطتين النقدية والمالية والمتمثلين في هدف التضخم وهدف التشغيل (معالجة البطالة)؛

- تتم عملية التنسيق في الجزائر بدون وجود إطار مؤسسي وتشريعي يحكم العلاقة بين السلطتين النقدية والمالية، حيث أن معظم القوانين والتشريعات الموجودة لا تنص على إلزامية تطبيق العمليات التي قد تؤدي إلى وجود تنسيق بين السياستين المالية والنقدية، بل تقتصر على مجرد الإستشارة فقط؛

- لا تزال مساهمة الجباية العادية ضعيفة، ضمن الإيرادات العامة للميزانية، وهو ما يثير القلق حيال الإنخفاض المتواصل لأسعار المحروقات، وبالتالي انخفاض الجباية النفطية؛

- هناك استمرار لعجز الميزانية العامة في الجزائر، وهو في تزايد متواصل، الأمر الذي يثير القلق بشأن نجاح عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، خاصة مع اعتماد الحكومة على تمويل العجز الإضافي للميزانية العامة من خلال تخفيض قيمة الدينار الجزائري من جهة، والتركيز على التمويل بالعجز أو التمويل غير التقليدي (الإصدار النقدي الجديد)، وهو ما ينذر بضبابية اقتصادية في المرحلة المقبلة.

التوصيات والإقتراحات:

وفي الأخير، وعلى ضوء ما تم الوصول إليه من خلال هذه الدراسة، يمكن تقديم وعرض التوصيات والإقتراحات التالية:

- تأكيد العمل على زيادة استقلالية البنك المركزي، حيث تمثل هذه الإستقلالية وسيلة لحماية من تدخل الحكومة في قراراته ذات الطبيعة الفنية وعدم تغليب الأهداف السياسية قصيرة الأجل على تحقيق الإستقرار النقدي والمصرفي. وتتبع أهمية الإستقلالية من عدم إعطاء الحكومة رخصة بالإقتراض التلقائي من البنك المركزي دون ضوابط وبالتالي الحد من التوسع في عجز الميزانية وما يتبعه من ضغوط تضخمية.

- ضرورة تطوير سوق لتداول الأوراق المالية (سوق المال)، من خلال تسهيل الإجراءات وزيادة درجة الإفصاح عن المعلومات وبصفة خاصة بالنسبة للسندات وأذونات الخزينة بطريقة تشجع الوحدات الاقتصادية في المجتمع على تداول هذه السندات في السوق الأولية والثانوية، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة عمق هذه السوق، وزيادة اعتماد السلطة المالية على السوق المالية في تدبير التمويل اللازم للعجز المالي بدلا من اعتمادها على البنك المركزي، الأمر الذي يحقق للسلطة المالية استقلالية فعلية عن البنك المركزي ويؤدي في النهاية إلى تخفيض تكلفة إدارة الدين العام. وقد يتم تفعيل هذه السوق من خلال:

- * تطوير قاعدة بيانات بالمستثمرين المتوقعين للإستثمار في السندات الحكومية وإعداد برنامج لتسويق وترويج هذه السندات للمستثمر المحلي والأجنبي.
- * تشجيع إنشاء صناديق للإستثمار التي تستثمر في الأوراق المالية الحكومية وخاصة السندات كأحد القنوات الهامة لبيع وشراء السندات الحكومية.
- * التوسع في منح التراخيص اللازمة للبنوك لمزاولة نشاط المتعاملين الرئيسيين.
- * عقد المزيد من الدورات التدريبية وورش العمل للجهات الرقابية والمتعاملين الرئيسيين.
- * استكمال البنية الأساسية في مجال الربط الإلكتروني بين المتعاملين الرئيسيين وبين بورصة الأوراق المالية وشركة المقاصة والتسوية وتوفير البنية اللازمة للربط الإلكتروني مع الأنظمة الإقليمية والدولية.

- محاولة العمل على إدارة الدين العام بكفاءة - خاصة في شقه المتعلق بتكلفة هذا الدين - وذلك بالتأكد على تطوير السوق المالية كآلية لتسويق هذا الدين وبحد أدنى من التكاليف، حيث يمكن تبني سياسة واضحة ومتكاملة لإدارة الدين العام، بهدف إعادة هيكلة هذا الدين من خلال تصميم جدول زمني مناسب لآجال مكونات الدين العام (أجل قصير، متوسط أو طويل) وتنويع الأدوات

المالية (سندات ذات عائد ثابت، سندات ذات عائد متغير، سندات ذات عائد متراكم)، حيث يساعد هذا الإجراء على تسويق هذه الأدوات في السوق المالية الأولية، كما يسهل عملية تداولها في السوق الثانوية، الأمر الذي من شأنه أن يخفض من تكلفة خدمة الدين العام بزيادة إقبال الوحدات الإقتصادية على اقتناء هذه الأدوات.

- زيادة درجة التنسيق بين السياسات المالية والنقدية، حيث نوصي بزيادة التنسيق والتعاون بين البنك المركزي ووزارة المالية في تحديد الأهداف النقدية، على أن يتولى البنك المركزي صياغة واختيار الأدوات المناسبة لتنفيذ هذه السياسة. ويمكن الوصول إلى أقصى درجة من التنسيق من خلال إنشاء اللجان المشتركة والتي تعمل على وضع برامج للسياسة النقدية للوصول إلى أهداف نقدية محددة وفي زمن محدد، و متابعة التغيرات الشهرية والربع سنوية بالنسبة للمجاميع النقدية مثل السيولة المحلية، وصافي الأصول المحلية لدى البنك المركزي وصافي الأصول الأجنبية.

- العمل على ترسيخ المتطلبات اللازمة لمواصلة تنفيذ إطار استهداف التضخم، وإضفاء قدر من المرونة على هذا الإطار وفي حالة العجز على تحقيق رقم للتضخم بعينه، يمكن التعهد بتحقيق نطاق مستهدف خلال مدى زمني محدد.

- ضرورة تكثيف الاعتماد على الرقمنة (الإعتماد على الوسائل الحديثة للدفع وتحويل الأموال)، مع ضرورة إشراك القطاع المصرفي الإسلامي في تمويل الإقتصاد، من خلال تسهيل إجراءات إنشاء البنوك الإسلامية، والإستعانة بالصيرفة الإسلامية.

- محاولة العمل على تخفيض عجز الميزانية العامة إلى مستويات مقبولة، و يحدث ذلك بزيادة الإيرادات من الضرائب عن طريق توسيع قاعدة المجتمع الضريبي مع تخفيض نسب الشرائح الضريبية بشكل ملموس لزيادة الدافع الذاتي لدى الأفراد لسداد الضرائب، ومن خلال تحسين كفاءة جهاز الضرائب وتوفير الوسائل المناسبة التي تمكنه من ربط الضرائب بشكل واقعي، وتمكنه من

منع التهرب الضريبي، ومراجعة الإعفاءات الضريبية والتأكد من تأدية دورها في جذب الإستثمارات وتشغيل العمالة. بالإضافة إلى محاولة إيجاد بدائل أخرى حقيقية لتمويل هذا العجز - زيادة كفاءة الجهاز الإنتاجي ومحاولة تنويع مصادر الدخل خارج قطاع المحروقات - عوض الإعتماد على تخفيض قيمة الدينار الجزائري، وعلى الإصدار النقدي، الذي من شأنه زيادة معدلات التضخم.

- محاولة زيادة معدلات النمو الإقتصادي في القطاعات الراكدة مثل الفلاحة (الصناعة الفلاحية)، الصناعة (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، المحروقات (التحويل والبتروكيميا)، المناجم (الإستخراج والتحويل)، الخدمات (البنوك والسياحة بأنواعها: الدينية والثقافية والعلاجية)، المعلومات (الإتصال وتكنولوجيا المعلومات).

- محاولة إدارة الإقتصاد الوطني وفق مفهوم الأزمة على المدى المتوسط والبعيد، من خلال البحث في أدوات التصحيح الأكثر ملاءمة لأهداف اليقظة الإستراتيجية في مجال السياستين المالية والنقدية، وهو ما يتيح مستقبلا الإنتقال من إجراءات تصحيح الميزانية العامة إلى سياسة ضبط الإقتصاد، حسب الإشارات الجديدة لمختلف الأسواق، بما فيها سوق النفط.

- محاولة إطلاق منظومة جبائية أكثر تطورا، يعهد إليها رسم السياسة المالية، بشكل مستقل عن أي هيئة نقدية، ولن يتأتى ذلك إلا بإعادة تنظيم الجبائية من حيث مؤسسات التحصيل والرقابة وآليات الجذب الجبائي، وسيكون من المناسب أن توكل مهمة إعداد المنظومة الجبائية الجديدة لقطاع وزاري مستقل، أي إلى وزارة منتدبة للجبائية.

- محاولة بناء نظام معلوماتي قوي، يسمح بإعادة توجيه منظومة الدعم نحو العائلات الأقل دخلا، بدل من دعم المنتج نفسه، الذي يتحول للأسواق الخارجية عبر منظومة التجارة ومنظومة التهريب.

- ضرورة تقليص حسابات التخصيص الخاص (حسابات خارج الميزانية)، حيث كانت تقدر في فترة التسعينات بـ 15 صندوق، لكن ارتفعت في الفترة ما بين 2002 و 2014 إلى 70 صندوق،

مما ترتب عنها التهام ملايين الدولارات، ومن المعروف أن هذه الصناديق لا تخضع لرقابة البرلمان (خاصة في جانب ضبط الميزانية العامة).

آفاق البحث :

تناولنا في بحثنا هذا موضوع العلاقة بين السياستين المالية والنقدية وأثرها على مصداقية السياسة الإقتصادية باتخاذ الجزائر كدراسة حالة للفترة (1990-2015)، وبالنظر إلى الخلاصة التي آلت إليها الدراسة، نرى أن هذا البحث يمكن أن يشمل بحوثا أخرى، وفي هذا الإطار يمكن طرح الإشكاليات التالية:

- الآثار الإقتصادية لسياسة التمويل بالعجز على ظاهرة التضخم في الإقتصاد الجزائري - دراسة قياسية -

- الكفاءة النسبية للسياستين المالية والنقدية وانعكاساتها على ميزان المدفوعات الجزائري - دراسة قياسية-

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

أ - الكتب:

- 1- إبراهيم أيوب، سميرة، "صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح المالي والنقدي"، مصر، مركز الإسكندرية للكتاب، (1998).
- 2- ابراهيم علي، أحمد، "الإقتصاد النقدي، وقائع ونظريات وسياسات"، الطبعة الأولى، لبنان، دار الكتب، (2015).
- 3- أبو السعود، محمدي فوزي، "مقدمة في الإقتصاد الكلي"، مصر، الدار الجامعية، (2004).
- 4- أبو العز المحلاوي، شعبان عبده، "حرب العملات وتأثيرها على الإقتصاد المصري"، مصر، دار النهضة العربية، (2012).
- 5- البياتي، طاهر فاضل، والشمري، خالد توفيق، "مدخل إلى علم الإقتصاد"، الأردن، دار وائل للنشر، (2009).
- 6- الجنابي، هيل عجمي جميل، "التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية"، عمان، الأردن، دار وائل للنشر، (2014).
- 7- الجنابي، هيل عجمي جميل، "النقد والمصارف والنظرية النقدية"، الطبعة الأولى، الأردن، دار وائل للنشر، (2009).
- 8- الحسيني، محمد غالي راهي، "التوسع المالي واتجاهات السياسة المالية"، عمان، الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، (2016).
- 9- الخيكاني، نزار كاظم، و الموسوي، حيدر يونس، "السياسات الإقتصادية، الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الإقتصاد الكلي"، الطبعة الثانية، الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، (2015).
- 10- الدباغ، أسامة بشير، والجومرد، أثيل عبد الجبار، "المقدمة في الإقتصاد الكلي"، الأردن، دار المناهج، (2003).
- 11- الدعيمي، عباس كاظم، "السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، دار صفاء للنشر والتوزيع، (2010).
- 12- الدمرداش، هاني محمد، و الليثي، عماد محمد، "السياسات المالية"، مصر، دار النهضة العربية، (2015).
- 13- الدمرداش، هاني، والليثي، محمد عماد محمد، "السياسات المالية"، القاهرة، مصر، دار النهضة العربية، (2015).
- 14- الدوري، زكرياء، و السامرائي، يسرى، "البنوك المركزية والسياسات النقدية"، الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر والطبع والتوزيع، (2006).
- 15- الربيعي، رجاء، "دور السياسة المالية والنقدية في الحد من التضخم الركودي"، الأردن، دار آمنة للنشر والتوزيع، (2013).

- 16- الرفاعي، فائقة، "تتسيق السياسات النقدية والمالية في مصر"، القاهرة، مصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، (2004).
- 17- الرويلي، صالح، "اقتصاديات المالية العامة"، الطبعة الثانية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (1988).
- 18- السيد عطية، عبد الواحد، "الإتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية مع إشارة خاصة لمصر"، الطبعة الأولى، مصر، دار النهضة العربية، (2003).
- 19- السيد عطية، عبد الواحد، "الموازنة العامة للدولة، ماهيتها، أسس إعدادها، اعتمادها، تنفيذها، تمويلها واقتصادياتها، دراسة مقارنة بالفكر الإسلامي"، القاهرة، مصر، دار النهضة العربية، (1996).
- 20- السيد عطية، عبد الواحد، "دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية"، مصر، دار النهضة العربية، (1993).
- 21- السيد علي، عبد المنعم، "اقتصاديات النقود والمصارف"، الأردن، المفرق، الأكاديمية للنشر، (1999).
- 22- السيد علي، عبد المنعم، والعيسى، نزار سعد الدين، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، الأردن، دار الحامد، (2004).
- 23- الشمري، ناظم محمد نوري، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، عمان، دار زهران للطباعة والنشر، (2007).
- 24- الشيخ، رياض، "المالية العامة"، مصر، مطابع الدجوى، (1989).
- 25- الفارس، عبد الرزاق، "الحكومة والفقراء والإتفاق العام"، لبنان، مركز دراسات الوحدة العربية، (2001).
- 26- الفولي، أسامة محمد، وشهاب، مجدي محمود، "مبادئ النقود والبنوك"، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر، (1997).
- 27- القرشي، محمد صالح، "النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، الطبعة الأولى، الأردن، إثراء للنشر والتوزيع، (2009).
- 28- القرشي، مدحت، "التنمية الاقتصادية، نظريات وسياسات وموضوعات"، الطبعة الأولى، الأردن، دار وائل للنشر، (2007).
- 29- القزويني، شاكراً، "محاضرات في اقتصاد البنوك"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (2000).
- 30- المغربي، إبراهيم متولي حسن، "الآثار الاقتصادية للتمويل بالعجز من منظور الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، الإسكندرية، مصر، دار الفكر الجامعي، (2010).
- 31- الموسوي، ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، (2002).
- 32- بخراز يعدل، فريدة، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (2000).
- 33- بن علي، بلعزوز، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (2004).
- 34- بني هاني، حسين، "اقتصاديات النقود والبنوك، الأسس والمبادئ"، الأردن، دار الكندي، (2002).

- 35- بوخاري، لحو موسى، "سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي"، لبنان، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، (2010).
- 36- بوخاري، محمد، "الإقتصاد الكلي المعمق"، الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، (2014).
- 37- تادريس قريصة، صبحي، ومحمد العقاد، مدحت، "النقود والبنوك والعلاقات الإقتصادية الدولية"، بيروت، دار النهضة العربية، (1983).
- 38- حجير، محمد مبارك، "السياسة المالية والنقدية لخطط التنمية الإقتصادية"، مصر، الدار الجامعية للطباعة والنشر، (1980).
- 39- حداد، أكرم، وهذلول، مشهور، "النقود والمصارف (مدخل تحليلي و نظري)"، الطبعة الثانية، عمان، دار وائل للنشر، (2008).
- 40- حسن صوفي عبد القادر، نجم الدين، "السياسة المالية وأدواتها في الإقتصاد الإسلامي"، الطبعة الأولى، لبنان، منشورات الحلبي الحقوقية، (2015).
- 41- حشاد، نبيل، "قضايا اقتصادية معاصرة"، مصر، دار النشر الذهبي، (1996).
- 42- حشيش، عادل أحمد، "أصول الفن المالي للإقتصاد العام"، مصر، دار الجامعة الجديدة للنشر، (2001).
- 43- حمدي، عبد العظيم، "السياسات المالية والنقدية في الميزان ومقارنة إسلامية"، الطبعة الأولى، مصر، مكتبة النهضة العربية، (1986).
- 44- حنفي، محمد ناظم محمد، "مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات"، مصر، الهيئة المصرية العامة للكتاب، (1999).
- 45- خالدي، الهادي، "المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي"، الجزائر، دار هومة، (1996).
- 46- خبابة، عبد الله، "الإقتصاد المصرفي"، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، (2008).
- 47- خريوش، حسين علي وآخرون، "إدارة المحفظة الإستثمارية"، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، دار زهران للنشر والتوزيع، (1999).
- 48- خلف، فليح حسن، "النقود والبنوك"، الأردن، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، (2006).
- 49- خليل، سامي، "نظرية الإقتصاد الكلي"، الجزء الأول، الكويت، جامعة الكويت، (1994).
- 50- خليل، سامي، "نظرية الإقتصاد الكلي"، الجزء الثاني، الكويت، جامعة الكويت، (1994).
- 51- خليل، عبد القادر، "مبادئ الإقتصاد النقدي والمصرفي، إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (2012).
- 52- دانيالز، جوزيف، وقانهوز، ديفيد، "إقتصاديات النقود والتمويل الدولي"، تعريب حسني، محمود حسن، الرياض، المملكة العربية السعودية، دار المريخ للنشر، (2010).
- 53- دي فاريا، لاورو فييرا، "الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المعووم، تجربة البرازيل"، القاهرة، مصر، المركز المصري للدراسات الإقتصادية، (2004).

- 54- زكي، رمزي، "إنفجار العجز (علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الإنكماشى والمنهج التنموي)"، الطبعة الأولى، سوريا، دار المدى للثقافة والنشر، (2000).
- 55- سعيدي، نعمان، "البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي"، الجزائر، دار بلقيس، (2011).
- 56- سيجل، باري، ترجمة منصور، طه عبد الله و عبد الرحمن، عبد الفتاح، مراجعة منصور، محمد ابراهيم، "النقد والبنوك والإقتصاد، وجهة نظر النقديين"، الرياض، دار المريخ، (1987).
- 57- شكري، فهمي محمود، "الموازنة العامة، ماضيها وحاضرها ومستقبلها في النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، (1990).
- 58- شمعون، شمعون، "البورصة، بورصة الجزائر"، الطبعة الثانية، الجزائر، دار هومة، (1993).
- 59- شيحة، مصطفى رشدي، "الإقتصاد النقدي والمصرفي"، مصر، الدار الجامعية، (1996).
- 60- شيخي، محمد، "طرق الاقتصاد القياسي، محاضرات وتطبيقات"، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، دار الحامد، (2012).
- 61- صفوت، عبد السلام، "أثر استخدام النقود الإلكترونية على دور المصارف المركزية في إدارة السياسة النقدية"، القاهرة، دار النهضة العربية، (2006).
- 62- صيد، أمين، "سياسة الصرف كأداة لتسوية الإختلال في ميزان المدفوعات"، بيروت، لبنان، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، (2013).
- 63- طعمة، حيدر حسين، "العجز المزدوج في بلدان الربيع النفطي"، بغداد، العراق، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، (2012).
- 64- عايب، وليد عبد الحميد، "الآثار الإقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي"، لبنان، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، (2010).
- 65- عبد الحميد، عبد المطلب، "الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3"، مصر، الدار الجامعية، (2013).
- 66- عبد الحميد، عبد المطلب، "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي"، مصر، الدار الجامعية، (2013).
- 67- عدلي ناشد، سوزي، "المالية العامة"، الإسكندرية، مصر، منشورات الحلبي الحقوقية، (2003).
- 68- عزي، الأخضر أبو علاء، "الواقعية النقدية في بلد بترولي"، عمان، الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، (2014).
- 69- عطاء الله، شاكر، "السياسة النقدية والتوجهات الحديثة، دراسة للسياسة النقدية في تونس"، قرطاج، تونس، مطبعة تونس، (2009).
- 70- عطية، عبد القادر محمد عبد القادر، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الإسكندرية، مصر، الدار الجامعية، (2005).
- 71- علاش، أحمد، "دروس وتمارين في التحليل الإقتصادي الكلي"، الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، (2010).

- 72- علي الناقبة، أحمد أبو الفتوح، "نظرية النقود والأسواق المالية"، الإسكندرية، مطبعة الإشعاع الفنية، (2001).
- 73- عواضة، حسن، "المالية العامة"، مصر، دار النهضة العربية، (1981).
- 74- عوض فاضل، اسماعيل، "النقود والبنوك"، بغداد، العراق، دار الحكمة، (1990).
- 75- قدي، عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (2005).
- 76- قطب إبراهيم، محمد، "الموازنة العامة للدولة"، مصر، الهيئة المصرية العامة للكتاب، (1994).
- 77- لطرش، الطاهر، "الإقتصاد النقدي والبنكي"، الطبعة الثانية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (2015).
- 78- لطرش، الطاهر، "تقنيات البنوك"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (2007).
- 79- لعمارة، جمال، "منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر"، الجزائر، دار الفجر للنشر والتوزيع، (2004).
- 80- محمد عبد العال، أحمد رمزي، "العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفاعلية السياسة النقدية (تحليل رياضي وقياسي)"، الطبعة الأولى، مصر، المكتب العربي للمعارف، (2014).
- 81- محمد علي، أحمد شعبان، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية"، مصر، الدار الجامعية، (2007).
- 82- محمود معتوق، سهير، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الطبعة الأولى، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، (1988).
- 83- مراد، ناصر، "الإصلاح الضريبي في الجزائر للفترة (1992 - 2003)"، الجزائر، منشورات البغدادي، (2004).
- 84- مرسى، فؤاد، "النقود والبنوك"، القاهرة، دار المعارف، (1985).
- 85- مصيطفى، بشير، "نهاية الربيع، (الأزمة والحل)، سلسلة صناعة الغد"، الطبعة الأولى، المحمدية، الجزائر، جسور للنشر والتوزيع، (2015).
- 86- معطيب، بشير، "الإقتصاد الكلي، دروس وتمارين"، الطبعة الأولى، الجزائر، كليك للنشر، (2008).
- 87- ملاك، وسام، "النقود والسياسات النقدية الداخلية"، الطبعة الأولى، لبنان، دار المنهل اللبناني، (2000).
- 88- هاشم، مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد، "السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي بالدول النامية مع إشارة خاصة للتجربة المصرية"، مصر، دار النهضة العربية، (2010).
- 89- هندي، منير إبراهيم، "الفكر الحديث في الإستثمار"، مصر، دار المعارف للنشر والتوزيع، (2004).
- 90- هني، أحمد، "اقتصاد الجزائر المستقلة"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (1993).
- 91- هني، أحمد، "العملة والنقود"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، (1991).
- 92- ولعلو، فتح الله، "الإقتصاد السياسي، توزيع المداخل، النقود والإئتمان"، لبنان، دار الحداثة، (1998).

ب- أطروحات الدكتوراه ورسائل الماجستير:

- 93- أحمد أحمد عبد الله، فاطمة، "الإصلاح النقدي وتأثيره على أسعار الصرف في مصر"، أطروحة دكتوراه، مصر، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، جامعة عين شمس، (2006).
- 94- الأحول، عاتق سالم جابر، "السياسة المالية: فاعليتها وآثارها النقدية في الاقتصاد اليمني للمدة (1990-2002)"، أطروحة دكتوراه، بغداد، العراق، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، (2005).
- 95- المسلماني، محمد حمدي إبراهيم، "التوازن النقدي في اقتصاديات الدول التي تمر بمرحلة النمو: دراسة تطبيقية ومقارنة بين الاقتصاد المصري واقتصاديات بعض الدول"، أطروحة دكتوراه، شمس، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (2003).
- 96- الهنداوي، عماد عمر محمود علي، "علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري"، رسالة دكتوراه، مصر، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (2011).
- 97- آيت يحي، سمير، "التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، (2014).
- 98- بركان، زهية، "فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة-دراسة حالة الجزائر-"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2010).
- 99- بن عبد الفتاح، دحمان، "السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري -"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2004).
- 100- بوجطو، حكيم، "عصرنة نظام الموازنة العامة وأهميتها في ترشيد النفقات العامة"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2، (2014).
- 101- بوزعرور، عمار، "السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر (1990-2005)"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2008).
- 102- بوزيدة، حميد، "النظام الضريبي الجزائري وتحديات الإصلاح الاقتصادي في الفترة (1992 - 2004)"، أطروحة دكتوراه دولة، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2006).
- 103- تومي، صالح، "النمذجة القياسية للتضخم في الجزائر خلال الفترة (1988 - 2000)"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، فرع القياس الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2002).
- 104- خطاب، عصام السيد علي، "التنسيق بين السياسات النقدية والمالية وأثره على المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول النامية"، رسالة دكتوراه، مصر، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، (2004).
- 105- دراوسي، مسعود، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر (1990-2004)"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2006).
- 106- صاري، علي، "أثر تغيرات عرض النقود على الأداء الاقتصادي مع دراسة حالة الجزائر للفترة (1991-2014)"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2، (2015).

- 107- محمود مناع، عبد الرحمان، "السياسة النقدية واستهداف التضخم، مع الإشارة للإقتصاد المصري"، مصر، رسالة دكتوراه، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، (2009).
- 108- معيزي، قويدر، "فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الإقتصادي، حالة الجزائر (1990 - 2006)"، أطروحة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2008).
- 109- مفتاح، صالح، "النقود والسياسة النقدية، مع الإشارة لحالة الجزائر (1990-2000)"، أطروحة دكتوراه دولة، الجزائر، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2003).
- 110- منيسي، حنان عبد الحكيم عبد الفتاح محمد، "قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات الإقتصادية الأساسية في الإقتصاد المصري خلال الفترة (1990 - 2011)"، رسالة دكتوراه، مصر، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، (2011).
- 111- نزاللي، سامية، "أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة، دراسة حالة الجزائر"، رسالة دكتوراه، الجزائر، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، (2017).
- 112- أحمد المساح، صبحي سوزانا، "تأثير السياسة الضريبية على النمو الإقتصادي"، رسالة ماجستير، مصر، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، (2004).
- 113- العطواني، خالد شامي ناشور، "اختيار نظام سعر الصرف في إطار سياسة احتواء التضخم في الإقتصاد النامي المفتوح مع إشارة إلى العراق"، رسالة ماجستير، العراق، علوم اقتصادية، كلية الإدارة والإقتصاد، الجامعة المستنصرية، (2009).
- 114- المجالي، طارق محمد، "الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية، دراسة قياسية للإقتصاد الأردني للفترة (1970-2005)"، مذكرة ماجستير، الأردن، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، (2006).
- 115- شبانة، شريف فهمي محمد، "فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر"، مصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (2008).
- 116- شحاتة، حازم السيد محروس، "إستقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية - دراسة مقارنة مع التركيز على البنك المركزي المصري-"، مذكرة ماجستير، مصر، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (1996).
- 117- عبد العزيز حسوبة، تغريد، "دور وآليات السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المعووم مع التطبيق على الحالة المصرية"، رسالة ماجستير، مصر، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، (2008).
- 118- محمد حمد، محمد فاروق، "دور السياسة النقدية في أزمة الركود الإقتصادي والسيولة (دراسة مقارنة بين مصر ودول جنوب شرق آسيا)"، رسالة ماجستير، مصر، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (2005).
- 119- محمود مناع، عبد الرحمن، "الآثار الإقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الإقتصادي مع إشارة خاصة للإقتصاد المصري"، رسالة ماجستير، مصر، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، (2004).

ج- المقالات:

- 120- "الإلتجاه نحو استهداف التضخم"، واشنطن، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 40، العدد 2، صندوق النقد الدولي، (جوان 2003).
- 121- أبو العيون، محمود، "التشابك المالي والنقدي وفعالية السياسة الإقتصادية"، مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد 416، الجمعية المصرية للإقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، (1989).
- 122- إدريس، يوسف عثمان، "نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية (المتطلبات و تجارب التطبيق)"، الأردن، مجلة المصرفي، العدد 49، (سبتمبر 2008).
- 123- التوني، ناجي، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، الكويت، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، (2003).
- 124- الخضراوي، فتحي خليل، "العجز المالي والسياسة النقدية في مصر"، مصر، مجلة العلوم الإجتماعية، كلية التجارة، جامعة طنطا، (1989).
- 125- السالم، باسم خليل، "بلاغ الموازنة العامة والحاجة لتحسين كفاءة النفقات"، عمان، الأردن، جمعية البنوك، المجلد 32، العدد 9، (سبتمبر 2013).
- 126- الشبل، عبد الله عبد الرحمن، وآل حسن، عدنان جعفر، "أثر العجز المالي على السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية"، مجلة جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، (2001).
- 127- بانافع، وحيد عبد الرحمن، و علي، عبد العزيز عبد المجيد، "تقييم الإستدامة المالية في المملكة العربية السعودية"، مصر، مجلة بحوث إقتصادية عربية، العددان 74-75، (2016).
- 128- بريشي، عبد الكريم، "النظام الضريبي الجزائري بين الواقع والمأمول"، الجزائر، مجلة دفاتر إقتصادية، العدد 05، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، (سبتمبر 2012).
- 129- بوالكور، نور الدين، "تحليل وقياس العلاقة بين الإنفاق الحكومي والتضخم في الجزائر على المدى الطويل (1970-2015)"، الجزائر، مجلة الدراسات الإقتصادية الكمية، العدد 02، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، (2016).
- 130- بوشخي، عائشة، وبوشخي، فاطمة، "أسباب التهرب الضريبي وأثره على الخزينة العامة في الجزائر"، الجزائر، مجلة دراسات جبائية، جامعة البليدة 2، (جوان 2014).
- 131- بوعتروس، عبد الحق، ودهان، محمد، "أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الإقتصاد الجزائري"، الجزائر، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد الخامس، جامعة بسكرة، (جوان 2009).
- 132- جابر، محمد محمد عبد الجواد، "تحليل تطور الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (1991-2004)"، مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد 480، (أكتوبر 2005).
- 133- جودة، عبد الخالق، "الإقتصاد المصري والدروس المستفادة من أزمة المكسيك"، مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد 449، (1998).

- 134- خبازي، فاطمة الزهراء، وبن شريف، مريم، "دور السياسات الاقتصادية في مكافحة ظاهرة الفقر"، الجزائر، مجلة الاقتصاد المعاصر، العدد 09، المركز الجامعي خميس مليانة، (أفريل 2011).
- 135- خزعل رشاد، ندوى، "استخدام اختبار كرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة"، العراق، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 19، (2011).
- 136- روشو، عبد القادر، "أثر سياسة الإنفاق العمومي على استقرار المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري"، الجزائر، مجلة دفاتر اقتصادية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، (مارس 2015).
- 137- زايري، بلقاسم، "إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر"، لبنان، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، مركز دراسات الوحدة العربية، (2008).
- 138- سكوت، روجر، "استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين"، واشنطن، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، صندوق النقد الدولي، (مارس 2010).
- 139- سلامي، أحمد، وشيخي، محمد، "اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011)"، الجزائر، مجلة الباحث، عدد 13، جامعة ورقلة، (2013).
- 140- طالب، عوض، "كفاءة السياسة النقدية والمالية في الأردن"، الأردن، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، المجلد 22، العدد الثاني، (1995).
- 141- علاوي، كامل كاظم، وراهي، محمد غالي، "تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة (1974-2010)"، العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد رقم 09، إصدار 29، جامعة الكوفة، (2013).
- 142- عوض فاضل، إسماعيل، "عجز الموازنة الحكومية وظاهرة التزاحم المالي"، بغداد، العراق، مجلة كلية صدام للحقوق، المجلد 5، العدد 7، (2001).
- 143- عولمي، بسمة، ومهري، عبد المالك، "تبعية الموارد الجبائية للسلطة المركزية وآثارها على عجز البلديات في الجزائر، بالإشارة إلى بلديات ولاية تبسة"، الجزائر، مجلة دراسات جبائية، العدد 04، مخبر تحديات النظام الضريبي الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية، جامعة البليدة، (جوان 2014).
- 144- كروتش، انزو، وخان، محسن، "الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم"، واشنطن، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، (سبتمبر 2000).
- 145- كنعان، عبد اللطيف عبد الرزاق، والجبوري، أنسام خالد حسن، "دراسة مقارنة في طرائق تقدير إنحدار التكامل المشترك مع تطبيق عملي"، العراق، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 33، السنة 10، (2012).
- 146- كينيث، روجوف، "لماذا الإقبال المدهش على العملة الورقية"، واشنطن، مجلة التمويل والتنمية، العدد رقم 1، المجلد رقم 39، صندوق النقد الدولي، (مارس 2002).

- 147- لسلوس، مبارك، وآخرين، "التحفيزات الجبائية وإشكالية تمويل الجماعات المحلية بالجزائر"، الجزائر، مجلة دراسات جبائية، العدد 01، مخبر تحديات النظام الضريبي الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية، جامعة البليدة، (ديسمبر 2012).
- 148- محمود معتوق، سهير، "إستقلالية البنك المركزي"، مصر، مجلة البنوك، العدد 27، إتحاد بنوك مصر، (فيفري 2001).
- 149- محمود معتوق، سهير، "السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي مع إشارة خاصة للبلاد المتخلفة"، مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد 407، (جانفي 1987).
- 150- مراد، ناصر، "الإصلاحات في الجزائر"، مجلة الباحث، العدد الثاني، جامعة ورقلة، (2003).
- 151- هني، محمد نبيل، "دور الشفافية العملية في تعلم تفضيلات البنوك المركزية"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية، العدد 5، جامعة الشلف، الجزائر، (2011).

د - التقارير:

- 152- "البرنامج التكميلي لدعم النمو: (2005-2009)"، الجزائر، (أفريل 2005).
- 153- التقرير الإقتصادي العربي الموحد، أبو ضبي، صندوق النقد العربي، (سبتمبر 2001).
- 154- التقرير الإقتصادي العربي الموحد، أبو ضبي، صندوق النقد العربي، (سبتمبر 2003).
- 155- التقرير الإقتصادي العربي الموحد، أبو ضبي، صندوق النقد العربي، (سبتمبر 2005).
- 156- التقرير الإقتصادي العربي الموحد، أبو ضبي، صندوق النقد العربي، (سبتمبر 2007).
- 157- التقرير الإقتصادي العربي الموحد، أبو ضبي، صندوق النقد العربي، (2016).
- 158- التقرير السنوي 2006، "التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر"، بنك الجزائر، (أكتوبر 2007).
- 159- التقرير السنوي 2008، "التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر"، بنك الجزائر، (سبتمبر 2009).
- 160- التقرير السنوي 2013، "التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر"، بنك الجزائر، (أكتوبر 2014).
- 161- التقرير السنوي 2014، "التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر"، بنك الجزائر، (أكتوبر 2015).
- 162- التقرير السنوي 2015، "التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر"، بنك الجزائر، (نوفمبر 2016).
- 163- التقرير السنوي رقم 08، "استشراف الآفاق الإقتصادية العالمية والعربية 2015-2016 في ظل تزامن التحولات والمنغيرات"، الإتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، (أفريل 2015).
- 164- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري، قطاع الإحصاءات والتقارير الاقتصادية، (2010/2011).
- 165- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري، قطاع الإحصاءات والتقارير الاقتصادية، (2011/2012).
- 166- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري، قطاع الإحصاءات والتقارير الاقتصادية، (2012/2013).
- 167- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري، قطاع البحوث الاقتصادية، (2013/2014).

- 168- التقرير الوطني حول التنمية البشرية لسنة 2007، الجزائر، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، (جويلية 2008).
- 169- التمويل والتنمية، واشنطن، صندوق النقد الدولي، (جوان 1991).
- 170- الصادق، علي توفيق، وآخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، أبو ضبي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد الثاني، صندوق النقد العربي، (1996).
- 171- الصادق، علي توفيق، وآخرون، "نظم وسياسات أسعار الصرف"، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، (ديسمبر 2002).
- 172- المؤتمر المركزي على السندات، حوليات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، (2004).
- 173- "المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام"، دراسة أعدها خبراء صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، (21 مارس 2001).
- 174- المجلة الإقتصادية، المجلد الخامس والخمسون، العدد الأول، البنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية، (2014/2015).
- 175- المجلة الإقتصادية، المجلد الخامس والخمسون، العدد الثالث، البنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية، (2014/2015).
- 176- المجلة الإقتصادية، المجلد الخامس والخمسون، العدد الثاني، البنك المركزي المصري: قطاع البحوث الإقتصادية، (2014/2015).
- 177- المركز الدولي للنمو الإقتصادي، "ترتيبات أسعار الصرف في البلدان النامية"، مصر، برنامج الشرق الأدنى، مشروع مجموعة دعم السياسات الإقتصادية، (2002).
- 178- النشاشيبي، كريم، وآخرون، "الجزائر: تحقيق الإستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق"، واشنطن، صندوق النقد الدولي، (1998).
- 179- تقرير استدامة المالية العامة، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، رام الله، فلسطين، سلطة النقد الفلسطينية، (2013).
- 180- تقرير التجارة والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، الأونكتاد، (2014).
- 181- تقرير الراصد المالي، "وسط آفاق أفضل للمالية العامة- الصندوق ينصح بتوخي الحذر-"، نشرة صندوق النقد الدولي، (18 أبريل 2012).
- 182- تقرير الظرف الإقتصادي والإجتماعي، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، الجزائر، (جوان 2002).
- 183- تقرير حول إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية: عناصر من أجل فتح نقاش اجتماعي، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، (2000).

- 184- تقرير حول الظرف الإقتصادي والإجتماعي، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، الجزائر، السداسي الأول، (نوفمبر 2015).
- 185- دليل للإحصائيات، "مؤشرات للتقييم"، الجزائر، وزارة الفلاحة، السداسي الثاني، (2008).
- 186- سكاذر، سوزان، "الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال، أهي نعمة أم نقمة"، واشنطن، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، (مارس 1994).
- 187- قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثالث، صندوق النقد العربي، (2010).
- 188- قباجة، أحمد، "الإستدامة المالية للسلطة الوطنية الفلسطينية: التجربة التاريخية والآفاق المستقبلية"، فلسطين، معهد أبحاث السياسات الإقتصادية الفلسطينية، القدس ورام الله، (مارس 2012).
- 189- قوائم برنامج التنمية الإقتصادية والإجتماعية 2010-2014، مصالح الوزير الأول، ملحق بيان السياسة العامة، الملحق 2، (أكتوبر 2010).
- 190- كرين، سوزان، وآخرون، "العمل المصرفي في سبيل التنمية"، واشنطن، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، (مارس 2003).
- 191- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، التقرير السنوي 2008، (أفريل 2009).
- 192 مخطط عمل الحكومة من أجل تنفيذ برنامج رئيس الجمهورية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، (ماي 2014).
- 193- مشروع التقرير التمهيدي حول الإنعكاسات الإقتصادية والإجتماعية لبرامج التعديل الهيكلي، الجزائر، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، الدورة الثانية عشر، (نوفمبر 1998).
- 194- مشروع تقرير حول: نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، (2005).
- 195- هاموند، جيل، وبلينك، أندرو، "العمليات النقدية"، لندن، كتيبات عن البنوك المركزية رقم 24، مركز دراسات المصارف المركزية، بنك إنجلترا، (2006).
- 196- هوجارت، جلين، "مقدمة في السياسة النقدية"، مصر، سلسلة صادرة عن مركز دراسات البنوك المركزية التابع لبنك إنجلترا، ترجمة البنك المركزي المصري، كتيبات عن أعمال البنوك المركزية رقم 1، (2003).
- 197- وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية، صندوق النقد الدولي، أوت (2000).
- 198- وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية، صندوق النقد الدولي، الجزء الثاني، (2000).

هـ- ملتقيات وندوات ومؤتمرات:

- 199- العيوطي، حسني محمد ابراهيم، "تحليل للسياسة النقدية في مصر وأهمية تحديثها واستهدافها للتضخم"، المؤتمر العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين، تفعيل دور السياسة النقدية في الإقتصاد المصري، 2005.
- 200- دحية، عبد العزيز، وآخرون، "إدارة الدين العام المحلي وتمويل الإستثمارات العامة في مصر"، مصر، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم 158، معهد التخطيط القومي، (2000).
- 201- رايس، مبروك، وآخرون، "الحوكمة المصرفية كآلية لمواجهة الفساد الإداري مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، الجزائر، جامعة محمد خيضر ببسكرة، (يومي 06 و 07 ماي 2012).
- 202- علام، عثمان، "واقع المناخ الإستثماري في الجزائر مع الإشارة لبرامج الإنعاش الإقتصادي (2001-2014)"، مصر، الملتقى العربي الأول، العقود الإقتصادية الجديدة بين المشروعية والثبات التشريعي، شرم الشيخ، (25-28 جانفي 2015).
- 203- فيلاسكو، اندريا، "أسعار الصرف في الأسواق الناشئة- التعويم نحو المستقبل-"، مصر، ترجمة ياسر سليم، مراجعة أمينة حلمي، المركز المصري للدراسات الإقتصادية، ورقة عمل رقم 46، (نوفمبر 2000).
- 204- قدي، عبد المجيد، "النظام الجبائي وتحديات الألفية الثالثة"، الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول الإقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، (21-22 ماي 2002).
- 205- مراد، ناصر، "مكافحة مشكلة البطالة في الجزائر"، الجزائر، بحوث وأوراق عمل ندوة عربية، الجزء الثاني، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، (26 إلى 28 أفريل، 2006).
- 206- ندوة السياسات النقدية والمالية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، دمشق، (2000).

و- القوانين والأوامر والمراسيم:

- 207- الأمر 11/03، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52 بتاريخ 26 أوت 2003.
- 208- الأمر رقم 01/01 الصادر في 27/02/2001 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 10/90، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14 بتاريخ 28/02/2001.
- 209- الأمر رقم 04-10 الصادر عن بنك الجزائر المؤرخ في 26 أوت 2010.
- 210- الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 11-03، المؤرخ في 26 أوت 2010.
- 211- الأمر رقم 70-93 المؤرخ في 31/12/1970 المتضمن قانون المالية لسنة 1971.
- 212- الأمر رقم 70-93 المؤرخ في 31/12/1970 المتضمن قانون المالية لسنة 1971.
- 213- الأمر رقم 95/78 المؤرخ في 26/12/1995، المتعلق بقواعد وضعية الصرف.
- 214- الأمر رقم 95/79 المؤرخ في 27/12/1995، المتضمن تنظيم إدارة سوق الصرف المشتركة بين البنوك.

- 215- القانون رقم 64-111 المتعلق بنظام الصرف الصادر سنة 1964.
- 216- القانون رقم 86-12 المتعلق بنظام القرض والبنك الصادر في 19 أوت 1986.
- 217- القانون رقم 88 لسنة 2003 الخاص بإصدار قانون البنك المركزي المصري والجهاز المصرفي والنقد.
- 218- اللائحة التنفيذية لقانون البنك المركزي المصري والجهاز المصرفي والنقد، الجريدة الرسمية، العدد 12 مكرر أ، 22 مارس 2004.
- 219- المرسوم رقم 336/66 الصادر في 14/05/1967 المتعلق بتأسيس القرض الشعبي الجزائري CPA.
- 220- تعليمة بنك الجزائر رقم 02 - 2002 المؤرخة في 11 أفريل 2002.
- 221- تعليمة بنك الجزائر رقم 04 - 05 المؤرخة في 14 جوان 2005.
- 222- تعليمة بنك الجزائر رقم 74 - 94 المؤرخة في 02 نوفمبر 1994 .
- 223- تعليمة بنك الجزائر رقم 94-16 المؤرخة في 09/04/1994.
- 224- تعليمة بنك الجزائر رقم 95/28 المؤرخة في 22/04/1995.
- 225- قانون 1989، بنك الإحتياطي النيوزيلندي.
- 226- قانون 1998، بنك إنجلترا.
- 227- قانون 84-17 المؤرخ في 07-07-1984 المتعلق بقانون المالية، الجريدة الرسمية رقم 28، الصادرة في 10/07/1984.
- 228- قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16، 14/04/1990.
- 229- مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2014، وزارة المالية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- 230- مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2016، وزارة المالية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- 231- مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2017 وتقديرات 2018-2019، وزارة المالية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

ز- المراجع الإلكترونية:

- 232- ابراهيم علي، أحمد، "التضخم والسياسة النقدية":
In www.iier.org [en ligne], consulté le (24/03/2015).
- 233- ابراهيم علي، أحمد، "الإضطراب المالي والسياسة النقدية في منطقة اليورو":
In www.iier.org [en ligne], consulté le (19/02/2016).
- 234- البنك المركزي النيوزيلندي:
In www.rbnz.gov.nz/monopol/pot [en ligne], consulté le (19/05/2017).
- 235- التقرير السنوي لبنك الإحتياطي النيوزيلندي:
In <http://www.rbnz.govt.nz/annrepor/title.htm> [en ligne] Consulté le (23/11/2016).
- 236- الربيعي، فلاح خلف، "الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق":
In <http://www.ahewar.org/>[en ligne], consulté le (12/09/2016) .

- 237- الموقع الرسمي لبنك الإحتياطي النيوزيلندي:
In <http://www.rbnz.govt.nz> [en ligne] , Consulté le (17/10/2016).
- 238- الموقع الرسمي لبنك إنجلترا:
In <http://www.bankofengland.co.uk> [en ligne] , Consulté le (11/11/2015) .
- 239- الموقع الرسمي للخزينة البريطانية :
In <http://archive.treasury.gov.uk/budget> [en ligne] , Consulté le (25/12/2015) .
- 240- الموقع الرسمي لمكتب إدارة الدين العام بنيوزيلندا:
In <http://www.nzdm.govt.nz/debtmgmt/> [en ligne] , Consulté le (27/11/2016) .
- 241- الموقع الرسمي لمكتب إدارة الدين العام للمملكة المتحدة :
In www.dmo.gov.uk [en ligne] , Consulté le (30/12/2015).
- 242- النشرة الدورية لبنك الإحتياطي النيوزيلندي:
In <http://www.rbnz.govt.nz/bulletin/contents.htm> [en ligne] Consulté le (23/11/2016).
- 243- ثويني، فلاح حسن ، "طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية و السياسة المالية في العراق بعد عام 2003" :
In [www.http://www.almadapaper.net/news.php?action=view&id=19948](http://www.almadapaper.net/news.php?action=view&id=19948) , [en ligne] , consulté le (08/06/2015) .
- 244- صندوق النقد الدولي، "ميثاق الممارسات الجيدة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية"، (02 أوت 2000):
In www.imf.org/external/np/fad/trans/index.htm [en ligne], consulté le (12/12/2014).
- 245- عامر، عادل، "شروط التنسيق بين السياسة المالية والنقدية":
In [www.adelamer.com/vb/showthread.php](http://www.adelamer.com/vb/showthread.php?p=1704) [en ligne], consulté le (17/04/2015).
- 246- كمال، منى، "الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية":
In www.mpra.ub.uni-muenchen.de [en ligne], consulté le (13/11/2014).

ثانيا : باللغة الأجنبية

أ - باللغة الإنجليزية :

A- The Books :

- 247- Berentsen , Aleksander, "Digital Money, Liquidity, and Monetary Policy", USA, University of California, (1998).
- 248- Bofinger, Peter, " Monetary Policy : Goals , Institutions , Strategies , and Instruments " , The United Kingdom , Oxford University Press , (2001) .
- 249- Gregory. N , Mankiw "Macroeconomics", USA, Ninth Edition, (2016).
- 250- Hall, E. Robert., and Taylor, B. John, "Macro Economics, Theory, Performance, and policy", USA, notron company, (1989).

B - The Review :

²⁵¹ Clardia, Richard, and others, "The science of Monetary Policy: A new keynesian respective", USA, Journal of Economic literature, n° 37, (December 1999).

252- Cohen, Daniel, "Monetary and Fiscal Policy in an Open Economy with or without policy coordination", European Economic Review, n° 33, (1989).

253- Quispe, Myriam, "Monetary Policy Alternatives for Latin America", Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, (2001).

C- The Repports :

254- Ag'enor, Pierre Richard, "Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting ", World Bank, Working Papers, N° 2511 ,(2000).

255- Akhtar, M.A & Wilford, D.S, "The influence of the United Kingdom's Public Sector Deficit on its Money Stock", United Kingdom, Bulletin of Economic Research, (2009).

256- Bean, Charles, "Inflation Targeting, The UK experience", Bank of England, Quarterly Bulletins, (2003).

257- Cottarelli, Carl, " Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practise " Washington, IMF, Occasional Paper N° 110, (December 1993).

258- Dahan, Momi, "The Fiscal Effects of Monetary Policy", IMF, WP N° 98/66, (May1998) .

259- El-Refaie, Faika, "The coordination of Monetary and Fiscal policies in Egypt", The Egyptian Center for Economic Studies (ECES), Working paper n°54 , (April 2001).

260- Errazuriz, Hernan Felipe, "Legal Aspects of Economic Reform in Latin America: The case of Chile", Washington, Current Legal Issues Affecting Central Banks, Volume 3, IMF, (July 1995).

261- "Explaining New Zealand's Monetary Policy", The Reserve Bank of New Zealand, (July 2007).

262- "Financial Stability Report ", Reserve Bank of New Zealand , (October 2004).

263- Gupta, Sanjeer, and Clements, Benedict, and Emanuele, Baldacci, and Granados, Carlos Mulas, "Expenditure Composition, Fiscal Adjustment, and Growth in low Income Countries", Washington, IMF, Working Paper n° 77, (2002).

264- H.Green, John, "Inflation Targeting : Theory and Policy Implications", Washington, IMF, staff paper 43, (1996).

- "Implications For central Banks of the Development of Electronic Money", Basle, Bank For International Settlements, (October 1996).

265- "Inflation Targeting, Achievement and Challenges", Bank of England, Quarterly Bulletin, (2004).

266- J.T.Balino, Tomas, "Central Bank Independence and Coordination of Monetary Policy and Public Debt Management-Policies for Growth, the Latin American Experience", Washington, IMF, (1995).

- 267- Kees Martijn, Jan ,and Samiei, Hossein, " Central Bank Independence and the Conduct of Monetary Policy in the United Kingdom ", Washington, IMF, Working Paper N° 170, (December 1999).
- 268- Laurens, Bernard, and de la piedra, Enrique. G, " Coordination of Monetary and Fiscal policies ", Washington, IMF, Working paper, (March 1998).
- 269- New Zealand : Selected Issues ", International Monetary Fund, Country Report N° 127 , (May 2004).
- 270- Rudebusch, and Lars, Svensson, "Policy Rules for Inflation Target", FRB of San Francisco, Working paper 98/03, (January 1999).
- 271- Schmidt, Klaus, and Werner, alejandro, "Inflation targeting in Brazil, Chile and Mexico: Performance credibility and the exchange rate", Central Bank of Chile, Working paper n° 171, (2002).
- 272- Sundararajan ,V ,and Dattels, Peter, and Blommestein Hans J. , "Coordinating Public Debt and Monetary Management", Washington, IMF, (1997).
- 273- Tanzi, V & Teijeiro, M.O, "Inflation and the Measurement of Fiscal Deficit", Washington, IMF, staff paper 34, (December 1987).
- 274- The Decline of Inflation, in Emerging Markets : Can it Be Maintained ? " World Economic Outlook , Washington, IMF, Chapter 17 , (May 2001).
- 275- The stability Oriented Monetary Policy strategy of The Euro system", European Central Bank, Monthly Report, Vol1, (January 1999).
- 276- Wescott. F, Robert, and Dermott. C, John, "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments", Washington, IMF, Staff Papers, vol 43, (December 1999).

D- Web Site:

- 277- Corbo, Vittorio, "Monetary Policy in Latin America":
in www.lacea.org/meeting [en ligne], consulté le (02/04/2016).
- 278- " Fiscal & Monetary Coordination " ,Reserve Bank of New Zealand:
In <http://www.rbnz.govt.nz/monpol/review/0097145.html> [en ligne], Consulté le (25/11/2016) .
- 279- Roubini Nouriel, "Debt Sustainability : How to Assess Whether a country is Insolvent", Strem School of Business, New York University, (December 2001) :
In [www.http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustain-ability](http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustain-ability) [en ligne], consulté le (05/04/2016).

ب- باللغة الفرنسية :

A - Les ouvrages :

- 280- Alquier, Claude , "dictionnaire encyclopédique économique et social" , 2^{eme} édition, Paris , Economica , (1990) .
- 281- Baba Ahmed, Mustapha, "l'Algérie, diagnostic d'un non développement" Paris, édition l'harmattan, (1999).
- 282- Bali, Hamid, "inflation et mal développement en Algérie", Alger, OPU, (1993).

- 283- Belhimer, Ammar, "la dette extérieure de l'Algérie", Alger, CASBAH édition, (1998).
- 284- Benachnou, Mourad, "inflation, dévaluation, marginalisation", Alger, dar ELCHARIFA, (1993).
- 285- Benhalima, Ammour, "pratique des techniques bancaires, référence à l'Algérie", Alger, DEHLAB, (1997).
- 286- Benissad, Hocine, "Algérie de la planification socialiste à l'économie de marché (1962-2004)", Alger, ENAG édition, (2004).
- 287- Benissad, Hocine, "L'Ajustement structurel", Alger, OPU, (1999)
- 288- Benissad, Hocine, "L'Ajustement Structurel : Objectifs et Expériences", Alger, Alim édition, (1993).
- 289- Benissad, Hocine, "La réforme économique en Algérie", Alger, OPU, (1991).
- 290- Damodar N. Gujarati, "Econométrie", Traduction par Bernier, Bernard, 4^{ème} édition, Bruxelles, Belgique, de boeck, (2004).
- 291- Jacques-Henri, David, "la monnaie et la politique monétaire", Paris, Economica, (1993)
- 292- Mekideche, Mustapha, "L'Algérie entre économie de rente et économie émergente", Alger, Dahleb édition, (2001).
- 293- Parient, George, "Eléments d'économie Monétaire", Paris, Economica, (1983).
- 294- Patat, Jean Pierre, "Monnaie, Institutions Financières et Politique Monétaire", 4^{ème} édition, Paris, Economica, (1987).
- 295- Patat, Jean Pierre, "Monnaie, Institutions Financières et Politique Monétaire", 5^{ème} édition, Paris, Economica, (1993).
- 296- Naas, Abdelkrim, "Le système bancaire Algérien, de la décolonisation à l'économie de marché", Paris, France, édition INAS, (2003).
- 297- SADEG, Abdelkarim, "le système bancaire algérien, la nouvelle réglementation", Alger, édition imprimerie ABEN, (2004).

B- Les Revues :

- 298- "Banques centrales : A quoi servent – elles ?", Bulletin de la banque de France, Revue problèmes économiques, N°2647, (12 janvier 2000).
- 299- Hadj Nacer Abderrahmane, Roustoum, "Les cahiers de la réforme", ENAG édition, n° 04, (1989).
- 300- "L'expérience Algérienne de passage à l'économie de marché", Media bank, n° 15, (décembre 94/ janvier 1995).
- 301- Media Bank, N° 74, (Octobre-Novembre, 2004).
- 302- Renou-Maissant, Patricia, et Abdesselam, Rafik, "la convergence européenne : une approche multidimensionnelle", Paris, économie appliquée, an international journal of economic analysis, tome 63, n°2, (Juin 2010).
- 303- Spindler, Jaques, "Macroéconomie et Finance publique :un panorama de la pensée économique depuis Keynes", revue problèmes économiques, n° 2506, (Février 1997).

C- Les Rapports :

- 304- "Algérie situations financières et perspectives à Moyen terme", Banque d'Algérie , (Juillet 1995).
- 305- "Comparaison internationale des charges fiscales, Taux et quotes parts d'impôts dans différents pays de l'OCDE", suisse, département fédéral des finances, (janvier 2014).
- 306- "Etat économique et sociale de la nation 2005-2006-2007" , Alger, CNES, (Novembre 2008).
- 307- ONS Rétrospective statistique (1970 – 2002) , édition 2005 .
- 308- Rapport 2005, "Evolution Economique et Monétaire en Algérie", Banque d'Algérie, (2006).
- 309- "Rapport national sur le développement humain" , Alger, CNES, (2006).
- 310- "Rapport sur l'évolution économique et monétaire en Algérie" , Banque d'Algérie, (juin 2007).
- 311- Rapport 2009, "Evolution Economique et Monétaire en Algérie", Banque d'Algérie, (2010).
- 312 - "Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2009", Ministère des Finances , (31 Aout 2008).
- 313- "Rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016", Ministère des Finances.

D- Site intrnert :

- 314- "Indicateurs du marché monétaire", in www.bank-of-algeria.dz. consulté le (19/10/2017.)
- 315- www.bis.org [en ligne], consulté le (22/02/2017).
- 316- www.databank.albankaldawli.org [en ligne], consulté le (06/10/2017).
- 317- www.databank.albankaldawli.org [en ligne], consulté le (06/10/2017).
- 318- [www. Europa.eu.int/comm. eurostat/](http://www.europa.eu.int/comm.eurostat/) [en ligne], consulté le (28/12/2014) .
- 319- www.oecd-ilibrary.org [en ligne], consulté le (06/10/2017).

الملاحق

الملحق رقم 01

إحصائيات متغيرات الدراسة

للفترة (1990 - 2015)

Année	G	T	BS	M2	TIR	PIB	INF	TPIB	TM2	M2PIB
1990	136,5000	147,3000	16,0000	343,0000	10,0000-	554,4000	15,4317	31,3610	11,3094	61,8687
1991	232,8000	244,2000	16,1000	415,2700	13,0000-	862,1000	23,0318	55,5014	21,0700	48,1696
1992	420,1000	310,4000	103,3000-	515,9000	13,0000-	1074,7000	27,5294	24,6607	24,2324	48,0041
1993	476,6000	306,8000	162,8000-	627,4200	13,0000-	1189,7000	18,6535	10,7007	21,1600	52,7364
1994	566,3000	398,4000	131,8000-	723,5100	10,1300-	1487,4000	25,4867	25,0231	15,3100	48,6426
1995	759,6000	578,1000	147,9000-	799,5600	7,9000-	2005,0000	26,0752	34,7990	10,5113	39,8783
1996	888,3000	786,8000	64,3000-	915,0500	4,0500-	2570,0000	17,1076	28,1796	14,4442	35,6051
1997	940,9000	884,8000	7,3000-	1081,5000	8,1400	2780,2000	5,5528	8,1790	18,1903	38,9001
1998	970,7000	708,5000	186,4000-	1592,4600	15,1000	2830,5000	4,8597	1,8092	47,2455	56,2607
1999	1034,4000	874,9000	61,6000-	1789,3500	0,0960-	3248,2000	3,0000	14,7571	12,3639	55,0874
2000	1199,9000	1069,6000	61,0000-	2022,5000	11,7200-	4098,8000	0,3400	26,1868	13,0299	49,3437
2001	1471,8000	1238,8000	70,9000-	2473,5000	11,7400	4235,6000	4,2300	3,3376	22,2991	58,3979
2002	1540,9000	1399,3000	29,4000	2901,5300	7,1700	4455,3000	1,4200	5,1870	17,3046	65,1254
2003	1730,9000	1355,9000	210,4000-	3354,9000	0,1900-	5124,0000	4,2600	15,0091	15,6252	65,4742
2004	1860,0000	1449,3000	260,7000-	3644,3000	3,7800-	6150,4000	3,9700	20,0312	8,6262	59,2531
2005	2105,1000	1545,3000	385,3000-	4157,6000	7,0000-	7563,6000	1,3800	22,9774	14,0850	54,9685
2006	2453,0000	1630,5000	611,1000-	4933,7000	2,3000-	8520,6000	2,3100	12,6527	18,6670	57,9032
2007	3108,6000	1739,7000	1159,5000-	5994,6000	1,5100	9306,2000	3,6800	9,2200	21,5031	64,4151
2008	4191,1000	2680,7000	1288,7000-	6955,9000	6,7100-	10993,8000	4,8600	18,1341	16,0361	63,2711
2009	4246,3000	3073,6000	970,9000-	7173,1000	21,5700	9968,0000	5,7400	9,3307-	3,1225	71,9613
2010	4466,9000	2799,6000	1410,2000-	8280,7000	6,9900-	11991,6000	3,9100	20,3010	15,4410	69,0542
2011	5853,6000	2978,3000	2379,8000-	9929,2000	8,3100-	14588,5000	4,5200	21,6560	19,9077	68,0618
2012	7058,2000	3427,6000	3254,2000-	11015,1000	2,2500	16208,7000	8,8900	11,1060	10,9352	67,9579
2013	6024,1000	3646,9000	2128,8000-	11941,5000	5,4400	16650,2000	3,2500	2,7238	8,4102	71,7199
2014	6995,8000	3669,2000	3068,0000-	13686,7000	8,7300	17242,5000	2,9200	3,5573	14,6146	79,3777
2015	7656,3000	3977,5000	3103,8000-	13704,5000	16,4600	16591,9000	4,7800	3,7732-	0,1300	82,5975

الملحق رقم 2

نتائج اختبار استقرارية المتغيرات
باستخدام اختبار DF و ADF

جدول رقم (1): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للإنفاق الحكومي

Null Hypothesis: D(G,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.149275	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.679735	
5% level	-1.958088	
10% level	-1.607830	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(G,3)

Method: Least Squares

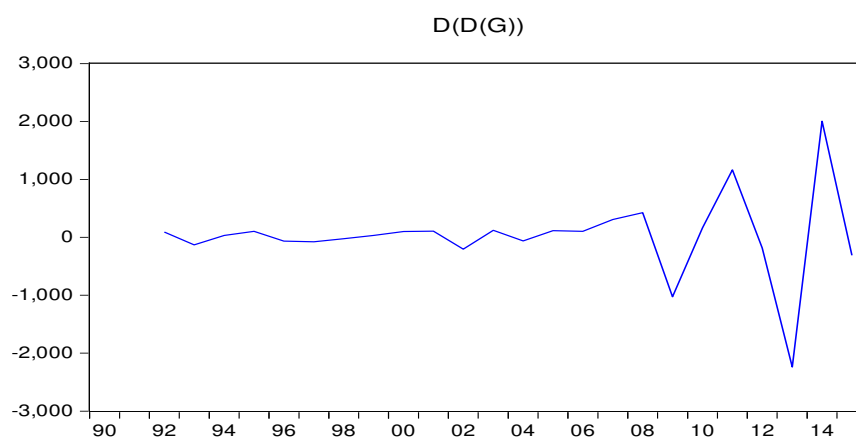
Date: 11/11/17 Time: 10:44

Sample (adjusted): 1995 2015

Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(G(-1),2)	-4.748435	0.922156	-5.149275	0.0001
D(G(-1),3)	2.406059	0.665615	3.614791	0.0020
D(G(-2),3)	1.147171	0.497039	2.308009	0.0331
R-squared	0.899291	Mean dependent var	-16.40000	
Adjusted R-squared	0.888101	S.D. dependent var	1310.146	
S.E. of regression	438.2608	Akaike info criterion	15.13507	
Sum squared resid	3457306.	Schwarz criterion	15.28429	
Log likelihood	-155.9182	Hannan-Quinn criter.	15.16745	
Durbin-Watson stat	1.663533			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (1): استقرارية السلسلة الزمنية للإنفاق الحكومي بعد اختبار الفرق الثاني

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (1)

جدول رقم (2): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للضرائب

Null Hypothesis: D(T) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.158903	0.0004
Test critical values: 1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(T,2)

Method: Least Squares

Date: 11/11/17 Time: 11:01

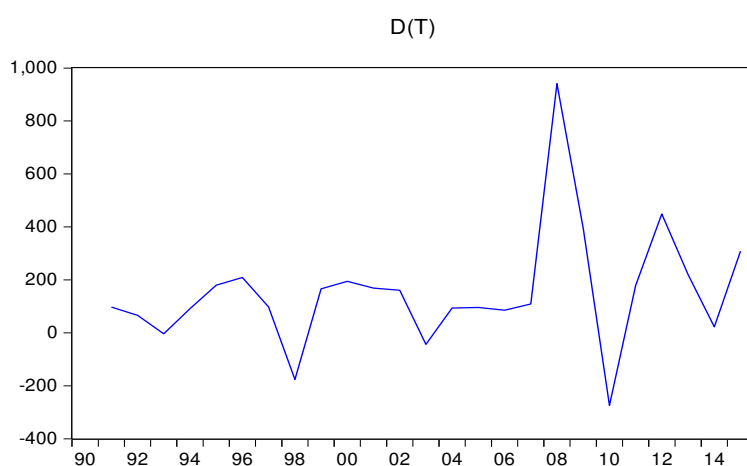
Sample (adjusted): 1993 2015

Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(T(-1))	-1.364073	0.264411	-5.158903	0.0000
D(T(-1),2)	0.495961	0.197946	2.505535	0.0210
C	215.2629	59.52738	3.616201	0.0017

R-squared	0.585953	Mean dependent var	10.52609
Adjusted R-squared	0.544549	S.D. dependent var	314.5105
S.E. of regression	212.2541	Akaike info criterion	13.67455
Sum squared resid	901036.3	Schwarz criterion	13.82266
Log likelihood	-154.2574	Hannan-Quinn criter.	13.71180
F-statistic	14.15186	Durbin-Watson stat	1.746012
Prob(F-statistic)	0.000148		

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (2): استقرارية السلسلة الزمنية للضرائب بعد اختبار الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (2)

جدول رقم (3): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية لرصيد الميزانية العامة

Null Hypothesis: D(BS) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

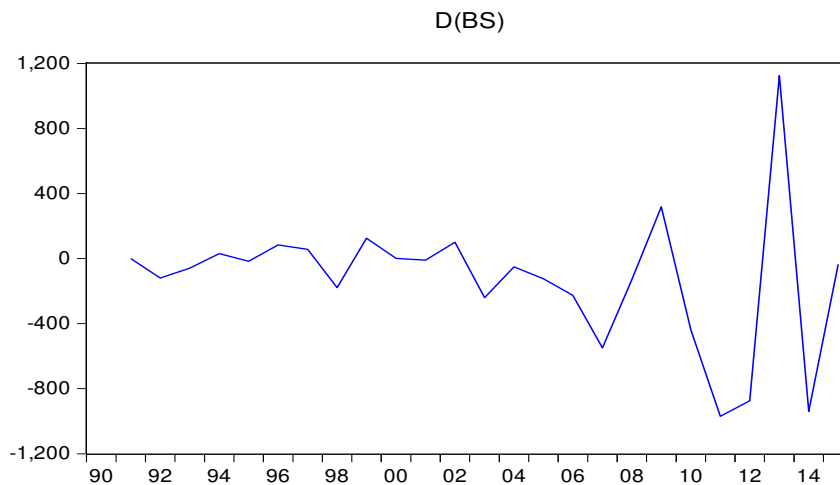
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.630119	0.0008
Test critical values: 1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(BS,2)
Method: Least Squares
Date: 11/11/17 Time: 11:09
Sample (adjusted): 1994 2015
Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BS(-1))	-3.543801	0.629436	-5.630119	0.0000
D(BS(-1),2)	1.664479	0.465987	3.571944	0.0023
D(BS(-2),2)	1.072147	0.352572	3.040932	0.0074
C	582.9170	214.7748	2.714085	0.0147
@TREND("1990")	-72.56655	17.95341	-4.041937	0.0008
R-squared	0.821162	Mean dependent var	1.077273	
Adjusted R-squared	0.779083	S.D. dependent var	716.6438	
S.E. of regression	336.8355	Akaike info criterion	14.67378	
Sum squared resid	1928789.	Schwarz criterion	14.92175	
Log likelihood	-156.4116	Hannan-Quinn criter.	14.73220	
F-statistic	19.51459	Durbin-Watson stat	1.666843	
Prob(F-statistic)	0.000004			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (3): استقرارية السلسلة الزمنية لرصيد الميزانية العامة بعد اختبار الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (3)

جدول رقم (4): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للكتلة النقدية

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.608252	0.0020
Test critical values:	1% level	-3.831511
	5% level	-3.029970
	10% level	-2.655194

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2,3)

Method: Least Squares

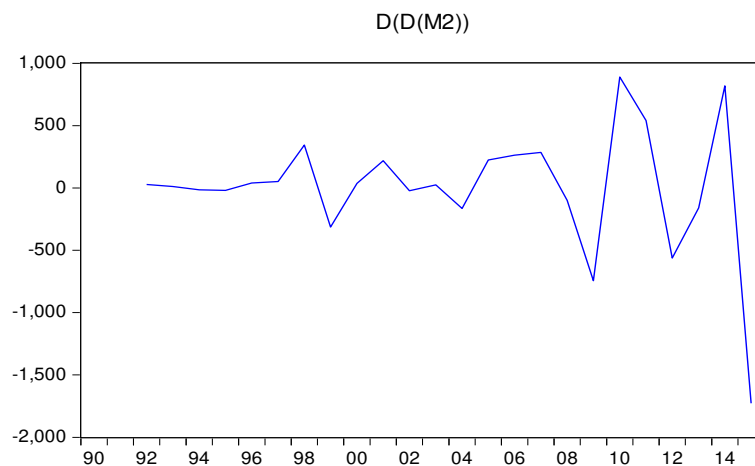
Date: 11/11/17 Time: 11:22

Sample (adjusted): 1997 2015

Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1),2)	-8.476880	1.839500	-4.608252	0.0005
D(M2(-1),3)	6.223585	1.610675	3.863961	0.0020
D(M2(-2),3)	4.355464	1.252885	3.476348	0.0041
D(M2(-3),3)	2.731413	0.770731	3.543926	0.0036
D(M2(-4),3)	1.328574	0.412435	3.221293	0.0067
C	456.5650	141.5433	3.225619	0.0066
R-squared	0.865150	Mean dependent var	-92.99158	
Adjusted R-squared	0.813285	S.D. dependent var	847.7858	
S.E. of regression	366.3327	Akaike info criterion	14.89705	
Sum squared resid	1744595.	Schwarz criterion	15.19529	
Log likelihood	-135.5220	Hannan-Quinn criter.	14.94753	
F-statistic	16.68073	Durbin-Watson stat	1.621710	
Prob(F-statistic)	0.000030			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (4): استقرارية السلسلة الزمنية للكتلة النقدية بعد اختبار الفرق الثاني

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (4)

جدول رقم (5): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية لسعر الفائدة الحقيقي

Null Hypothesis: TIR has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.351204	0.0017
Test critical values: 1% level	-2.660720	
5% level	-1.955020	
10% level	-1.609070	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TIR)

Method: Least Squares

Date: 11/11/17 Time: 11:29

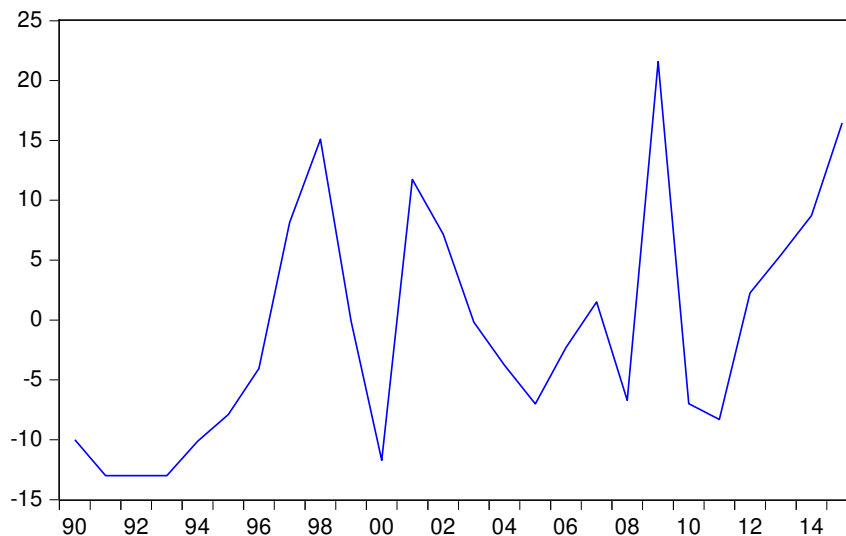
Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TIR(-1)	-0.673976	0.201115	-3.351204	0.0027
R-squared	0.312687	Mean dependent var		1.058400
Adjusted R-squared	0.312687	S.D. dependent var		11.42803
S.E. of regression	9.474337	Akaike info criterion		7.374229
Sum squared resid	2154.314	Schwarz criterion		7.422984
Log likelihood	-91.17786	Hannan-Quinn criter.		7.387751
Durbin-Watson stat	1.939483			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9

TIR



شكل رقم (5): استقرارية السلسلة الزمنية لسعر الفائدة الحقيقي بعد اختبار الفرق الثاني

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (5)

جدول رقم (6): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.719827	0.0104
Test critical values: 1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PIB,2)

Method: Least Squares

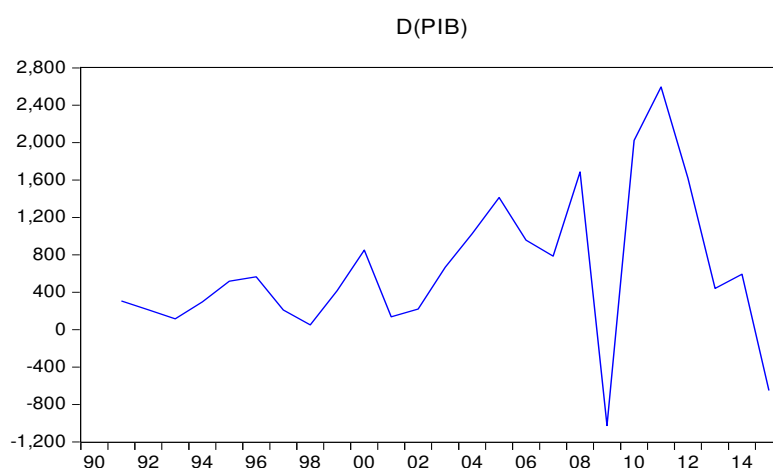
Date: 11/11/17 Time: 11:35

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PIB(-1))	-0.829550	0.223008	-3.719827	0.0012
C	536.8882	226.6084	2.369234	0.0270
R-squared	0.386111	Mean dependent var	-39.92917	
Adjusted R-squared	0.358207	S.D. dependent var	1010.502	
S.E. of regression	809.5333	Akaike info criterion	16.31045	
Sum squared resid	14417571	Schwarz criterion	16.40862	
Log likelihood	-193.7254	Hannan-Quinn criter.	16.33649	
F-statistic	13.83711	Durbin-Watson stat	1.884532	
Prob(F-statistic)	0.001192			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (6): استقرارية السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي بعد اختبار الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (6)

جدول رقم (7): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للتضخم

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.074346	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF,2)

Method: Least Squares

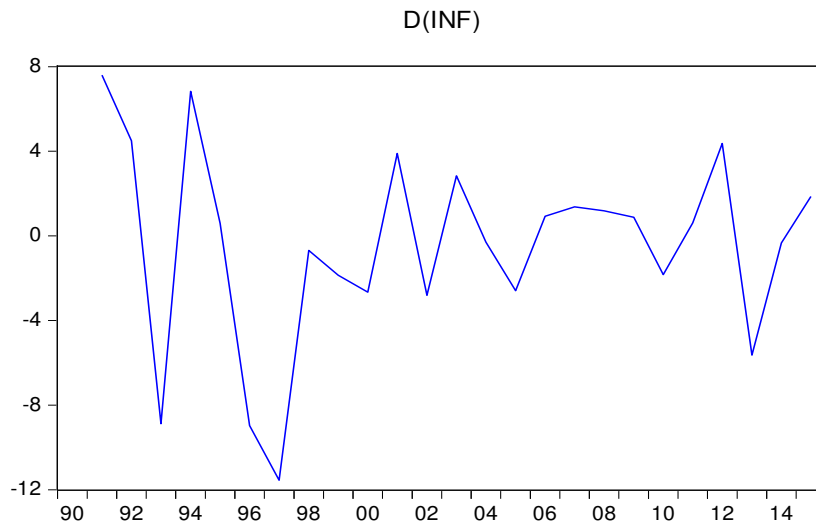
Date: 11/11/17 Time: 11:43

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.002001	0.197464	-5.074346	0.0000
R-squared	0.527547	Mean dependent var	-0.239171	
Adjusted R-squared	0.527547	S.D. dependent var	6.590525	
S.E. of regression	4.530012	Akaike info criterion	5.900100	
Sum squared resid	471.9832	Schwarz criterion	5.949185	
Log likelihood	-69.80120	Hannan-Quinn criter.	5.913122	
Durbin-Watson stat	2.095728			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (7): استقرارية السلسلة الزمنية للتضخم بعد اختبار الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (7)

جدول رقم (8): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية لنمو الناتج المحلي الإجمالي

Null Hypothesis: TPIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

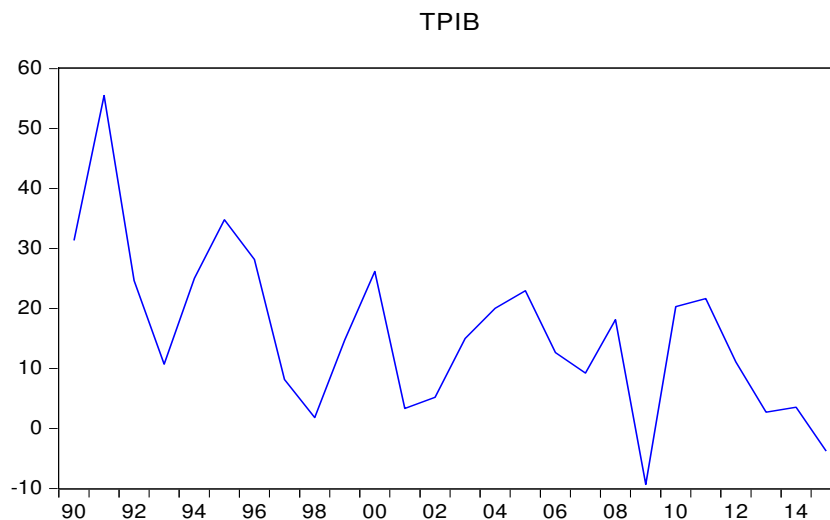
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.216795	0.0141
Test critical values: 1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TPIB)
Method: Least Squares
Date: 11/11/17 Time: 11:45
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TPIB(-1)	-0.901138	0.213702	-4.216795	0.0004
C	25.78879	7.959396	3.240043	0.0038
@TREND("1990")	-0.933633	0.388206	-2.404991	0.0250
R-squared	0.447214	Mean dependent var	-1.405368	
Adjusted R-squared	0.396961	S.D. dependent var	15.11997	
S.E. of regression	11.74150	Akaike info criterion	7.876303	
Sum squared resid	3032.982	Schwarz criterion	8.022568	
Log likelihood	-95.45378	Hannan-Quinn criter.	7.916870	
F-statistic	8.899212	Durbin-Watson stat	1.708810	
Prob(F-statistic)	0.001473			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (8): استقرارية السلسلة الزمنية للتضخم عند المستوى

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (8)

جدول رقم (9): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية لنمو الكتلة النقدية

Null Hypothesis: TM2 has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.984115	0.0026
Test critical values: 1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TM2)

Method: Least Squares

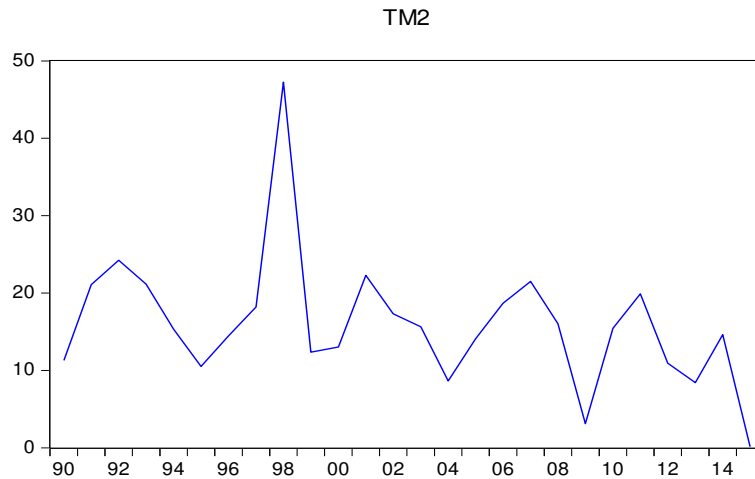
Date: 11/11/17 Time: 11:49

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TM2(-1)	-1.068354	0.214352	-4.984115	0.0001
C	24.17404	5.545484	4.359230	0.0003
@TREND("1990")	-0.528273	0.235731	-2.241000	0.0354
R-squared	0.538414	Mean dependent var	-0.447176	
Adjusted R-squared	0.496451	S.D. dependent var	11.51605	
S.E. of regression	8.171926	Akaike info criterion	7.151453	
Sum squared resid	1469.168	Schwarz criterion	7.297718	
Log likelihood	-86.39316	Hannan-Quinn criter.	7.192021	
F-statistic	12.83086	Durbin-Watson stat	2.005785	
Prob(F-statistic)	0.000203			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (9): استقرارية السلسلة الزمنية لنمو الكتلة النقدية عند المستوى

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (9)

جدول رقم (10): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية لمعدل السيولة

Null Hypothesis: D(M2PIB) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.684938	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.669359	
5% level	-1.956406	
10% level	-1.608495	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2PIB,2)

Method: Least Squares

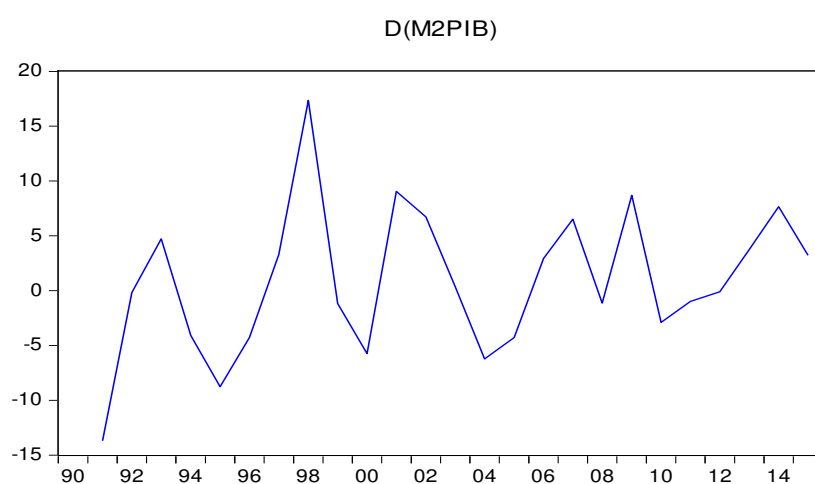
Date: 11/11/17 Time: 15:01

Sample (adjusted): 1993 2015

Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2PIB(-1))	-1.186578	0.253275	-4.684938	0.0001
D(M2PIB(-1),2)	0.397250	0.184600	2.151954	0.0432
R-squared	0.523030	Mean dependent var		0.147187
Adjusted R-squared	0.500317	S.D. dependent var		8.212766
S.E. of regression	5.805463	Akaike info criterion		6.438417
Sum squared resid	707.7714	Schwarz criterion		6.537156
Log likelihood	-72.04180	Hannan-Quinn criter.		6.463250
Durbin-Watson stat	1.992565			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (10): استقرارية السلسلة الزمنية لمعدل السيولة عند الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (10)

الملحق رقم 3
نتائج اختبار استقرارية المتغيرات
باستخدام اختبار PP

جدول رقم (1): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للإنفاق الحكومي

Null Hypothesis: D(G) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.038508	0.0005
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	233150.8
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	278544.8

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(G,2)

Method: Least Squares

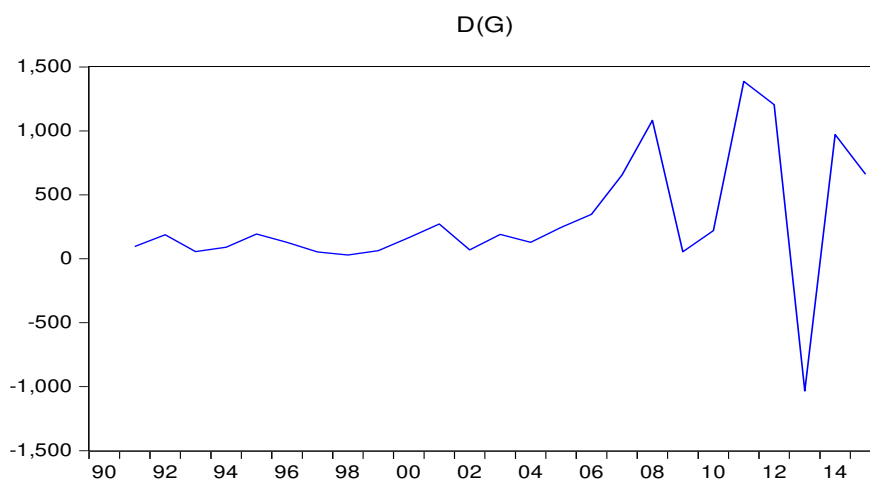
Date: 11/11/17 Time: 18:55

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(G(-1))	-1.077524	0.214313	-5.027803	0.0000
C	331.4693	119.7895	2.767098	0.0112
R-squared	0.534675	Mean dependent var	23.50833	
Adjusted R-squared	0.513524	S.D. dependent var	723.0728	
S.E. of regression	504.3276	Akaike info criterion	15.36398	
Sum squared resid	5595619.	Schwarz criterion	15.46216	
Log likelihood	-182.3678	Hannan-Quinn criter.	15.39003	
F-statistic	25.27880	Durbin-Watson stat	2.018117	
Prob(F-statistic)	0.000049			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (1): استقرارية السلسلة الزمنية للإنفاق الحكومي بعد اختبار الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (1)

جدول رقم (2): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية لرصيد الميزانية العامة

Null Hypothesis: D(BS) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.256090	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	165804.6
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	144221.9

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(BS,2)

Method: Least Squares

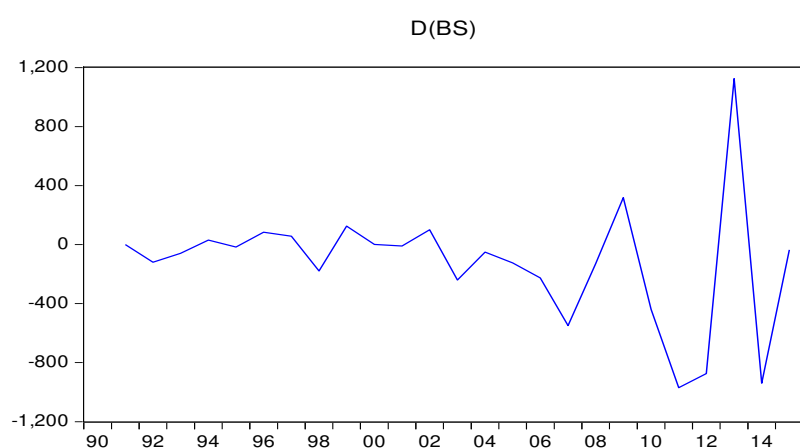
Date: 11/11/17 Time: 19:06

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BS(-1))	-1.262359	0.205526	-6.142095	0.0000
C	-163.7090	90.74176	-1.804120	0.0849
R-squared	0.631647	Mean dependent var	-1.495833	
Adjusted R-squared	0.614904	S.D. dependent var	685.3430	
S.E. of regression	425.2973	Akaike info criterion	15.02311	
Sum squared resid	3979311.	Schwarz criterion	15.12128	
Log likelihood	-178.2773	Hannan-Quinn criter.	15.04915	
F-statistic	37.72533	Durbin-Watson stat	2.101878	
Prob(F-statistic)	0.000004			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (2): استقرارية السلسلة الزمنية لرصيد الميزانية العامة بعد اختبار الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (2)

جدول رقم (3): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للكتلة النقدية

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.698099	0.0890
Test critical values: 1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	188104.4
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	158795.8

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(M2,2)

Method: Least Squares

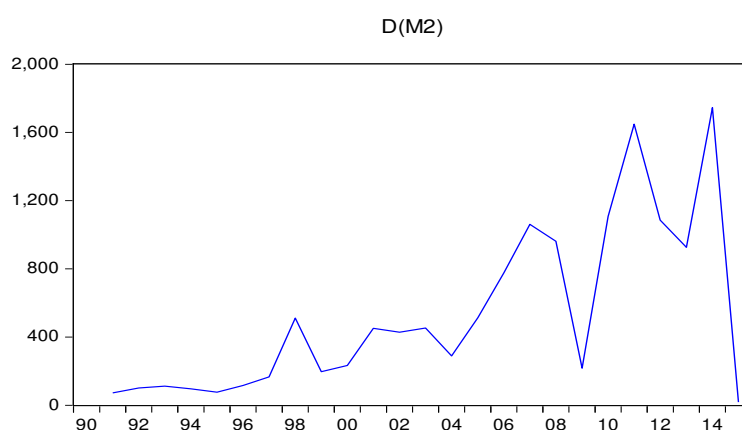
Date: 11/11/17 Time: 20:33

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-0.535597	0.189988	-2.819110	0.0100
C	295.5155	140.3855	2.105029	0.0469
R-squared	0.265378	Mean dependent var	-2.269583	
Adjusted R-squared	0.231986	S.D. dependent var	516.9033	
S.E. of regression	452.9954	Akaike info criterion	15.14930	
Sum squared resid	4514506.	Schwarz criterion	15.24747	
Log likelihood	-179.7916	Hannan-Quinn criter.	15.17534	
F-statistic	7.947379	Durbin-Watson stat	1.903029	
Prob(F-statistic)	0.009992			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (3): استقرارية السلسلة الزمنية للكتلة النقدية بعد اختبار الفرق الأول

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (3)

جدول رقم (4): نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية لمعدل السيولة

Null Hypothesis: M2PIB has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.792354	0.0342
Test critical values:		
1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	24.45203
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	11.85460

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(M2PIB)

Method: Least Squares

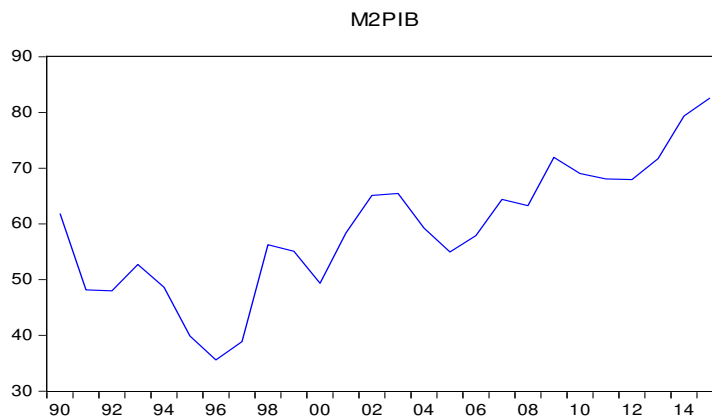
Date: 11/11/17 Time: 21:10

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2PIB(-1)	-0.548293	0.153639	-3.568708	0.0017
C	20.88091	6.932291	3.012123	0.0064
@TREND("1990")	0.906214	0.231721	3.910795	0.0007
R-squared	0.421237	Mean dependent var		0.829152
Adjusted R-squared	0.368623	S.D. dependent var		6.633941
S.E. of regression	5.271280	Akaike info criterion		6.274590
Sum squared resid	611.3007	Schwarz criterion		6.420855
Log likelihood	-75.43238	Hannan-Quinn criter.		6.315158
F-statistic	8.006066	Durbin-Watson stat		1.549570
Prob(F-statistic)	0.002441			

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS.9



شكل رقم (4): استقرارية السلسلة الزمنية لمعدل السيولة عند المستوى

المصدر: برنامج EVIEWS.9 بالاعتماد على الجدول رقم (4)

الملحق رقم 4
نتائج اختبار السببية
لغرانجر Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 11/12/17 Time: 15:20

Sample: 1990 2015

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(T) does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause D(T)	23	0.73577 2.20811	0.4930 0.1388
D(BS) does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause D(BS)	23	0.12974 0.39858	0.8791 0.6771
D(M2) does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause D(M2)	23	12.3025 19.5240	0.0004 3.E-05
TM2A does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause TM2A	23	0.41806 0.81324	0.6646 0.4591
M2PIB does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause M2PIB	23	3.35252 0.46285	0.0579 0.6368
TIR does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause TIR	23	1.10341 0.88762	0.3532 0.4289
D(PIB) does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause D(PIB)	23	3.08034 1.05869	0.0707 0.3675
TPIBA does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause TPIBA	23	1.26099 0.81489	0.3072 0.4584
D(INF) does not Granger Cause D(G) D(G) does not Granger Cause D(INF)	23	0.15736 0.23168	0.8556 0.7955
D(BS) does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause D(BS)	23	2.50222 1.68789	0.1099 0.2129
D(M2) does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause D(M2)	23	4.75664 3.61626	0.0220 0.0478
TM2A does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause TM2A	23	0.92518 0.38168	0.4145 0.6881
M2PIB does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause M2PIB	23	1.88809 1.64704	0.1801 0.2204
TIR does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause TIR	23	0.16046 3.09569	0.8530 0.0699
D(PIB) does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause D(PIB)	23	1.13834 5.44353	0.3424 0.0142
TPIBA does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause TPIBA	23	0.78410 1.39967	0.4715 0.2723
D(INF) does not Granger Cause D(T) D(T) does not Granger Cause D(INF)	23	0.73755 0.06533	0.4922 0.9370
D(M2) does not Granger Cause D(BS) D(BS) does not Granger Cause D(M2)	23	7.62548 4.93201	0.0040 0.0196
TM2A does not Granger Cause D(BS) D(BS) does not Granger Cause TM2A	23	0.52985 0.50728	0.5976 0.6105
M2PIB does not Granger Cause D(BS) D(BS) does not Granger Cause M2PIB	23	1.93992 0.12242	0.1726 0.8855
TIR does not Granger Cause D(BS)	23	0.79843	0.4653

D(BS) does not Granger Cause TIR		0.07810	0.9252
D(PIB) does not Granger Cause D(BS)	23	3.84137	0.0408
D(BS) does not Granger Cause D(PIB)		0.12620	0.8822
TPIBA does not Granger Cause D(BS)	23	0.74823	0.4874
D(BS) does not Granger Cause TPIBA		0.51672	0.6051
D(INF) does not Granger Cause D(BS)	23	0.21914	0.8053
D(BS) does not Granger Cause D(INF)		0.22856	0.7980
TM2A does not Granger Cause D(M2)	23	1.32485	0.2906
D(M2) does not Granger Cause TM2A		0.32557	0.7263
M2PIB does not Granger Cause D(M2)	23	0.66070	0.5286
D(M2) does not Granger Cause M2PIB		2.57740	0.1037
TIR does not Granger Cause D(M2)	23	0.28011	0.7589
D(M2) does not Granger Cause TIR		1.60115	0.2291
D(PIB) does not Granger Cause D(M2)	23	0.40612	0.6722
D(M2) does not Granger Cause D(PIB)		0.00563	0.9944
TPIBA does not Granger Cause D(M2)	23	0.06825	0.9343
D(M2) does not Granger Cause TPIBA		0.68005	0.5191
D(INF) does not Granger Cause D(M2)	23	0.79876	0.4652
D(M2) does not Granger Cause D(INF)		1.52267	0.2449
M2PIB does not Granger Cause TM2A	24	1.43432	0.2629
TM2A does not Granger Cause M2PIB		1.02023	0.3794
TIR does not Granger Cause TM2A	24	0.37450	0.6926
TM2A does not Granger Cause TIR		0.43256	0.6551
D(PIB) does not Granger Cause TM2A	23	0.13682	0.8730
TM2A does not Granger Cause D(PIB)		0.16490	0.8492
TPIBA does not Granger Cause TM2A	24	0.94572	0.4059
TM2A does not Granger Cause TPIBA		0.81462	0.4577
D(INF) does not Granger Cause TM2A	23	3.34792	0.0581
TM2A does not Granger Cause D(INF)		0.29216	0.7501
TIR does not Granger Cause M2PIB	24	0.15822	0.8548
M2PIB does not Granger Cause TIR		0.00274	0.9973
D(PIB) does not Granger Cause M2PIB	23	2.02454	0.1610
M2PIB does not Granger Cause D(PIB)		1.01434	0.3825
TPIBA does not Granger Cause M2PIB	24	3.07505	0.0697
M2PIB does not Granger Cause TPIBA		3.27010	0.0602
D(INF) does not Granger Cause M2PIB	23	1.20311	0.3233
M2PIB does not Granger Cause D(INF)		4.04448	0.0354
D(PIB) does not Granger Cause TIR	23	1.86286	0.1839
TIR does not Granger Cause D(PIB)		0.63558	0.5411
TPIBA does not Granger Cause TIR	24	0.69837	0.5097
TIR does not Granger Cause TPIBA		0.37815	0.6902
D(INF) does not Granger Cause TIR	23	1.47918	0.2542
TIR does not Granger Cause D(INF)		0.75379	0.4849
TPIBA does not Granger Cause D(PIB)	23	0.37233	0.6943
D(PIB) does not Granger Cause TPIBA		1.39910	0.2724

D(INF) does not Granger Cause D(PIB)	23	0.27712	0.7611
D(PIB) does not Granger Cause D(INF)		0.54605	0.5885
D(INF) does not Granger Cause TPIBA	23	2.05605	0.1570
TPIBA does not Granger Cause D(INF)		1.10787	0.3518

الملخص باللغة الأجنبية

Abstract :

Many Countries in the World suffer from Fiscal and Monetary problems which lead to fluctuations and troubles in their programs and policies , things that lead them unable to realize their Financial and Monetary goals as it is supposed to be . Thus, great efforts and resources would be lost in vain .

Moreover , the lack of Coordination between the Fiscal and Monetary policies would have bad effects on the macroeconomic variables , because of the interference of responsibilities of many monetary and fiscal policies, things that lead to a disaccord of goals between them , despite of the fact that many Economists see that the independancy of the Central bank is a secure shelter for the monetary policy.

Key words : Monetary policy , Fiscal policy , Monetary authority, Financial authority , Coordination , The financing of the deficit public budget .