

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
المدرسة العليا للتجارة – القليعة-

الموضوع:

دور قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية  
إلى الاقتصاد الجزائري  
دراسة تحليلية قياسية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه (LMD) في علوم التسيير  
تخصص: مالية

إعداد الطالبة: بوسيكى حليلة  
تحت إشراف: أ. د. بوضافي كمال

رئيسا	المدرسة العليا للتجارة	أ. د فرحي محمد
مقروا	المدرسة العليا للتجارة	أ. د بوضافي كمال
مناقشا	جامعة أم البواقي	أ. د محياش زبير
مناقشا	جامعة الجزائر 03	أ. د فاضل عبد القادر
مناقشا	جامعة الجزائر 03	أ. د قصابي سعاد
مناقشا	المدرسة العليا للتجارة	د. حمدوش عائشة

السنة الجامعية 2018/2019

## قول مأثور:

إنبي رأيت أنه ما كتب أحدهم في يومه كتابا إلا قال في تحفه، لو  
غير هذا لكان أحسن و لو زيد ذاك لكان يستحسن، و لو قدم  
هذا لكان أفضل، و لو ترك ذاك لكان أجمل، و هذا من أعظم  
العبر، و هو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر.

القاضي الفاضل عبد الرحيم البيساني

# كلمة شكر وعرفان

بداية أشكر الله عز و جل الذي الهمني و منحني الإرادة و الصحة و الصبر و أنار لي طريق العلم و سهل لي ما هو صعب لأنم هذه الأطروحة على بركاته؛

و عرفانا بالجميل أتوجه بجزيل الشكر و الامتنان إلى من اتبع خطوات عملي هذا و لم يبخل علي بمعرفته و توجهاته القيمة و مجهوداته الجبارة... مشرفي الأستاذ الدكتور كمال بوصافي ...

حفظه الله؛

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأساتذة: بفتحي ليلي / أسهمان / عميروش شلغوم / طوماش رشيد/

على دعمهم ونصيحهم و تشجيعهم لي خلال مساري هذا؛

و إلى كل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة و صرفهم جزء من وقتهم الثمين لأجل قراءتها و مناقشتها؛

إلى كل من ساهم في إثراء هذا البحث سواء من بعيد... أو من قريب... بالفضل... أو بالقول؛

إلى كل أسرة المدرسة العليا للتجارة و أخص بالذكر أساتذة المالية؛

فشكرا للجميع.

الباحثة

# الإهداء

أما و قد بلغ هذا البحث نهايته... فيسعدني أن أهدي ثمرة جهدي هذا إلى:

الأرض التي احتضنتني ... وطني و بلدي ... بلد المليون و نصفه مليون شهيد...الجزائر

الحبيبة؛

إلى أعظم امرأة في الوجود... من علمتني صغيرة... ورافقتني بدعائها كبيرة...إلى من الجنة

تحت أقدامها... أمي الغالية... حفظها الله و رعاهها و أطال في عمرها؛

إلى من أنار لي دربي بشموع الأمل.. و كان السبب في بلوغي درجات من العلم..إلى من وجه

حياتي بحكمة و اتزان..إلى أنبل ربان.. و قدوتني في الحياة..أبي الغالي..حفظه الله؛

إلى سندي في هذه الحياة...إلى من شاركوني آمالي و طموحاتي...إخوتي و أخواتي الأعزاء؛

إلى كتاتيب العائلة أنس، و سيم و أنسام؛

إلى كل من دعاني بالتوفيق و النجاح من قريب أو بعيد؛

إلى كل طلاب العلم.

الباحثة

## المخلص:

الهدف من هذه الدراسة هو اختبار فعالية قناة الائتمان المصرفي في الاقتصاد الجزائري، و ذلك من خلال التحقق من وجود قناة ائتمان مصرفي عملية يعتمد عليها بنك الجزائر في نقل التغيرات الحاصلة في سياسته النقدية إلى كل من النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك في الأجلين القصير والطويل. و لبلوغ هذا الهدف فقد اعتمدنا على منهجية (VECM) و (VAR) خلال الفترتين من (2015-1970) و من (2015-2001) على التوالي.

لقد أشارت النتائج التي تم الحصول عليها من التحليل القياسي إلى عدم فعالية قناة الائتمان المصرفي في استهداف معدلات التضخم والنمو الاقتصادي بسبب طبيعة الاقتصاد الوطني (اقتصاد ريعي) وخصائص النظام المصرفي الجزائري. ومع ذلك أوصت الدراسة صانعي السياسة في الجزائر باتخاذ تدابير تنظيمية جديدة لتحسين فعالية قناة الائتمان المصرفي، وأكدت على ضرورة صياغة وتنفيذ سياسة نقدية مناسبة وفعالة وفق الطبيعة الديناميكية للاقتصاد الجزائري.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، قناة الائتمان المصرفي، الانتقال النقدي، النشاط الاقتصادي.

## RESUME:

L'objectif de la présente étude est de tester l'efficacité du canal du crédit bancaire dans l'économie algérienne, et ceci en vérifiant l'existence d'un canal du crédit bancaire opérationnel sur lequel la Banque d'Algérie s'appuie pour transmettre les changements de sa politique monétaire à l'activité économique et à l'indice des prix de consommation à court et à long terme. Afin d'atteindre cet objectif nous nous sommes appuyés sur la méthodologie (VECM) et (VAR) au cours des deux périodes allant de (1970-2015) et (2001-2015) respectivement.

Les résultats obtenus à partir de l'analyse économétrique ont indiqué que le canal du crédit bancaire est inefficace pour cibler l'inflation et la croissance économique en raison de la nature de l'économie nationale (économie rentière) et des caractéristiques du système bancaire algérien. Toutefois, l'étude a recommandé les décideurs de la politique en Algérie d'adopter des nouvelles mesures réglementaires pour améliorer l'efficacité du canal du crédit bancaire et a souligné la nécessité de formuler et de mettre en œuvre une politique monétaire appropriée et efficace, selon la nature dynamique de l'économie algérienne.

**Mots clé :** politique monétaire, canal de crédit bancaire, transmission monétaire, l'activité économique.

## **ABSTRACT :**

The objective of this study is to test the effectiveness of the bank credit channel in the Algerian economy, by verifying the existence of an operational bank credit channel, on which the Bank of Algeria depends on it to transmit changes in its monetary policy to both economic activity and to the consumer price index in the short and long- term. In order to achieve this objective, we relied on the methodology (VECM) and (VAR) during the two periods from (1970-2015) and (2001-2015) respectively.

The results obtained from the econometric analysis indicated that the bank credit channel is inefficiency in targeting inflation and economic growth due to the nature of the national economy (rentier economy) and the characteristics of the Algerian banking system. However, the study recommended that policy - makers in Algeria to adopt new regulatory measures to improve the efficiency of the bank credit channel, and stressed the need to formulate and implement an appropriate and effective monetary policy in line with the dynamic nature of Algerian economy.

**Keywords:** Monetary Policy, Credit Channel, Monetary Transmission, economic activity.

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	شكر و عرفان.....
	إهداء.....
	الملخص باللغة العربية.....
	الملخص باللغة الفرنسية.....
	الملخص باللغة الانجليزية.....
I-III	فهرس المحتويات.....
IV	فهرس الجداول.....
VI	فهرس الأشكال.....
VIII	فهرس الملاحق.....
IX	قائمة المختصرات.....
أ-ص	<b>المقدمة العامة</b>
ج	إشكالية الدراسة.....
ج	الأسئلة الفرعية.....
ج-ح	فرضيات الدراسة.....
ح-خ	أسباب اختيار الموضوع.....
خ	أهمية الدراسة.....
خ-د	أهداف الدراسة.....
د-ذ	منهج الدراسة و أدوات البحث.....
ذ	صعوبات الدراسة.....
ذ-ز	هيكل الدراسة.....
ز - ص	الدراسات السابقة:.....
<b>الفصل الأول: التأصيل النظري للسياسة النقدية</b>	
1	تمهيد:
2	<b>المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية، أهدافها وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية</b>
2	المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية.....
6	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية.....
15	المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية.....
20	<b>المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها</b>
20	المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية.....
26	المطلب الثاني: الأدوات النوعية للسياسة النقدية.....
31	المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.....
37	<b>المبحث الثالث: تطور السياسة النقدية من منظور المدارس الاقتصادية</b>
38	المطلب الأول: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي.....
48	المطلب الثاني: السياسة النقدية في التحليل الكينزي.....
55	المطلب الثالث: السياسة النقدية في التحليل النقدي.....
62	<b>المبحث الرابع: التوجهات المعاصرة للدول النامية في إدارة وتسيير السياسة النقدية</b>
62	المطلب الأول: التوجه نحو استقلالية البنوك المركزية.....
70	المطلب الثاني: التوجه نحو تبني سياسة استهداف التضخم.....
79	المطلب الثالث: التوجه نحو حوكمة البنوك.....
90	خلاصة الفصل

## فهرس المحتويات

<b>الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي</b>	
92	تمهيد:
94	<b>المبحث الأول: الائتمان المصرفي والسياسة الائتمانية للبنوك التجارية</b>
94	المطلب الأول: ماهية الائتمان المصرفي.....
101	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على اتخاذ القرار الائتماني.....
104	المطلب الثالث: السياسة الائتمانية للبنوك التجارية.....
111	<b>المبحث الثاني: المخاطر الائتمانية</b>
112	المطلب الأول: ماهية المخاطر الائتمانية.....
117	المطلب الثاني: طرق ومعايير تقييم المخاطر الائتمانية.....
127	المطلب الثالث: مبادئ لجنة بازل 2 (Bâle II) لإدارة المخاطر والرقابة على الائتمان ومتابعته
129	<b>المبحث الثالث: الأدبيات النظرية والتجريبية حول قناة الائتمان المصرفي ودورها في نقل آثار السياسة النقدية</b>
130	المطلب الأول: النموذج التأسيسي لقناة الائتمان المصرفي CC/LM.....
143	المطلب الثاني: العوامل المحددة لفعالية قناة الائتمان المصرفي.....
149	المطلب الثالث: الأدبيات التجريبية حول قناة الائتمان المصرفي.....
175	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث: مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر</b>	
177	تمهيد:
178	<b>المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في ظل مرحلة الاقتصاد المخطط و الموجه</b>
178	المطلب الأول: تطور الجهاز المصرفي الجزائري قبل مسيرة الإصلاحات.....
183	المطلب الثاني: الإصلاحات المالية والمصرفية لفترة السبعينات.....
186	المطلب الثالث: الإصلاحات المالية والمصرفية لفترة الثمانينات.....
188	المطلب الرابع: معالم السياسة النقدية في ظل مرحلة الاقتصاد المخطط و الموجه.....
192	<b>المبحث الثاني: تطور السياسة النقدية في ظل مرحلة التوجه نحو اقتصاد السوق</b>
193	المطلب الأول: الإصلاح المصرفي لعام 1990 (قانون النقد و القرض).....
198	المطلب الثاني: هيكل النظام النقدي الجزائري على ضوء قانون النقد و القرض.....
208	المطلب الثالث: السياسة النقدية في ظل البرامج الإصلاحية للهيئات المالية الدولية.....
220	المطلب الرابع: معالم السياسة النقدية خلال الفترة من (1990-1999).....
232	<b>المبحث الثالث: تطور السياسة النقدية في ظل العشرية الأخيرة</b>
232	المطلب الأول: أبرز المحطات القانونية الهامة لنشاط السياسة النقدية.....
239	المطلب الثاني: أبرز أدوات السياسة النقدية منذ سنة 2000.....
249	المطلب الثالث: تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر من (2000-2015).....
257	المطلب الرابع: معالم السياسة النقدية خلال الفترة من (2000-2015).....
275	خلاصة الفصل
<b>الفصل الرابع: مقارنة قياسية حول تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في الجزائر</b>	
277	تمهيد:
278	<b>المبحث الأول: تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي خلال الفترة من (1970-2015)</b>
278	المطلب الأول: عرض متغيرات الدراسة وتحديد درجة تكاملها.....
283	المطلب الثاني: اختبار التكامل المشترك (Johansen) وتقدير نموذج (VECM).....
298	المطلب الثالث: اختبار السببية القصيرة الأجل (Engel & Granger).....
304	المطلب الرابع: تحليل دوال الاستجابة وتفكيك مكونات التباين.....

## فهرس المحتويات

318	<b>المبحث الثاني: تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال الفترة من (2001-2015)</b>
318	المطلب الأول: عرض متغيرات الدراسة وتحديد رتبة تكاملها.....
323	المطلب الثاني: عرض المنهجية المستخدمة في التقدير.....
323	المطلب الثالث: تقدير البنية الأساسية لنموذج (Var).....
328	المطلب الرابع: تقييم فعالية كل قناة على حدى.....
355	<b>المبحث الثالث: دراسة قياسية لمحددات عرض الائتمان المصرفي في الجزائر باستخدام (Autoregressive Distributed Lag Model)</b>
359	المطلب الأول: عرض متغيرات الدراسة واختبار استقراريتها.....
362	المطلب الثاني: تقدير نموذج (ARDL) وتقييم جودته.....
369	المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك للحدود (Bound Test).....
370	المطلب الرابع: تقدير المعلمات الطويلة الأجل ونموذج (ARDL-ECM).....
377	خلاصة الفصل
388-380	<b>الخاتمة العامة</b>
412-389	<b>المراجع</b>
	<b>الملاحق</b>

# فهرس الجداول، الأشكال و الملاحق

## فهرس الجداول ، الأشكال و الملاحق

### فهرس الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
(1-1)	أوجه الاختلاف بين معادلة فيشر و كامبردج	46
(1-2)	أشكال درجات المخاطرة التي تعتمد على ثلاثة معايير من (5Cs)	121
(2-2)	شكل مبسط لميزانية البنك	134
(1-3)	تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر من (1964-1989)	190
(2-3)	تطور معدلات الفائدة المدينة و الدائنة خلال الفترة (1990-1999)	221
(3-3)	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-1999)	223
(4-3)	تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة من (1990-1999)	225
(5-3)	تطور مقابلات الإصدار النقدي في الجزائر خلال الفترة من (1990-1999)	227
(6-3)	توزيع القروض للاقتصاد على القطاع العام و الخاص في الجزائر (1990-1999)	230
(7-3)	مقارنة تطور الكتلة النقدية بالنتائج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1990-1999)	232
(8-3)	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من (2000-2015)	243
(9-3)	تطور معدل الاحتياطي الإجمالي في الجزائر (2000-2015)	244
(10-3)	تطور معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة خلال الفترة (2002-2015)	247
(11-3)	تطور معدلات تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة في الجزائر (2005-2015)	249
(12-3)	نسب امتصاص السيولة لكل أداة من أدوات السياسة النقدية (2005-2014)	249
(13-3)	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)	251
(14-3)	تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)	253
(15-3)	تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)	254
(16-3)	تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)	256
(17-3)	تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (2000-2015)	257
(18-3)	تطور معدلات الفائدة على الإقراض و الاقتراض في الجزائر (2000-2015)	259
(19-3)	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (2000-2015)	260
(20-3)	تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)	263
(21-3)	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)	268
(22-3)	مقارنة تطور الكتلة النقدية بالنتائج المحلي الإجمالي في الجزائر (2000-2015)	273
(1-4)	التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة	280
(2-4)	نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF, PP & KPSS)	283
(3-4)	تحديد عدد فترات الإبطاء المتلى (Lag)	285
(4-4)	نتائج اختبار الأثر (Test de trace)	286
(5-4)	نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى	287
(6-4)	اختبار عدد الجذور الوحدوية في النموذج المقدر	292
(7-4)	مصفوفة ارتباط البواقي	293
(8-4)	نتائج اختبار Breusch – Godfrey Serial Correction (LM)	293
(9-4)	اختبار تجانس بواقي النموذج	294
(10-4)	نتائج اختبارات الاستقرارية لبواقي النموذج	296
(11-4)	نتائج اختبار Skewness	297
(12-4)	نتائج اختبار Kurtosis	298
(13-4)	نتائج اختبار (Jarque-Bera) لبواقي النموذج	299

## فهرس الجداول ، الأشكال و الملاحق

300	مخطط تفصيلي لاتجاهات علاقات السببية الثنائية بين المتغيرات	(14-4)
313	تحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم (TR)	(15-4)
314	تحليل مكونات التباين للناتج المحلي الإجمالي (PIB)	(16-4)
316	تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك (IPC)	(17-4)
317	تحليل مكونات التباين للكتلة النقدية (M2)	(18-4)
318	تحليل مكونات التباين للقروض للاقتصاد (CE)	(19-4)
322	نتائج اختبارات الاستقرارية (ADF, PP & KPSS)	(20-4)
327	تحليل مكونات تباين الناتج الغير نفطي	(21-4)
328	تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك	(22-4)
335	تحليل مكونات تباين الناتج الغير نفطي في نموذج قناة الائتمان المصرفي	(23-4)
336	تحليل مكونات تباين مؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة الائتمان المصرفي	(24-4)
344	تجزئة تباين الناتج الغير نفطي في نموذج القناة النقدية	(25-4)
345	تجزئة تباين مؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج القناة النقدية	(26-4)
352	تجزئة تباين الناتج الغير نفطي في نموذج قناة سعر الصرف	(27-4)
353	تجزئة تباين مؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة سعر الصرف	(28-4)
361	التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة	(29-4)
362	نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF, PP&KPSS)	(30-4)
365	نتائج تقدير نموذج (ARDL)	(31-4)
366	نتائج اختبار (LM)	(32-4)
367	نتائج اختبارات تجانس تباين بواقي نموذج (ARDL)	(33-4)
370	نتائج اختبار (Ramsey RESET Test) لنموذج (ARDL)	(34-4)
371	اختبار الحدود Bound Test	(35-4)
372	نتائج تقدير العلاقة الطويلة الأجل	(36-4)
375	تقدير نموذج (ARDL-ECM)	(37-4)

## فهرس الجداول ، الأشكال و الملاحق

### فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
6	المستويات الثلاثة لأهداف السياسة النقدية	(1-1)
13	المربع السحري لكالدور "Le Carré Magique de N.Kaldor"	(2-1)
22	العلاقة بين سعر إعادة الخصم و طلب العملاء على الائتمان	(3-1)
33	المسار الزمني لسعر الفائدة الناتج عن التغيير في العرض النقدي	(4-1)
37	قنوات تأثير السياسة النقدية	(5-1)
40	أثر التغيير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار	(6-1)
42	العلاقة بين كمية النقود المعروضة و المستوى العام للأسعار	(7-1)
45	معادلة كامبردج للأرصدة النقدية	(8-1)
50	التمثيل البياني لعرض النقود	(9-1)
51	الطلب على النقود بدافع المعاملات	(10-1)
52	الطلب على النقود بدافع الاحتياط	(11-1)
53	منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة	(12-1)
74	مخطط عن كيفية عمل إستراتيجية استهداف التضخم	(13-1)
116	إدارة مخاطر المحفظة	(1-2)
118	نموذج الائتمان 5Cs	(2-2)
122	نموذج الائتمان 5Ps	(3-2)
124	نموذج الائتمان PRISM	(4-2)
141	التمثيل البياني لنموذج CC/LM	(5-2)
143	تحليل السياسة النقدية في نموذج CC/LM	(6-2)
191	تطور معدل نمو الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الإجمالي (1962-1989)	(1-3)
271	تطور حصة القروض للقطاع العام و الخاص من إجمالي القروض (2000-2015)	(2-3)
272	تطور حصة البنوك العمومية و الخاصة من إجمالي القروض (2000-2015)	(3-3)
282	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة عند المستوى (Level)	(1-4)
284	التمثيل البياني للمتغيرات في الفرق الأول (1st Difference)	(2-4)
292	اختبار استقرارية النموذج المقدر	(3-4)
295	التمثيل البياني لبواقي نموذج (VECM)	(4-4)
305	استجابة الناتج المحلي الإجمالي لصدمات السياسة النقدية	(5-4)
306	استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لصدمات السياسة النقدية	(6-4)
307	استجابة قناة الائتمان لصدمات السياسة النقدية	(7-4)
308	استجابة القناة النقدية لصدمات السياسة النقدية	(8-4)
309	استجابة الناتج و مؤشر أسعار الاستهلاك لصدمات قناة الائتمان المصرفي	(9-4)
311	استجابة الناتج و مؤشر أسعار الاستهلاك لصدمات القناة النقدية	(10-4)
321	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة	(11-4)
325	استجابة الناتج و مؤشر الأسعار لصدمات السياسة النقدية	(12-4)
330	استجابة القروض الممنوحة للقطاع العام و الخاص لصدمات السياسة النقدية	(13-4)
332	استجابة القروض للاقتصاد لصدمات السياسة النقدية	(14-4)
334	استجابة الناتج و مؤشر الأسعار في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية	(15-4)
337	استجابة الناتج و مؤشر الأسعار في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة خارجية	(16-4)

## فهرس الجداول ، الأشكال و الملاحق

341	استجابة القناة النقدية لصددمات السياسة النقدية	(17-4)
342	استجابة الناتج و مؤشر الأسعار في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية	(18-4)
346	استجابة الناتج و مؤشر الأسعار في نموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية	(19-4)
348	استجابة قناة سعر الصرف لصددمات السياسة النقدية	(20-4)
350	استجابة الناتج و مؤشر الأسعار في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية	(21-4)
354	استجابة الناتج و مؤشر الأسعار في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية	(22-4)
363	تحديد فترات الإبطاء المثلى لنموذج (ARDL)	(23-4)
368	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (Normality Test)	(24-4)
368	اختبار (Theil Inequality Coefficient)	(25-4)
369	المقارنة بين القيم المقدرة و القيم الحقيقية	(26-4)
377	نتائج اختبار (Cusum Test) و (Cusum Of Squares Test)	(27-4)

## فهرس الجداول ، الأشكال و الملاحق

### فهرس الملاحق

رقم الملحق	العنوان
1	تطور الكتلة النقدية و الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر (1962-1989)
2	هيكل القروض المقدمة للقطاع العام و القطاع الخاص في البنوك الجزائرية (2000-2015)
3	بيانات تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي خلال الفترة (1970-2015)
4	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM)
5	التمثيل البياني لدالة الارتباط الذاتي البسيط و الجزئي لبواقي نموذج (VECM)
6	اختبار السببية (Engel and Granger)
7	الملاحق المتعلقة بتقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال الفترة من (2001-2015)
8	عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج الأساسي
9	دوال استجابة الناتج و الأسعار في النموذج الأساسي
10	عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية
11	تحليل مكونات تباين القروض في نموذج قناة الائتمان
12	دوال استجابة الناتج و الأسعار في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية
13	عدد فترات الإبطاء المثلى في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة خارجية
14	عدد فترات الإبطاء المثلى في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية
15	استجابة الكتلة النقدية لصدقات السياسة النقدية
16	تحليل مكونات تباين الكتلة النقدية في نموذج القناة النقدية
17	عدد فترات الإبطاء المثلى في نموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية
18	تحليل دوال استجابة الناتج و الأسعار في نموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية
19	عدد فترات الإبطاء المثلى في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية
20	تحليل مكونات تباين سعر الصرف في نموذج قناة سعر الصرف
21	تحليل دوال استجابة الناتج و الأسعار في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية
22	عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية
23	استجابة الناتج و الأسعار في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية
24	البيانات المتعلقة بمحددات عرض الائتمان المصرفي في الجزائر
25	عدد الابطاءات المثلى في نموذج (ARDL)

## قائمة المختصرات

معاني الرموز باللغة العربية	معاني الرموز باللغة الأجنبية	الرموز
نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة	Auto-regressive Distributed Lag Model	ARDL
الأصول البنكية إلى إجمالي الناتج المحلي	Les actifs bancaires par rapport au produit intérieur brut	AB_PIB
ديكي فولر المطور	Augmented Dickey Fuller	ADF
السلع والقروض/تفضيل السيولة وعرض النقود	Commodities and Credit /Liquidity Preference and Money Supply	CC/LM
القروض للاقتصاد	Crédits à L'économie	CE
القروض للقطاع الخاص	Crédits au secteur privé	CRDPRI
القروض للقطاع العام	Crédits au secteur publique	CRDPUB
حجم الودائع إلى إجمالي الناتج المحلي	Dépôts bancaire par rapport au produit intérieur brut	DEP_PIB
مؤشر أسعار الاستهلاك	Indice Des Prix de consommation	IPC
الاستثمار والادخار/تفضيل السيولة و عرض النقود	Investments and Savings/Liquidity Preference and Money Supply	IS/LM
كويكوسكي فليبس-شميد شين	Kwiatkowski – Philips –Schmidt -Shin	KPSS
الكتلة النقدية	Masse Monétaire	M2
الكتلة النقدية إلى إجمالي الناتج المحلي	Masse monétaire par rapport au produit intérieur brut	M2_PIB
الهامش المصرفي	Marge bancaire	MB
الناتج المحلي الإجمالي	Produit Intérieur Brut	PIB
الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات	Produit Intérieur Brut Hors Hydrocarbures	PIBHH
فليب بيرون	Philips Perron	PP
معدل استرجاع السيولة	Reprise de liquidité	RL
الاحتياطي الإجمالي	Réserve Obligatoire	RO
معدل نمو صافي الأصول الخارجية	Taux de croissance des avoirs extérieurs nettes	TCAEN
معدل نمو الكثافة السكانية	Taux de croissance de la population	TCP
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	Taux de croissance de produit intérieur brut	TCPIB
معدل إعادة الخصم	Taux de Réescompte	TR
شعاع الانحدار الذاتي الغير مقيد	Unrestricted vector aut-oregression	UVAR
شعاع الانحدار الذاتي	Vector Auto-regression	VAR
شعاع الانحدار الذاتي الهيكلية	Structural vector auto-regression	VARS
نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي	Vector Error Correction Model	VECM
صندوق النقد الدولي	International Monetary Fund	IMF
الإحصائيات المالية الدولية	International Financial Statistics	IFS
البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي	Federal Reserve Economic Data	FRED

# المقدمة العامة

### المقدمة العامة:

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم المكونات الرئيسية لإطار السياسات الاقتصادية الكلية الذي يتم من خلاله رسم الخطط والاستراتيجيات التي تحدد المسار الاقتصادي للدولة خلال فترة زمنية مقبلة، والرامية إلى تحقيق الاستقرار النقدي بشقيه الداخلي والخارجي، حيث يتمثل الاستقرار الداخلي في الحفاظ على معدلات تضخم في أدنى مستوياتها، أي ثبات المستوى العام للأسعار المحلية، بينما يتحقق التوازن الخارجي من خلال المحافظة على استقرار وثبات تحركات أسعار الصرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية في حدود معقولة، وبالرغم من وجود بعض التعارض في كثير من الأحيان بين أهداف السياسة النقدية والأهداف التي تسعى إليها السياسات الاقتصادية الأخرى إلا أنها تأتي ضمن أولوية اهتمامات واضعي السياسات الاقتصادية، حيث أنه لا يمكن لأي سياسة العمل بمعزل عن السياسات الأخرى، إذ تشترك جميعها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية و المتمثلة في تحقيق معدلات نمو مرتفعة قابلة للاستمرار، خلق فرص عمل وتخفيض معدلات البطالة، تحقيق التوازن الخارجي وكذا مكافحة موجات التضخم والكساد التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني.

إن إدارة السياسة النقدية بنجاح وفعالية يتوجب على القائمين عليها إجراء تقييم دقيق و واضح لتوقيت وتأثير هذه السياسة على الاقتصاد، وهذا يتطلب بدوره الإدراك والفهم الجيد لآليات (قنوات) انتقالها التي تؤثر بها على سلوك الوحدات الاقتصادية ومن ثم على الاقتصاد ككل،<sup>1</sup> والمتمثلة في قناة سعر الفائدة ، قناة الائتمان المصرفي، قناة سعر الصرف وقناة أسعار الأصول. ففهم هذه الآليات يعد أمراً في غاية الأهمية لمعرفة الحجم والكيفية اللذان تؤثران بهما السياسة النقدية على الاقتصاد من أجل التوصل إلى صياغة سياسة نقدية فاعلة تمارس الأثر المطلوب على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية سواء تجسد هذا الأثر في تحقيق النمو الاقتصادي أو الاستقرار السعري.

إن الجدل بخصوص قنوات السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية يركز أساساً على الأهمية النسبية التي تتمتع بها كل قناة، حيث يرى الكينزيون أن قناة سعر الفائدة (القناة التقليدية) الأكثر ملائمة نظراً لتأثيرها القوي على حجم الإنفاق والاستثمار الكلي، في حين يرى النقديون أنه بالإضافة إلى قناة سعر الفائدة فإن تأثيرات السياسة النقدية يمكن لها أن تنتقل عبر قناة أسعار الأصول الأخرى (السندات و العملات)، ويرجع هذا إلى اختلاف الفكر التي تسند إليه، وكذا إلى الطريقة التي تعمل من خلالها كل قناة، كما أن التغيرات الحاصلة في السياسة النقدية وأدواتها التي تربط مختلف القنوات تضخم كل الآثار

<sup>1</sup> Frederic S . Mishkin, **The Channels Of Monetary Policy Transmission : Lessons For Monetary Policy**, NBER Working Paper Series, N° 5464, February, 1996, P01.

## المقدمة العامة

بطريقة تجعلها من الصعب معرفة دور كل قناة بطريقة واضحة ودقيقة، هذا ما أدى إلى زيادة الاهتمام بالأبحاث النظرية والتجريبية للتأكد من فعالية كل قناة من قنوات انتقال آثار السياسة النقدية.

لقد اتجه بعض الباحثين في الدول المتقدمة في نهاية الثمانينات من القرن الماضي إلى الأخذ بعين الاعتبار مشكل عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال، ما أدى إلى بروز أفكار و رؤى جديدة في هذه الدول أشارت إلى أنه في ظل ظروف معينة للاقتصاد يمكن لقناة الائتمان المصرفي أن تحظى بفعالية كبيرة في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، وتنقسم هذه القناة إلى قناتين جزئيتين هما (القناة الضيقة للائتمان) و (قناة ميزانية المؤسسات)، كما أنها تتميز عن القناة التقليدية (قناة سعر الفائدة) في أنها تحاول تجاوز الصعوبات المتعلقة بتحديد الأثر الكمي لمعدل الفائدة على مكونات الطلب الكلي، بالإضافة إلى أنها تظهر الآثار التوزيعية للسياسة النقدية، وهذا أمر تم تجاهله في ظل قناة سعر الفائدة. وقد تطرق كل من برنانك وبلندر (Bernanke & Blinder, 1988) لهذه القناة وقدموا نموذجا مستمدا من نموذج الكينزيين الجدد (IS/LM) يوضح الإطار التشغيلي لهذه القناة ، ويقوم على فرضيتين أساسيتين: الأولى تتمثل في أنه في حالة عدم اكتمال السوق المالي بسبب عدم التماثل التام للمعلومات بين مختلف المتعاملين أو عدم قدرة المقترضين الولوج إليه في تمويل مشاريعهم واعتمادهم على الائتمان كمصدر مناسب للتمويل، فإن التغير الحاصل في عرض الائتمان سيؤثر في هذه الشريحة، وبالتالي في عموم الاقتصاد. أما الثانية فتتص على الإحلال أو الاستبدال الغير التام بين القروض ومختلف أشكال التمويل الأخرى، بمعنى أن البنوك لا تستطيع تعويض الانخفاض في حجم الودائع بتخفيض السندات المشكلة لمحافظها المالية ، كما أن المؤسسات غير قادرة على تعويض الانخفاض في عرض القروض بإصدار سندات مالية جديدة دون تحملها لتكلفة إضافية.

وفي عام 1992 قام كل من برنانك وبلندر (Bernanke & Blinder) باختبار وفحص صحة نموذجهما باستخدام مؤشرات الاقتصاد الأمريكي، وتوصلا إلى إثبات صحة فرضية وجود قناة ائتمان مصرفي فعالة في نقل تأثيرات السياسة النقدية الأمريكية إلى النشاط الاقتصادي. لتحظى بعد ذلك هذه القناة بدراسات كثيرة من قبل العديد من الاقتصاديين والباحثين في الدول المتقدمة، هذه الدراسات يمكن تقسيمها إلى مجموعتين : المجموعة الأولى اهتمت بدراسة العلاقة بين المتغيرات النقدية والمالية والمتغيرات الحقيقية باستخدام سلاسل زمنية لمتغيرات الاقتصاد الكلي (( Valerie Ramey, 1993<sup>1</sup> )، (Bernank & Gertler, (1995<sup>2</sup>)، (Bertrand & Gudeville, 1997<sup>1</sup>)، (Barran et al

<sup>1</sup> Valerie .A. Ramey, **How important is the transmission of monetary policy ?**, Working paper series N°4285, March, 1993.

<sup>2</sup> Ben. Bernanke, Mark. Gertler, **inside the black box : The Credit channel of monetary policy transmission** , journal of economic perspectives, Vol 0 9,N°4,1995, P P27-48.

## المقدمة العامة

(1995<sup>2</sup>)، (Bondt, 1999<sup>3</sup>)، (Kakes, 2000<sup>4</sup>)...الخ)، بينما اهتمت المجموعة الثانية بدراسة الإحلال الغير التام بين القروض والسندات باستعمال مؤشرات وبيانات على مستوى البنوك التجارية (Kashyap & al, 1995<sup>5</sup>)، (Kishan & Opiela, 2000<sup>6</sup>)، (Beaudu & Thomas Heckel, 2001<sup>7</sup>)، (Altunvas et al, 2002<sup>8</sup>)...الخ). والجدير بالذكر أن هذه القناة لم تكن محل اهتمام هذه الدول فقط ، فقد امتدت لتشمل كذلك اهتمام معظم الدول النامية، حيث أكدت العديد من البحوث التجريبية في هذا الصدد أن قناة الائتمان المصرفي تكون أكثر فعالية في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في الدول النامية التي تضعف فيها فرص الحصول على بدائل مناسبة للائتمان بسبب توفر عدد كبير من المقترضين، حيث أن عدد المقترضين يرتبط بمستوى تطور الأسواق المالية في هذه الدول، بالإضافة إلى أن هذه البنوك تواجه العديد من الصعوبات والمشاكل في إيجاد بدائل استثمارية للائتمان.

فأغلب الدراسات التي أجريت حول هذه القناة سواء تلك التي استخدمت مؤشرات الاقتصاد الكلي أو الجزئي توصلت إلى إثبات وجود وفعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل تغيرات السياسة النقدية، حيث يمكن تلخيص النتائج المشتركة لهذه الدراسات في نتيجتين رئيسيتين تعتبران في النهاية كخاصيتين أساسيتين لهذه القناة ، من جهة، فإن قناة الائتمان المصرفي تكون أكثر ملائمة في شرح صدمات السياسة النقدية أين تحتل البنوك التجارية مكانة هامة في تمويل الاقتصاد، ومن جهة أخرى، "فإن تأثيرات السياسة النقدية في إطار هذه القناة تكون أكثر وضوحا على إنفاق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعتمد بدرجة كبيرة على القروض البنكية في تمويل مشاريعها الاستثمارية مقارنة بالمؤسسات الكبيرة التي لديها فرض الحصول على الأموال مباشرة من خلال أسواق الأسهم والسندات".<sup>9</sup>

<sup>1</sup> Bertrand Candelon, Elisabeth Cudeville, **Politique monétaire et canal du crédit : une estimation empirique sur l'économie française** *Revue Economie Politique*, Volume 107, N° 6, Novembre/ Décembre , 1997.

<sup>2</sup> Fernando Barran, Virginie Coudert, Benoît Mojon, **Transmission de la politique et crédit bancaire : une application à trois pays de l'OCDE**, *Revue Economique*, Volume 46, N°2, 1995, PP 393- 413.

<sup>3</sup> G.J. De Bondt, **Credit channels in Europe: a cross-country investigation**, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, Banca Nazionale del Lavoro, vol. 52(210), 1999, PP295-326.

<sup>4</sup> Kakes, Jan, **Identifying the Mechanism: Is There a Bank Lending Channel of Monetary Transmission in the Netherlands?**, *Applied Economics Letters*, 7(2), February, 2000, PP63-67.

<sup>5</sup> Kashyap, A.K., Stein, J.C., **The Role of Banks in the Transmission of Monetary Policy**, National Bureau of Economic research, NBER reporter, Fall, 1995.

<sup>6</sup> Kishan, R. P. & Opiela, T. P, **Bank size, bank capital, and bank lending channel**. *Journal of money, credit, and banking*, 32, 2000, PP 121- 142.

<sup>7</sup> Anne Beaudu & Thomas Heckel, **Le canal du crédit fonctionne-t-il en Europe ? Une étude de l'hétérogénéité des comportements d'investissement à partir de données de bilan agrégées**, *revue économie & prévision*, N° 147, 2001, PP 117-139.

<sup>8</sup> Altunvas, Y. Fazyloz, O. & Molyneux, P, **Evidence on the bank lending channel in Europe**. *Journal of Banking and Finance*, 26, 2002 ,PP 2093-2110.

<sup>9</sup> Nilgun Caglarirmak Uslu, Pinar Karahan, **An analysis on the efficiency of bank lending channel in Turkey**, *Journal of Business, Economics and Finance-JBEF*, Vol 5(2), 2016, PP 206-217

## المقدمة العامة

انطلاقاً من الطرح السابق فإننا نسعى من خلال هذه الدراسة إلى اختبار فعالية قناة الائتمان في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الجزائري، إذ يعتبر هذا الاختبار ذو أهمية بالغة نظراً لتوفر خصائص قناة الائتمان المصرفي في الاقتصاد، أي أن سوق الائتمان في الجزائر تهيمن وتسيطر عليه القروض البنكية، كما أن الجزء الأكبر من القطاع الحقيقي تمثله المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

إن إشكالية السياسة النقدية في الجزائر ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمرحلة الانتقالية التي مر بها الاقتصاد الجزائري، حيث انتقل من مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه إلى مرحلة اقتصاد يعمل وفق آليات السوق الحرة، فبعدما كانت السياسة النقدية في النظام الاشتراكي مغيبية ومهمشة وخاضعة لسيطرة السلطات السياسية وأجهزتها الحكومية، تطلبت المرحلة الانتقالية قيام الحكومة الجزائرية بالعديد من الإصلاحات المالية و المصرفية تمثلت أهمها في قانون القرض والبنك 12/86 وقانون استقلالية البنوك والمؤسسات المالية 06/88 بهدف رد الاعتبار لدور البنك المركزي والسياسة النقدية في الاقتصاد، إلا أن هذه الإصلاحات لم ترقى إلى المستوى المرغوب فيه، ما أدى إلى بروز إصلاح آخر في بداية التسعينات تمثل في قانون النقد و القرض 10/90، والذي جاء لتفادي سلبيات و نقائص الإصلاحات السابقة ويهدف أساساً إلى إصلاح السياسة النقدية وتعيين مسارها و منح السلطات النقدية الاستقلالية الكاملة في إدارة وتسيير شؤونها النقدية بعيداً عن الضغوطات السياسية للحكومة، بالإضافة إلى ذلك فقد قام بتغيير مسارها تدريجياً من خلال تخليها عن استخدام أدوات الرقابة المباشرة والتوجه نحو أدوات الرقابة غير مباشرة ، ليصبح بذلك معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجمالي أداتين مهمتين في إدارة السياسة النقدية نحو بلوغ و ضمان تحقيق هدف استقرار وثبات المستوى العام للأسعار، تجنباً لوقوع الاقتصاد في اختلالات هيكلية تعيق مستقبلاً استقرار الاقتصاد الكلي.

ومع مطلع الألفية الثالثة شهدت الساحة المصرفية فائض سيولة هيكلية على مستوى البنوك التجارية نتيجة تحسن المؤشرات النقدية بسبب الارتفاعات التي شهدتها أسعار البترول عالمياً، ما سمح للخزينة العمومية بإعادة شراء كافة ديون المؤسسات العمومية المفلسة التي قد استداننت من هذه البنوك، ليصبح الشغل الشاغل لبنك الجزائر خلال هذه العشرية هو البحث عن طرق مناسبة لسحب وامتصاص السيولة الفائضة المتداولة في الاقتصاد، وفي ذلك الوقت لم يجد بنك الجزائر أمامه خيار آخر سوى التوجه نحو تبني أدوات جديدة غير مباشرة للرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية، تمثلت هذه الأخيرة في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة والذي دخل حيز التنفيذ في أبريل سنة 2002 ومعدل تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة في جوان سنة 2005، إلى جانب الاستمرار في استخدام الأداة التقليدية لمعدل الاحتياطي الإجمالي.

## المقدمة العامة

إن إدارة وتسيير السياسة النقدية في الجزائر عن طريق الأدوات السالفة الذكر مكن السلطات النقدية من سحب وامتصاص قدر معتبر من السيولة البنكية الفائضة، ما انعكس في النهاية على احتواء الضغوطات التضخمية، حيث تراجعت معدلات التضخم إلى 3.9% سنة 2010 بعدما كانت تقدر ب 4.8% و 5.7% سنتي 2008 و 2009 على التوالي. غير أن هذا لم يكن بالأمر الهين إلا بوجود مجموعة من الآليات التي أسهمت بشكل أو بآخر في نقل التغيرات التي تطرأ على قرارات بنك الجزائر إلى المتغيرات الاقتصادية.

بناء على ما سبق طرحه، فإن إشكالية الدراسة تبرز في السؤال التالي:

هل تعتبر قناة الائتمان المصرفي فعالة في نقل التغيرات الحاصلة في قرارات بنك الجزائر إلى النشاط الاقتصادي و مؤشر أسعار الاستهلاك؟

يندرج ضمن هذا السؤال الرئيسي العديد من الأسئلة الفرعية، منها:

✓ ما هي القنوات التي تعتمد عليها السلطات النقدية للتأثير على أهدافها النهائية؟  
✓ ما هي أهم الأسس والافتراضات التي يقوم عليها النموذج التأسيسي لقناة الائتمان المصرفي (CC/LM)؟ وكيف يتحقق التوازن الآني و الكلي في إطار هذا النموذج؟ وما هي أهم الانتقادات التي وجهت إليه؟

✓ ما هي أهم العوامل التي تحد من فعالية قناة الائتمان المصرفي؛  
✓ ما هي أهم معالم السياسة النقدية في الجزائر في ظل مراحل تطورها؟

فرضيات الدراسة :

محاولة منا الإجابة عن الأسئلة السابقة، ارتأينا وضع الفرضيات التالية :

✓ منح قانون النقد والقرض 10/90 بنك الجزائر المكانة الأساسية في الحفاظ على التوازنات الاقتصادية الكلية والاستقرار النقدي؛

✓ إن بنك الجزائر يعتمد على قناة الائتمان المصرفي في استهداف معدلات النمو والتضخم في الأجلين القصير والطويل؛

✓ ترتبط فعالية قناة الائتمان المصرفي بطبيعة الاقتصاد الوطني(اقتصاد ريعي)، وبخصائص النظام المصرفي الجزائري خلال فترة الدراسة ؛

## المقدمة العامة

✓ تتباين مساهمة أدوات السياسة النقدية في تفسير التقلبات الحاصلة في النشاط الاقتصادي ممثل بحجم الناتج المحلي ومؤشر أسعار الاستهلاك، حيث نتوقع أن تفوق مساهمة معدل إعادة الخصم مساهمة كل من معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام؛  
✓ هناك علاقة تكاملية مشتركة في المدى البعيد بين عرض الائتمان المصرفي ومحدداته في الجزائر.

### أسباب اختيار الموضوع :

ترجع أسباب اختبار هذا الموضوع في مجملها إلى ما يلي :

### أسباب موضوعية:

- تعتبر الدراسات النقدية مدخلا رئيسيا لدراسة المشاكل الاقتصادية التي تمس الاقتصاد من تيارات تضخمية أو انكماشية، كما أنها تتعلق بمشاكل التمويل و التنمية، و بالتالي المساهمة في حل المشاكل التي تعاني منها الجزائر؛

- الجدل الكبير حول مدى فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في الدول النامية؛

- ندرة الدراسات النظرية والتطبيقية التي تطرقت إلى هذا الموضوع بشكل مفصل على مستوى بنك الجزائر نفسه، وكذا على مستوى الدراسات الجامعية بالرغم من مدى أهميته.

### أسباب ذاتية :

- الرغبة الشخصية في تنمية معارفنا في المجال النقدي، خاصة و أن هذا الموضوع يندرج ضمن تخصصنا " نقود و مالية"؛

- الرغبة في المساهمة بتقديم حلول للمشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري، خاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية؛

- رغبتنا في استغلال أدوات الاقتصاد القياسي التي أصبحت ضرورية في الدراسات الأكاديمية.

### أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الدراسة في نقاط رئيسية أهمها :

## المقدمة العامة

- يكتسب هذا البحث أهمية بالغة بالنسبة للسلطات النقدية الجزائرية، إذ أن بنك الجزائر يجب أن يكون على دراية تامة بأهمية قناة الائتمان المصرفي في نقل الأثر النقدي حتى يتمكن من تحقيق الأهداف المسطرة لسياسته النقدية ويمنع حدوث تقلبات تضخمية حادة، خاصة أن استقرار المستوى العام للأسعار هو الهدف الأول والنهائي التي تسعى السلطات النقدية الجزائرية لتحقيقه؛

- القيام باختبار تجريبي وقياسي لأفكار نظرية الائتمان وأثار السياسة النقدية من خلال قناة الائتمان المصرفي وفق أساليب الدراسات التجريبية الحديثة؛

- شمولية البيانات المستخدمة في البحث التي تغطي فترة طويلة يمكن من خلالها بيان تحريك السياسة النقدية وأثارها على النشاط الاقتصادي الجاري؛

- سيزيد البحث الباحثين المهتمين بالدراسات المصرفية بالمعلومات والمؤشرات التي تخدم كلا في مجاله، كما يمكن للنتائج والتوصيات التي سيتم التوصل إليها أن تساعد صانعي القرار على تحسين الأداء المستقبلي.

### أهداف الدراسة :

تهدف دراستنا إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، نرتبها فيما يلي :

- إن أول مهمة لبحثنا تتمثل في الإجابة عن الإشكالية المطروحة وهي معرفة الدور الذي تلعبه قناة الائتمان المصرفي في نقل أثار السياسة النقدية إلى المتغيرات المستهدفة (الناتج و الأسعار)، ومن ثم استخلاص أهم العوامل التي تحد من فعاليتها؛

- إبراز علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية من الناحية النظرية، والأهداف التي يمكن تحقيقها والتناقضات التي يمكن أن تحدث في الأهداف عند تطبيقها؛

- التعرف على أهم النظريات التي قامت بتفسير دور النقود في الاقتصاد؛

- معرفة التوجهات الحديثة للسياسة النقدية في الدول النامية؛

- إبراز أهم الإصلاحات التي مست الجهاز المصرفي الجزائري عبر مراحل المختلفة التي مر بها ابتداء من المرحلة الاشتراكية ، ثم المرحلة الانتقالية وأخيرا التحول نحو اقتصاد السوق؛

## المقدمة العامة

- معرفة المراحل التطورية لسياسة النقدية الجزائرية عبر المراحل الاقتصادية التي شهدها الاقتصادي الجزائري، وإسقاط النظري على الواقع العملي حتى لا تبقى الدراسات الأكاديمية بعيدة عن الواقع والميدان؛

- محاولة إظهار أثر السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد (الناتج المحلي الإجمالي، الناتج خارج قطاع المحروقات ومؤشر أسعار الاستهلاك)، ومن ثم التغيير في الواقع الاقتصادي والاجتماعي؛

- محاولة إثراء المكتبة الجزائرية بشكل خاص والمكتبة العربية بشكل عام بهذا النوع من الدراسات، وتكملة للدراسات السابقة.

### حدود الدراسة:

تنقسم حدود الدراسة إلى جزئيين:

- **الحد الجغرافي:** هذه الدراسة متعلقة بواقع الاقتصاد الجزائري؛

- **الحد الزمني:** لقد تم إجراء تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي على مرحلتين، لهذا فقد حددت فترة الدراسة بفترتين زمنيتين: الأولى امتدت من (1970-2015)، وهي الفترة التي شهد فيها الاقتصاد الجزائري العديد من الإصلاحات الاقتصادية من أجل تغيير نمط تسيير الاقتصاد، كما تم اعتماد هذه الفترة بسبب أن التقنية المستخدمة في التحليل القياسي خلال هذه المرحلة تتطلب عدد كبير من المشاهدات. أما الثانية فامتدت من (2001-2015) والتي عرفت إثرها السياسة النقدية تغييرات جذرية، وكذا ظهور فائض سيولة هيكلية على مستوى البنوك التجارية.

### منهج الدراسة وأدواتها :

تبعاً لمتطلبات دراسة البحث سنعتمد على المنهج الاستقرائي للاستعراض والإحاطة بجوانب كل من الائتمان المصرفي والسياسة النقدية، وهذا لشرح المفاهيم الخاصة بكليهما ومحاولة إعطاء لمحة عن كيفية انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي عن طريق قناة الائتمان المصرفي، بالإضافة إلى الأسلوب التجريبي القياسي لاختبار دور قناة الائتمان المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الجزائري.

أما بخصوص الأدوات المستعملة في الدراسة فسوف نعتمد على الإحصائيات والتقارير والدراسات المتخصصة والصادرة عن صندوق النقد الدولي، البنك العالمي، بنك الجزائر، وزارة المالية، المجلس

## المقدمة العامة

الوطني و الاقتصادي و الديوان الوطني للإحصائيات، بالإضافة إلى الاعتماد على بعض النصوص التشريعية والقانونية الخاصة بالبحث.

### صعوبات الدراسة:

تلقت الدراسة أثناء انجازها العديد من الصعوبات خاصة في الجانب التطبيقي منها، ولعل أهمها ما يلي:

- صعوبة الحصول على بيانات جميع المتغيرات المتعلقة بالدراسة من مصدر واحد خلال فترة الدراسة، ما تطلب منا استغراق الكثير من الوقت لجمعها؛

- وجود تضارب في بيانات المتغيرات خلال فترة الدراسة بين مختلف الهيئات المحلية والدولية (بنك الجزائر، ديوان الوطني للإحصائيات، وزارة المالية، المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، صندوق النقد الدولي)، مما أدى إلى صعوبة اختيار المصدر الموثوق فيه؛

- صعوبة الحصول على ميزانيات البنوك التجارية العامة و الخاصة العاملة في الاقتصاد، ما دفعنا إلى تغيير وجهة نظرنا في الموضوع، حيث تم معالجته على مستوى الاقتصاد الكلي ( Macroeconomic Level) بدلا من استخدام مؤشرات ونماذج الاقتصاد الجزئي.

### هيكل الدراسة:

للإجابة عن إشكالية الدراسة واختبار صحة فرضياتها وبلوغ أهدافها اقتضت الضرورة تقسيمها إلى أربع فصول تتقدمهم مقدمة عامة، لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة ومجموعة من التوصيات المقترحة بناء على النتائج المتوصل إليها:

تناول الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية وذلك من خلال تقسيمه إلى أربعة مباحث رئيسية، حيث تم تخصيص المبحث الأول لمفهوم السياسة النقدية، أهدافها وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية الكلية. أما المبحث الثاني فخصصناه إلى أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغ أثارها إلى النشاط الاقتصادي، وفي المبحث الثالث تناولنا تطور السياسة من منظور المدارس الاقتصادية من خلال عرض تطورها في ظل الفكر الكلاسيكي ، الكينزي والنقدي ، ثم انتقلنا في المبحث الرابع والأخير إلى دراسة التوجهات المعاصرة للدول النامية في تسيير وإدارة السياسة النقدية من خلال الحديث عن سياسة استهداف التضخم، استقلالية السلطة النقدية وحوكمة البنوك.

أما الفصل الثاني فخصصناه لدراسة دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي، وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث رئيسية، حيث تضمن المبحث الأول الإطار النظري للائتمان المصرفي والسياسة

## المقدمة العامة

الائتمانية للبنوك التجارية، ثم انتقلنا في المبحث الثاني إلى التحدث عن المخاطر الائتمانية التي قد تنشأ نتيجة عدة عوامل تتعلق سواء بالبنك المانح للقرض أو بصاحب القرض (المستفيد) أو بالمحيط الخارجي أو الاقتصادي الذي يزاول فيه كل من البنك والعميل نشاطه، وفي المبحث الثالث تناولنا الأدبيات النظرية والتجريبية حول قناة الائتمان المصرفي ودورها في نقل تأثيرات السياسة النقدية من خلال التطرق إلى الإطار النظري لنموذج (Bernank & Blinder)، أهم العوامل التي تحد من فعالية قناة الائتمان المصرفي وكذا عرض بعض وأهم الدراسات والأبحاث التجريبية التي أجريت في مختلف البلدان الأجنبية والعربية حول مدى فعالية قناة الائتمان المصرفي .

وسنحاول في الفصل الثالث دراسة أهم المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر وعرض تطور حجم القروض الممنوحة للاقتصاد باعتباره أحد مقابلات الإصدار النقدي في الجزائر، حيث يحتوي على ثلاثة مباحث كما يلي: المبحث الأول خصص لتطور السياسة النقدية في الجزائر في ظل مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه من خلال الحديث عن تطور الجهاز المصرفي الجزائري، أهم الإصلاحات المالية والمصرفية التي تبنتها الحكومة الجزائرية، بالإضافة إلى معالم السياسة النقدية خلال هذه المرحلة.

لنمر بعدها مباشرة في المبحث الثاني إلى عرض تطور السياسة النقدية في ظل قانون النقد والقرض والتوجه نحو اقتصاد السوق، وذلك من خلال التطرق إلى أهم المبادئ التي جاء بها قانون النقد والقرض 10/90 في سبيل رد الاعتبار للسياسة النقدية وللجهاز المصرفي وتعيين مساره، وكذا تقييم نتائج السياسة النقدية في ظل الإصلاحات الاقتصادية المدعومة من طرف الهيئات المالية الدولية. أما في المبحث الثالث فتناولنا تطور السياسة النقدية في الجزائر في ظل العشرية الأخيرة ، نظرا لما شهدته هذه الفترة من اختلالات هيكلية وتبعية مفرطة لقطاع المحروقات في مجال التصدير، وكذا ظهور فائض سيولة هيكلية على مستوى البنوك التجارية الجزائرية وارتفاع حجم وقيمة الواردات وخاصة السلع الغذائية، ما أدى إلى ظهور موجات تضخمية في الداخل.

في المقابل خصص الفصل الرابع للجانب التطبيقي للدراسة حول مدى فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل التأثيرات الحاصلة في سياسة بنك الجزائر إلى المتغيرات المستهدفة ( الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك)، وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث رئيسية، حيث تضمن المبحث الأول تقييم مدى فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية الجزائرية إلى أهدافها النهائية (الناتج و الأسعار) خلال الفترة الممتدة من (1970-2015)، في حين تضمن المبحث الثاني تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال المرحلة من (2001-2015)، أخذينا بعين الاعتبار أهم التطورات والمستجدات التي طرأت

## المقدمة العامة

على إستراتيجية سياسة بنك الجزائر وأدواتها نتيجة التحسنات التي عرفتها أسعار المحروقات خلال هذه المرحلة، في حين خصصنا المبحث الثالث والأخير لدراسة أهم العوامل المؤثرة على عرض الائتمان المصرفي في الجزائر، والتي يمكن اعتبارها كمحددات من شأنها التأثير على فعالية انتقال الأثر النقدي من خلال قناة الائتمان المصرفي.

الدراسات السابقة :

- دراسة (بن لدغم فتحي، 2012)، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، بعنوان :

### ميكانيزمات انتقال آثار السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1970-2010)، ونظرا لخصوصية الاقتصاد الجزائري فقد قام الباحث بتقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين ، امتدت المرحلة الأولى من سنة 1970 إلى الفصل الأول لعام 1990 باستعمال معدل إعادة الخصم كمؤشر يعبر عن توجهات السياسة النقدية خلال هذه المرحلة. أما المرحلة الثانية فامتدت من الفصل الثاني لعام 1990 إلى الفصل الرابع لعام 2010 باستعمال معدل إعادة الخصم ومتوسط معدلات الفائدة في السوق النقدية كمؤشران يعبران عن توجهات السياسة النقدية لهذه الفترة. وللوصول إلى هدف الدراسة استعان الباحث بمنهجية نموذج الانحدار الذاتي (VAR) ، كما قام كذلك بتقييم سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي والمعروف ب (Interest rate pass through) معتمدا في ذلك على نموذج (ECM) و تقنية المضاعف الديناميكي.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

- وجود انتقال نقدي ملحوظ لأثر معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر إلى معدلات الفائدة للتجزئة؛

-عدم فعالية ميكانيزمات السياسة النقدية قبل صدور قانون النقد والقرض، وحتى بعد صدوره لم تكن هذه الميكانيزمات فعالة بما يكفي متطلبات الاقتصاد الجزائري.

- دراسة (بقيق ليلي أسمهان، بورقعة سنوسي، 2016)، مقال علمي منشور في المجلد 02، العدد 01 لمجلة الاقتصاد والمالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، بعنوان:

دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة – حالة الجزائر:  
دراسة قياسية (1990-2014)-

حاولت الباحثتان من خلال هذه الورقة البحثية إبراز الدور الذي يلعبه الإقراض المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) ، والذي يضم مجموعة من المتغيرات اشتملت بياناتها على الفترة الممتدة من (Q1:1990 ; Q4:2014) والمتمثلة في كل من الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر أسعار الاستهلاك، القروض للاقتصاد، الكتلة النقدية ومعدل إعادة الخصم.

توصلت الدراسة من خلال تحليلها لنتائج النموذج القياسي إلى ما يلي:

-تتمتع القناة النقدية وقناة الإقراض المصرفي بالفعالية في نقل التأثيرات الحقيقية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الجزائري؛

-تعتبر القروض المصرفية المصدر الرئيسي لتمويل الاقتصاد الوطني، ومن ثم المصدر الأول لتحريك النشاط الاقتصادي في الجزائر، وهو ما يؤكد أن الاقتصاد الوطني ما يزال يستجيب لمعطيات اقتصاد الاستدانة الذي يسيطر فيه الإقراض المصرفي على تمويل الاقتصاد مقابل محدودية وضعف السوق المالية.

- دراسة (بن نافلة نصيرة، 2018)، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، بعنوان :

تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر : دراسة قياسية للفترة الممتدة من (1980-2014)

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر في التأثير على متغيرات استقرار الاقتصاد الكلي ( معدل التضخم ، معدل النمو، معدل البطالة ورسيد ميزان المدفوعات)، معتمدتا في ذلك على أداتين من الأدوات غير مباشرة للسياسة النقدية، والمتمثلة في الكتلة النقدية ومعدل إعادة الخصم. استعملت الباحثة بيانات سنوية للمتغيرات السابقة، غطت الفترة الممتدة من (1980 إلى 2014) لتقدير نماذج الانحدار الذاتية، تبعا لاختلاف المتغير التابع المعمول به.

توصلت الدراسة من خلال النتائج القياسية للنماذج محل الدراسة إلى ضعف وعدم فعالية الأدوات غير مباشرة للسياسة النقدية بما يكفي متطلبات الاقتصاد الوطني، وأشارت إلى ضرورة تركيز جهود

## المقدمة العامة

السلطات النقدية في إدارة وتنفيذ السياسة النقدية بنجاح بغرض التأثير على مسار القطاع الحقيقي للاقتصاد.

- دراسة (عميروش شلغوم، 2018)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، بعنوان :

تحولات النظام المالي و فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي - دراسة حالة الجزائر-

اهتم الباحث في هذه الدراسة بتقييم فعالية قنوات السياسة النقدية في الجزائر في ظل التحولات التي طرأت على النظام المالي الجزائري خلال الفترة الممتدة من (1990-2014)، مستعينا في ذلك بنموذج الانحدار الذاتي (VAR) ، حيث أشار من خلال تحليل دوال الاستجابة وتفكيك مكونات التباين إلى ضعف وعدم فعالية القنوات المسؤولة عن نقل الأثر النقدي للسياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي المعبر عنه بالنتائج خارج قطاع المحروقات ومؤشر أسعار الاستهلاك . و لكن قبل إجراء هذا التقييم استعمل الباحث تقنية نموذج (ECM) لتقييم سرعة استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر، وتوصل إلى وجود جمود في سرعة ودرجة استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة لبنك الجزائر، وأرجع هذا إلى خصائص النظام المالي والمصرفي الجزائري خلال فترة الدراسة والمتمثلة في: ارتفاع تكاليف تقديم الخدمات المصرفية، ارتفاع هامش أسعار الفائدة، ضعف المنافسة بين البنوك، ارتفاع تقلبات السوق النقدية، ارتفاع العائد على الأموال الخاصة، ضعف تنوع المحافظ المالية للبنوك.....الخ.

- دراسة (Lahreche . A et al, 2014) ، IMF, Country Report N°14/34 ، بعنوان :

### Enhancing the effectiveness of monetary policy in Algeria :

حاول الباحثون من خلال هذه الدراسة اختبار مدى فعالية قنوات السياسة النقدية في نقل التغيرات الحاصلة في أدوات بنك الجزائر إلى القطاع الحقيقي الممثل بحجم الناتج المحلي خارج قطاع المحروقات ومعدل التضخم باستعمال تقنية نموذج (VARs) و بيانات ثلاثية غطت الفترة الممتدة من 2001: Q1 (2013: Q4)؛ توصلت الدراسة من خلال تحليل نتائج دوال الاستجابة للنموذج محل الدراسة ونتائج اختبار السببية لجرانجر (Granger) إلى ضعف دور قنوات السياسة النقدية في ترجمة الصدمات الحاصلة في أدوات السياسة النقدية.

وانطلاقا من النتائج المتوصل إليها قام الباحثون بتقديم مجموعة من الخيارات البديلة المتاحة لتعزيز عمل السياسة النقدية والمتمثلة في:

## المقدمة العامة

- تكييف الإطار العام للسياسة الاقتصادية الكلية مع البيئة الخارجية، والتي تتميز بالتحويلات الكبيرة للسيولة؛

- إن العائق الرئيسي أمام فعالية السياسة النقدية يكمن في وجود سيولة فائضة وعدم وجود أدوات ادخار، حيث أنه يتطلب لمعالجة هذه المشكلة تعزيز دور وزارة المالية لدعم بنك الجزائر في تعقيم السيولة؛

- تهيئة الظروف الملائمة لتعميق القطاع المالي من خلال القيام بإصلاحات هيكلية واسعة النطاق؛

- إن الأداء الجيد للسياسة النقدية يتوقف على تحقيق التوازن الكلي للاقتصاد؛

- تطوير القطاع خارج المحروقات عن طريق الحفاظ على تنافسية الاقتصاد الوطني ، من خلال الحفاظ على قيمة سعر الصرف الحقيقية من مستواها الحقيقي.

## الفصل الأول

# التأصيل النظري للسياسة النقدية

### تمهيد:

أثبتت الأدبيات الاقتصادية أن السياسة النقدية تحتل مركز الصدارة ضمن هيكل السياسات الاقتصادية الكلية، حيث جذبت إليها الكثير من الاقتصاديين سواء كمؤيدين لها أو كمعارضين لها لقدرتها التأثير على جل النشاط الاقتصادي، فقد اعتبرها الكلاسيك المحور الرئيسي للسياسة الاقتصادية والأداة الرئيسية التي تمكن الدولة من إدارة نشاطها الاقتصادي، إلا أنه مع بداية الثلاثينات من القرن الماضي تراجعت أهمية التحليل الكلاسيكي بسبب عجزه عن إيجاد حلول واقعية للخروج من أزمة الكساد العالمي الكبير ومعالجتها، لتبرز بعدها الأفكار الكينزية بزعامة جون كينز الذي وضع حد نهائي لهذه الأزمة من خلال الربط بين جانبي الدخل والإنفاق، حيث ندى بضرورة وأهمية السياسة المالية في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال استخدامها لمختلف أدواتها المتمثلة في الإنفاق العام، الإيرادات، الضرائب... الخ. غير أن هذا التيار لم تدوم سيطرته طويلا نتيجة تفاقم العديد من الأزمات بسبب تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، لتعود النظرية الكمية للظهور من جديد بزعامة ملتون فريدمان الذي أعاد إبراز دور النقود في الاقتصاد مستعينا في ذلك بالدراسة التجريبية التي أجراها على الاقتصاد الأمريكي.

إن تدخل السلطات النقدية في تنظيم وضبط كمية النقود المعروضة في الاقتصاد لبلوغ أهدافها النهائية يتم عن طريق استخدامها لمجموعة من الأدوات المباشرة وغير مباشرة، حيث تختلف في تطبيقها من دولة إلى أخرى، ولاستكشاف النهج الصحيح يتوجب علينا دراسة هذه الأدوات وتبيان وزنها داخل السياسة النقدية، وعليه فلعرض المزيد من التفاصيل حول الجوانب النظرية للسياسة النقدية سيتم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث رئيسية كما يلي:

- ❖ **المبحث الأول:** ماهية السياسة النقدية، أهدافها وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية؛
- ❖ **المبحث الثاني:** أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها؛
- ❖ **المبحث الثالث:** تطور السياسة النقدية من منظور المدارس الاقتصادية؛
- ❖ **المبحث الرابع:** التوجهات المعاصرة للدول النامية في إدارة وتسيير السياسة النقدية.

### المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية، أهدافها وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية

حظيت السياسة النقدية باهتمام كبير من قبل العديد من الباحثين في عقد التسعينات من القرن الماضي، نظرا لتأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية خصوصا في ظل تنامي وتفاقم العديد من الأزمات المالية والاقتصادية، فهي إذن تمثل الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية الكلية للدولة وتخضع لإشراف ورقابة السلطات النقدية وتسعى في مجملها إلى بلوغ أهداف السياسة الاقتصادية من خلال استخدامها لمجموعة من الأدوات المباشرة وغير مباشرة. لذا سنحاول في هذا المبحث الإحاطة بتعريف السياسة النقدية، أهدافها وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية.

### المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية

تعددت مفاهيم السياسة النقدية واختلفت تبعاً لتنوع أدواتها وأهدافها، كما أنها تستند على مجموعة من الأسس والمبادئ لبلوغ الأهداف المنشودة، وسنسعى في هذا المطلب إلى الإلمام ببعض تعاريف السياسة النقدية وأنواعها (اتجاهاتها).

### الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية (Monetary policy):

رغم تعدد تعاريف السياسة النقدية إلا أنها تتفق جميعها على أن السياسة النقدية هي أداة تستعمل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويمكن سرد لها مجموعة من التعاريف:

- تعرف السياسة النقدية على أنها " مجموعة القواعد والوسائل والإجراءات والتدابير<sup>1</sup> التي تقوم بها السلطات النقدية في البلاد والمتمثلة بالبنك المركزي للتأثير في العرض النقدي والائتمان<sup>2</sup> بما يتلاءم مع طبيعة الحالة الاقتصادية السائدة، وذلك بغية تحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة"<sup>3</sup> ويمكن تلخيص أهم الإجراءات والتنظيمات التي تلجأ إليها السياسة النقدية فيما يلي:<sup>4</sup>

- كمية الوسائل المتاحة، أي نقود داخلية (ائتمانية) ونقود خارجية (قانونية)؛
- التعامل بالنقد الأجنبي،
- المحافظة على المدخرات المحلية، وكذا موارد الدولة من الموارد الأجنبية.

ويمكن تعريفها أيضا على أنها" عبارة عن سيطرة وتحكم البنك المركزي في كمية النقود ومعدلات الفائدة بغية تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، حيث تسعى في فترات الانكماش إلى زيادة كمية النقود وتخفيض معدلات الفائدة، أما في فترات التوسع (التضخم) فإنها تعمل على تقليل كمية النقود المتداولة ورفع معدلات

<sup>1</sup> Pascal GAURDRON et Sylvie Lecarpentier-Moyal ,*économie monétaire et financière*, 4<sup>ème</sup> édition, édition economica 2012, P 280.

<sup>2</sup> Marc, Labonte, *Monetary Policy and the Federal Reserve:Current Policy and Condition*, Congressional Resserch Service, January, 2016, p3, accessible at <https://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL30354.pdf>.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية و استقلالية البنك المركزي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2013، ص18.

<sup>4</sup> يسعد عبد الرحمن، دراسة قياسية لدور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي: حالة الجزائر في الفترة (1990-2013)، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، العدد السابع، جويلية، 2014، ص129.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

الفائدة بهدف المحافظة على الاستقرار والتوازن الاقتصادي<sup>1</sup>. وآخرون يعرفونها على أنها "مجموعة الإجراءات والوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، من خلال التأثير على كمية وسائل الدفع عن طريق إدارة حركة التوسع والانكماش في العرض النقدي بالقدر الذي يزيد من مستوى النشاط الاقتصادي".

- حسب بول سام ويلسون<sup>2</sup> تمثل أهداف البنك المركزي في ممارسة سلطته للتحكم في العرض النقدي وأسعار الفائدة وشروط الائتمان، وتمثل الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية في عمليات السوق المفتوحة، الاحتياطي القانوني ومعدل إعادة الخصم<sup>3</sup>.

- يعرف كينت (kent) السياسة النقدية بأنها "مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة العرض النقدي قصد بلوغ أهداف اقتصادية معينة، ومن بين هذه الأهداف الاستخدام الكامل"<sup>4</sup>.

- ويرى براتر (prather) بأن السياسة النقدية تشمل تنظيم عرض النقد (العملة و الائتمان المصرفي) عن طريق تدابير ملائمة تتبعها السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو الخزينة<sup>5</sup>.

- كما يعرفها Marc Montouss على أنها "مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية والحكومية للتأثير على النشاط الاقتصادي والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار من خلال التحكم في كمية وتكلفة النقود"<sup>6</sup>.

- حسب عبد الرزاق بني هاني، فإن السياسة النقدية عبارة عن مجموعة الأنشطة والأعمال والقرارات والتشريعات التي ينفذها أو يقوم بها البنك المركزي أو مجلس النقد أو المؤسسة المخولة بموجب القانون، بهدف ضبط وتنظيم عرض النقد وأعمال البنوك والمؤسسات المالية المرخصة من البنك المركزي، وذلك من أجل تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار وإحداث التنمية الاقتصادية المستدامة<sup>7</sup>.

- ويمكن أن تعرف السياسة النقدية على أنها "مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، أي أنها مجموعة القواعد والأحكام المتخذة من قبل الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي"<sup>8</sup>.

من التعاريف السابقة يتضح لنا أن السياسة النقدية عبارة عن مجموعة الوسائل والتدابير والإجراءات التي تضعها السلطات النقدية لتنظيم وضبط السيولة النقدية بما يتماشى مع الهيكل الاستثماري والإنتاجي والاستهلاكي للاقتصاد القومي، ففي أوقات الكساد (déflation) تقوم هذه الأخيرة بإحداث توسع نقدي من

<sup>1</sup> محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص18.

<sup>2</sup> بول سام ويلسون، نورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، 2008، ص803.

<sup>3</sup> رحيم حسين، النقد و السياسة النقدية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 47.

<sup>4</sup> زكاريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك و السياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الرابعة، 2006، ص186.

<sup>5</sup> Marc Montoussé, *économie monétaire et financière*, édition Bréal, Paris, 2000, P217.

<sup>6</sup> عبد الرزاق بني هاني، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الثالثة، 2014، ص 124.

<sup>7</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006، ص112.

خلال تخفيض معدلات الفائدة و تشجيع الاستثمار ومن تم زيادة الطلب الكلي. أما في حالة التضخم (inflation) فإن السلطات النقدية تلتزم بتطبيق سياسة نقدية تقشفية، فيقل العرض النقدي وتتجه معدلات الفائدة نحو الارتفاع، فينخفض بذلك الاستثمار ومن تم الطلب الكلي لكي تتحقق بذلك أهداف السياسة الاقتصادية والمتمثلة في زيادة حجم الإنتاج، تخفيض معدلات البطالة إلى أدنى حد ممكن وتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال الحفاظ على ثبات المستوى العام للأسعار.

مما سبق ذكره، فإن أي تعريف شامل و كاف للسياسة النقدية لا بد أن يضم مجموعة من العناصر الهامة وهي:<sup>1</sup>

**1. الإجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية:** تختلف السياسة النقدية عن النظرية النقدية، فالأولى تتمثل في مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية في البلاد والمتمثلة عموما في البنك المركزي لحل المشاكل الاقتصادية السائدة أو لتجنب الوقوع في مشاكل محتملة، في حين تهتم النظرية النقدية بتفسير تلك الظواهر الاقتصادية وتبيان طرق معالجتها، فتنظر إلى المشكلة الاقتصادية نظرية علمية مجردة في ظروف معينة، كما تقدم التوصيات اللازمة لما ينبغي أن يكون عليه النظام الاقتصادي.

**2. تستعمل الإجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية، والتأثير في سلوك الأعوان المصرفيين وغير المصرفيين:** تؤدي وسائل عمل السلطات النقدية إما لرقابة مباشرة للمتغيرات النقدية من الطرف السلطات النقدية (القرض، سعر الصرف، معدل الفائدة)، وإما لتدخلات في سوق الأموال بهدف التأثير في سلوك مؤسسات القرض في خلق النقود(عرض النقود)، و كذلك التأثير في سلوك الأعوان الغير ماليين من ناحية التمويل وحياسة السيولة.<sup>2</sup>

**3. تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية:** تسعى السلطات النقدية من خلال استعمالها لأدوات السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، لذلك لا بد من التفرقة بين الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية، فالأهداف الوسيطة تتمثل في المتغيرات النقدية التي تخضع لرقابة من طرف السلطات النقدية وترتبط بشكل كاف بالأهداف النهائية مثل: المعدل السنوي لنمو الكتلة النقدية. أما فيما يخص الأهداف النهائية فإنها تتأثر فعليا بالمتغيرات النقدية، لذلك يمكن التمييز بين الأهداف النهائية للتوازن الداخلي مثل: استقرار المستوى العام للأسعار والرفع من معدل النمو الاقتصادي، وبين الأهداف النهائية للتوازن الخارجي مثل: استقرار سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية الأخرى.

وتجدر الإشارة إلى أن للسياسة النقدية معنيين: فالأول يسمى بالمعنى الضيق ويقصد به الإجراءات والتدابير والأوامر التي تتبعها السلطات النقدية للتحكم في العرض النقدي وتوجيه الائتمان قصد تحقيق هدف معين

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- بلعائش ميادة، أثر الصيرفة الإلكترونية على السياسة النقدية: دراسة مقارنة بين الجزائر - فرنسا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 110.

- صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر، 2005، ص ص 98-99.

<sup>2</sup> Monique Beziade, *La monnaie et ses mécanismes*, nouvelle édition la découverte, Paris, 1995, P93.

من أهداف سياستها النقدية، كتحقيق مستوى التشغيل الكامل.<sup>1</sup> أما المعنى الثاني فيتمثل في جميع التنظيمات النقدية والمصرفية التي تتخذ من قبل الحكومة والبنك المركزي والخزينة لتأثير على حجم النقد والائتمان، وكذلك التأثير على حجم وتركيبه الدين العام.

### الفرع الثاني: اتجاهات السياسة النقدية

إن توجه السلطات النقدية نحو تطبيق سياسة نقدية انكماشية أو توسعية مرهون بنوع المشكلة أو الأزمة الاقتصادية القائمة، وبطرق محاولة معالجتها.

#### 1. السياسة النقدية الانكماشية (Contractionary Monetary Policy):

يهدف هذا النوع من السياسات النقدية إلى علاج حالات التضخم الناجمة عن الارتفاع المستمر والملحوظ في المستوى العام للأسعار التي يعاني منها الاقتصاد القومي، من خلال امتصاص الفائض في الكتلة النقدية المتداولة، وذلك بتقليص حجم الائتمان ورفع معدلات الفائدة، وبالتالي الحد من إنفاق الأفراد والمؤسسات على السلع والخدمات والتقليل من حدة التضخم.

ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة النقدية الناجحة هي السياسة التي لا تندفع إلى إحداث التضخم في مرحلة ثم علاجه، بل السياسة النقدية المتوازنة هي التي تعمل على الحفاظ على معدل ثابت لنمو المعروض النقدي باعتبار أن كمية النقود المتداولة في الاقتصاد هي المحدد الأساسي لكل من المستوى العام للأسعار، مستوى الناتج القومي، العمالة والتوظيف.

ويؤكد التحليل النقدي الحديث على فعالية السياسة النقدية من خلال استخدام أسعار الفائدة للخروج من حالات التضخم مقارنة بفترات الكساد، حيث يرى الكثير من الاقتصاديين أنه كي تكون السياسة النقدية الانكماشية فعالة لا بد أن يصل سعر الفائدة إلى مستوى من الارتفاع يكون مبالغاً فيه، بحيث لا يمكن تجاهله من قبل رجال الأعمال والمستثمرين.

#### 2. السياسة النقدية التوسعية (Expansionary Monetary Policy):

عكس السياسة السابقة حيث تنتهج السلطات النقدية هذه السياسة في حالة الركود والانكماش التي يمر بها الاقتصاد، أي أن التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي، وهنا يسعى البنك المركزي إلى زيادة كمية النقود المتداولة عن طريق تشجيع الائتمان وخفض معدلات الفائدة، فيزداد بذلك الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية والاستثمارية على حد سواء، ومن ثم زيادة الاستثمار والإنتاج والتقليل من حدة البطالة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أنيس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص178.

<sup>2</sup> وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، الطبعة الأولى، 2011، ص 197.

### 3.الاتجاه المتعلق بالسياسة النقدية في الدول النامية:

هناك اتجاه آخر للسياسة النقدية خاص بالدول النامية لاعتماد هذه الدول على الزراعة الموسمية أو على محصول واحد أو تصدر المواد الأولية إلى الخارج، حيث يوسع حجم وسائل الدفع المتاحة عند مرحلة بدء الزراعة وتمويل المحصول ويقلل من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيع المحصول، والهدف هنا هو حصر آثار التضخم بربط وسائل الدفع بالدورة الإنتاجية.<sup>1</sup>

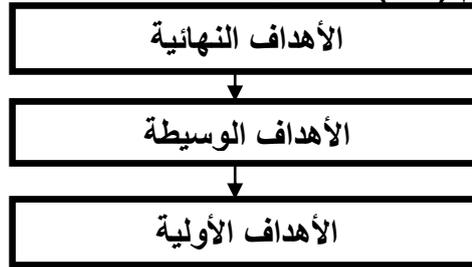
#### المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

تختلف أهداف السياسة النقدية من بلد إلى آخر أو حتى من وقت إلى آخر في نفس البلد،<sup>2</sup> تبعاً لدرجة التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي، والنظم الاقتصادية والاجتماعية السائدة، وكذلك ظروف واحتياجات وأهداف البلد.

ففي الدول المتقدمة الرأسمالية تركز أهداف السياسة النقدية في المقام الأول على تحقيق مستوى التشغيل الكامل مع الحفاظ على الاستقرار النقدي الداخلي، وكذا مواجهة التقلبات الدورية الاقتصادية (التضخم و الكساد) التي يتعرض لها الاقتصاد من خلال استخدامها لبعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية كعمليات السوق المفتوحة، تعديل معدل إعادة الخصم وتغيير نسبة الاحتياطي النقدي لدى البنوك.

أما في الدول النامية، فإن الأهداف الرئيسية لسياستها النقدية تركز في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، بعبارة أخرى، فإن السياسة النقدية في هذه الدول تتجه نحو توفير أكبر قدر ممكن من الموارد المالية ووضعها في خدمة التنمية السريعة المتوازنة للاقتصاد القومي.<sup>3</sup> ورغم ذلك فإنه من الممكن أن تقسم أهداف السياسة النقدية إلى ثلاثة مستويات: أهداف أولية، أهداف وسيطة وأهداف نهائية،<sup>4</sup> كما هو موضح في شكل التالي:

الشكل رقم (1-1): المستويات الثلاثة لأهداف السياسة النقدية



Source: Sergio. Rossi, *Macroéconomie Monétaire Théories et Politiques*, op cit, P226.

<sup>1</sup> نبي هاني حسين، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 05.

<sup>2</sup> Sergio. Rossi, *Macroéconomie Monétaire Théories et Politiques*, éditions juridiques associées LGDJ, Paris, 2008, P219.

<sup>3</sup> محمد لحسن علاوي، كريم بوروشة، أثر السياسة النقدية و المالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2012)، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد التاسع، ديسمبر، 2015، ص34.

<sup>4</sup> هذه المستويات الثلاثة من الأهداف تكون مرتبطة ببعضها البعض حيث أن الأهداف الأولية و الوسيطة ما هي إلا مرحلة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، و تختلف الأهداف الأولية عن الأهداف الوسيطة في كون هذه الأخيرة تعبر عن الأهداف النهائية داخل النظام البنك، بينما تعبر الأهداف الأولية عن مرحلة الوصول إلى الأهداف الوسيطة، أنظر إلى:

- Sergio. Rossi, *Macroéconomie Monétaire Théories et Politiques*, op- cit, P226.

الفرع الأول: الأهداف الأولية (التشغيلية):

إن تنوع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية أدى إلى تحديد نوع آخر من الأهداف، ألا وهي الأهداف العملية (التشغيلية)، فهي عبارة عن متغيرات نقدية تستطيع السلطات النقدية الوصول لتحقيقها بصفة جيدة من خلال استخدام الأدوات التي بحوزتها، كما يطلق على هذه الأهداف العملية الأهداف الأولية، حيث أنه في حالة رغبة البنك المركزي تغيير معدل نمو الكتلة النقدية، فإنه يأخذ بعين الاعتبار هذه الأهداف التي تتفق مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، وهي بذلك تعتبر حلقة البداية في إستراتيجية السياسة النقدية، حيث يسعى البنك المركزي من خلال التحكم فيها إلى التأثير على الأهداف الوسيطة، وتتكون هذه الأهداف من مجموعتين:<sup>1</sup>

المجموعة الأولى تسمى بمجمعات الاحتياطات النقدية وتضم كل من القاعدة النقدية، احتياطات البنوك، احتياطات الودائع الخاصة وغيرها.

أما المجموعة الثانية من الأهداف الأولية فتتعلق بظروف سوق النقد وتتضمن الاحتياطات الحرة، معدل الأرصد النقدية إضافة إلى معدلات الفائدة التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية.

1. مجمعات الاحتياطات النقدية:

تعرف القاعدة النقدية بالمعنى الضيق على أنها مجموع الأرصد النقدية السائلة التي يحتفظ بها الأفراد والمؤسسات لغرض الاحتياط النقدي، وذلك بسبب توفر حالة اللايقين في ظروف المستقبل التي يمكن أن يواجهها الأفراد والمؤسسات، وهو ما دفع بهم إلى اقتطاع جزء من دخلهم النقدي والاحتفاظ به في شكل احتياطي نقدي لمواجهة مثل تلك الظروف، وكذلك خوفا من وقوع الاقتصاد في حالة الكساد.<sup>2</sup>

أما بالمفهوم الواسع فإن القاعدة النقدية تتكون من النقود لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، حيث أن النقود المتداولة تتكون من الأوراق النقدية، النقود المساعدة ونقود الودائع. أما فيما يخص الاحتياطات المصرفية فإنها تشمل احتياطات البنوك لدى البنك المركزي، حيث تتضمن هي الأخرى الاحتياطات الإلزامية والاحتياطات الإضافية، إضافة إلى النقود الحاضرة في خزائن البنوك. أما بالنسبة للاحتياطات المتوفرة على الودائع الخاصة، فهي عبارة عن الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإلزامية على ودائع الحكومة وعلى الودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات غير المقترضة فتساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص14.

<sup>2</sup> ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص120.

<sup>3</sup> البار أمحمد، أثر السياسة النقدية و المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة من (1986-2014): دراسة تحليلية قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف مسيلة، الجزائر، 2016-2017، ص 65.

### 2. ظروف سوق النقد:

عبارة عن متغيرات نقدية شديدة الاستجابة لأدوات السياسة النقدية، يختارها البنك المركزي لكي تكون هي المتغيرات المستهدفة لإحداث تغيير فيها، وتحتوي على الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصدة البنكية، إضافة إلى أسعار الفائدة في سوق النقد التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية ، وبشكل عام تعني قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة والبطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع وانخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى،<sup>1</sup> حيث يمثل سعر فائدة الأرصدة البنكية سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك.

ويمكن استعمال ظروف السوق كأرقام قياسية مثل: معدل الفائدة على أدونات الخزينة و الأوراق التجارية، وكذلك معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على عملائها المفضلين، إضافة إلى معدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:

تسمى بالوسيطية لأن البنك المركزي يستطيع التأثير على قيمة هذه الأهداف، فهي عبارة عن متغيرات نقدية يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية<sup>3</sup>، حيث تهدف السياسة النقدية من خلال التحكم فيها إلى تعديل كل من الطلب الكلي والعرض الكلي، وبالتالي التأثير على حجم النشاط الاقتصادي، وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لأهميتها التي تتمثل في:<sup>4</sup>

- يمكن للبنك المركزي التأثير على هذه المتغيرات، بينما يمكن للسياسة النقدية التأثير على تقلباتها، في حين لا يمكنها التأثير مباشرة على مستوى الأسعار والإنتاج والأجور؛
- يستخدم البنك المركزي الأهداف الوسيطة للإعلان عن إستراتيجية السياسة النقدية، فإعلانه عن هدفه أو أهدافه الوسيطة يتوخى البنك المركزي التالي:
- إعطاء الوكلاء الاقتصاديين إطارا أو مرجعا لتركيز وتوجيه توقعاتهم؛
- التعبير علنا عن قراره، حيث أنه في حالة نشر الأهداف الوسيطة فإنها تشكل ضمانا لاستقلالية واستمرارية السياسة النقدية.

تتمثل الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية عموما في: معدلات الفائدة، المجمعات النقدية وأسعار الصرف.

<sup>1</sup> مريم ماطي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و تمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016-2017، ص 18.

<sup>2</sup> مفتاح صالح، النقود و السياسة النقدية: حالة الجزائر خلال الفترة من (1990-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2003، ص 115.

<sup>3</sup> Jean .Pierre Patat ، **Monnaie, Système Financier et Politique Monétaire**, Paris, 6ème edition, Economica, 2002, P408.

<sup>4</sup> ملاك وسام، النقود و السياسة النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2000، ص ص 193-194.

### 1. معدلات الفائدة:

عبارة عن متغيرة وسطية مميزة في النظرية الكينزية، حيث ندى الكينزيين بضرورة الحفاظ على مستويات أدنى لمعدلات الفائدة بهدف تشجيع الاستثمار وزيادة الطلب الكلي، عكس النقديون لا يهتمون بمعدلات الفائدة لأن كمية النقود المتداولة في الاقتصاد هي المهمة بالنسبة لهم، ويضفون أنه في حالة الاهتمام بمعدلات الفائدة ينبغي رباطها بمستواها الحقيقي<sup>1</sup>. إلا أن اتخاذ السلطات النقدية لمعدلات الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة وقصيرة الأجل وبين كمية النقود هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فإن معدلات الفائدة تتضمن مشكل الوقوع في التضخم مما يفقدها أهميتها كمؤشر، إلا أن التغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة لا يمكنها أن تعكس الصورة الحقيقية لنتائج جهود السياسة النقدية وحدها، بل أيضا هناك عوامل السوق<sup>2</sup>.

وتشمل معدلات الفائدة كل من : معدلات الفائدة على القروض البنكية، معدلات أسواق رؤوس الأموال، وكذا معدلات الفائدة المدارة أو الموجهة من طرف البنك المركزي. ويتمثل هدف البنك المركزي في مراقبته لتلك المعدلات في التأثير على استراتيجيات المؤسسات القرضية فيما يخص تمويلها للاقتصاد، وبالتالي التأثير على الطلب على القروض وتعديل سلوك مالكي رؤوس الأموال<sup>3</sup>.

### 2. المجمعات النقدية:

عبارة عن مؤشرات إحصائية تستخدمها السلطات النقدية لقياس نسبة الزيادة في كمية النقود المتداولة سنويا بشكل متوازي مع مستوى نمو النشاط الاقتصادي، مع الأخذ بعين الاعتبار نسبة الزيادة الحتمية للمستوى العام للأسعار. وعليه يتوجب على البنك المركزي معرفة وسائل الدفع المتاحة (عرض النقود) والكيفية التي يحصل بها المتعاملين عليها (الطلب على النقود)، فهي بمثابة المرآة العاكسة لقدرة الأعوان الماليين على الإنفاق<sup>4</sup>، لذلك فإن عدد المجمعات النقدية يرتبط بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الخدمات المصرفية والمنتجات المالية ووسائل الدفع، كما أنها تعتبر الهدف الوسيط المفضل عند النقديون الذين يرون أنه كلما كان معدل نمو الكتلة النقدية قريب من معدل نمو الاقتصاد القومي، فإنه يمثل هدف مرغوب فيه للسلطات النقدية، كما يرون أيضا أنه كلما كان معدل نمو الكتلة النقدية مستقر و يتراوح ما بين 3% و 5% يكون أفضل لتحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي بسبب الفوائد التي تترتب عنه<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Philippe Jaffré , **Monnaie et Politiques monétaires** , 4ème éd , Economica 1996 , P 102.

<sup>2</sup> وليد مصطفي شاويش , **السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي و الاقتصاد الوضعي** , المعد العالمي للفكر الإسلامي , الطبعة الأولى , 2011 , بيروت , لبنان , ص192.

<sup>3</sup> Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, **Économie monétaire et Financière**, Collection dirigée par Marc Montoussé, Ed Leila moussouni, 2000, p 220.

<sup>4</sup> قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص64 .  
<sup>5</sup> معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2008، ص105.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

و يقصد بالمجمعات النقدية العرض النقدي، كما يمكن أن يطلق عليها النقود بمعناها الواسع و لها عدة أنواع:<sup>1</sup>

**M1:** تمثل النقود المعدنية المساعدة + الأوراق النقدية المصدرة من طرف البنك المركزي + الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية

**M2:** M1 + الودائع الادخارية + أشباه النقود.<sup>2</sup>

**M3:** M2 + الموجودات من العملة الصعبة + التوظيفات الآجلة القابلة للتفاوض + شهادات الإيداع والسندات المصدرة من قبل المؤسسات المالية أو ملحقاتها.

**M4:** M3 + أدونات الخزينة المتوسطة الأجل القابلة للتفاوض + السندات المصدرة من المؤسسات غير المالية.

إن تحديد عرض النقود يختلف من دولة إلى أخرى، إلا أن معظم دول العالم يعتمدون على M2، لأن الهدف من استخدام النقود هو التأثير على الثروة، وذلك بغية تخفيض الطلب الكلي على السلع و الخدمات وكذا تخفيض التوقعات التضخمية، لذلك فإن استخدام السلطات النقدية عرض النقود كهدف وسيط لسياستها النقدية يتطلب منها القدرة على تحديد الأصول المالية (العملة أو النقود).<sup>3</sup>

### 3. استقرار سعر الصرف:

يعرف سعر الصرف بأنه سعر العملة الأجنبية مقوما بوحدة من العملة المحلية، أي عدد الوحدات اللازمة من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملات الأجنبية، أو هو عبارة عن سعر مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أخرى،<sup>4</sup> حيث يمكن اعتبار إحدى العملتين سلعة بينما تعتبر العملة الأخرى السعر النقدي لها، ففي الاقتصاديات المعاصرة والمنفتحة على العالم الخارجي تلعب حركة رؤوس الأموال دورا هاما في التأثير على قيمة النقود، وكذا على حجم المعاملات التي تتم بين البلد وبقية العالم، وبالتالي التأثير على وضعية ميزان المدفوعات، لذلك يعتبر سعر الصرف مؤشرا هاما حول الأوضاع الاقتصادية للبلد، وتستخدمه السلطات النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة، لأن هذا الاستقرار يعطي ضمانا لاستقرار وضعية البلد اتجاه الخارج،<sup>5</sup> كما قد يكون محاربا للتضخم، وهو ما يحقق يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية من خلال قيام البنك المركزي برفعه أو خفضه حسب الوضع الاقتصادي السائد.

<sup>1</sup> Gilles Jacoub, **la monnaie dans l'économie**, Nathan, 1994, P4.

\* عبارة عن أصول سائلة غير نقدية تتكون من بعض الديون و التزامات المؤسسات المالية و تشمل كل من الودائع لأجل، الودائع الادخارية، سندات الدولة قصيرة الأجل و عقود التأمين و غير ذلك من الأصول القابلة للتحويل بسرعة و بدون خسائر إلى نقود سائلة.

<sup>3</sup> Marion William, Gérard Duthil, **Politiques Economies**, Ellipses, Paris, France, 2000, P121.

<sup>4</sup> J.Muller et autres, **Économie Manuel et Applications**, 4ème édition, DUNOD, Paris, 2004, P124.

<sup>5</sup> البار أحمد، أثر السياسة النقدية و المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة من (1986-2014): دراسة تحليلية قياسية، مرجع سبق ذكره، ص 72.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

وتعتبر أسعار الصرف المرنة حسب وجهة نظر بعض الاقتصاديين شرطا ضروريا لمعالجة الاختلالات في ميزان المدفوعات، ففي حالة تحقيق الدولة لفائض في ميزانها، فإنه يترتب عن هذا الفائض ارتفاع الطلب الكلي على عملتها المحلية، وبالتالي زيادة تكلفة منتجاتها المحلية وارتفاع أسعارها، ومن ثم إضعاف قدرتها التنافسية في الأسواق الدولية، فينخفض بذلك حجم صادراتها مما يؤول إلى التناقص التدريجي للفائض في ميزان المدفوعات. أما في الحالة المعاكسة، أي في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات تلجأ الدولة إلى تخفيض قيمة عملتها المحلية أمام العملات الأجنبية الأخرى، أي رفع سعر الصرف الأجنبي، مما ينتج عن ذلك ارتفاع أسعار السلع المستوردة بالنسبة للمستهلك المحلي وانخفاض أسعار السلع المصدرة بالنسبة للمستهلك الأجنبي، وبالتالي زيادة الصادرات وانخفاض الواردات ثم زوال العجز تدريجيا من ميزان المدفوعات.

يمكن أن يترتب عن استخدام سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية عدة مشاكل لعدم انتظام أسواق الصرف وتعرضها لتقلبات مستمرة، فهو يساعد أيضا على معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية للحكومة، لذلك فإن الاختيار المدرك أو الغير مدرك بسبب عدم تقديره بطريقة ملائمة يؤدي إلى الوقوع في نتائج غير مرغوب فيها نذكر منها:

- إن المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع على ظهور الضغوطات التضخمية، ويؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير يكون لها آثار غير مرغوب فيها في الأجل الطويل، كإضعاف القدرة الصناعية للدولة وانخفاض المستوى المعيشي لأفرادها؛
- إن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر لقيمة العملة يترتب عليه ظهور ضغطا انكماشيا ينتج عنه اختفاء بعض المؤسسات لعدم قدرتها التأقلم، وبالتالي تباطأ النمو وإتباع سياسة صارمة قد تؤدي إلى الفشل<sup>1</sup>.

إن قيام السلطات النقدية بعملية اختيار الأهداف الوسيطة لسياستها النقدية لا يتم بطريقة عشوائية، بل هناك معايير يجب احترامها، وتتمثل هذه المعايير فيما يلي:<sup>2</sup>

- السيطرة التامة للبنك المركزي على الأهداف الوسيطة؛
- أن تكون الأهداف الوسيطة قابلة للقياس بدقة وبسرعة حتى تكون مؤشرا للسياسة النقدية؛<sup>3</sup>
- إمكانية البنك المركزي التنبؤ بآثار الأهداف الوسيطة على الأهداف النهائية لاتخاذ الإجراءات والاحتياطات اللازمة والمناسبة لسياسته النقدية.

تتوقف فعالية الأهداف الوسيطة في تحقيق الأهداف النهائية على مجموعة من الشروط، نذكر منها:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Philippe Jaffré , **Monnaie et Politiques monétaires**, op - cit , P 103 .

<sup>2</sup> لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 2010، ص 64.

<sup>3</sup> Dominique plihon, **La monnaie et ses mécanismes**, 5ème édition, édition la découverte, Paris, France, 2008, P85.

- أن يكون لها أثر مباشر على الأهداف النهائية؛
- أن لا يكون لها تأثيرات متناقضة على الأهداف النهائية؛
- خضوعها للرقابة المباشرة من طرف السلطات المشرفة على السياسة النقدية، وذلك بغية الإعداد الواضح للمسؤوليات، كما أنها يجب أن تكون تحت التبعية الحصرية لها لتفادي حدوث النزاعات.

### الفرع الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية (The Objectives Of Monetary Policy):

اجمع الاقتصاديين على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص تتمثل في:<sup>2</sup>

■ استقرار المستوى العام للأسعار؛

■ تحقيق مستوى التشغيل الكامل(العمالة الكاملة)؛

■ زيادة معدلات النمو الاقتصادي؛

■ تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

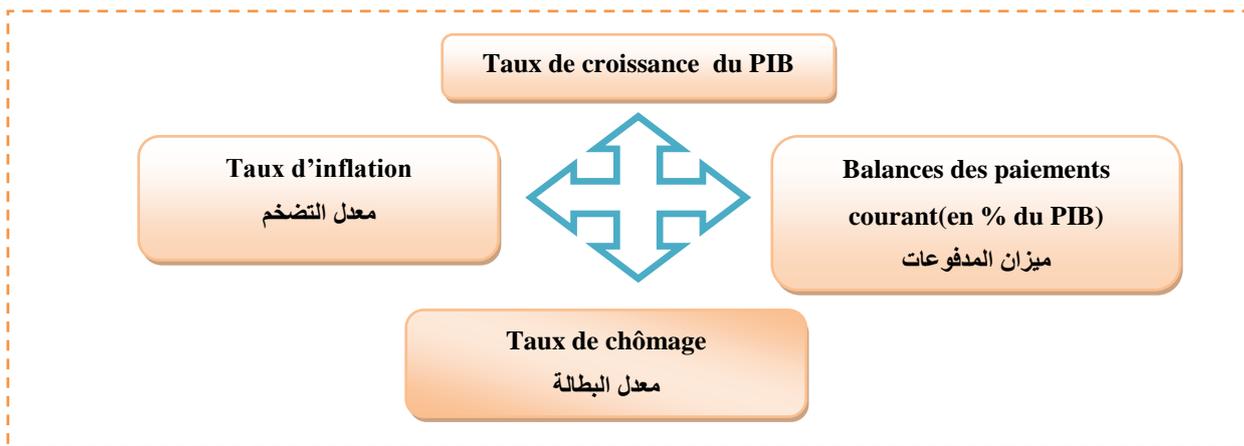
ومع مرور الوقت تطورت هذه الأهداف، حيث أنه قبل أزمة الكساد العالمي لسنة 1929م كانت السلطات النقدية تسعى من خلال تطبيق سياستها النقدية إلى تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ومكافحة التضخم، لكن بعد حدوث هذه الأزمة وظهور الأفكار الكينزية أتى الاقتصادي البريطاني جون كينز بسياسة أخرى وهي السياسة المالية، فأصبح للسياسة النقدية هدف آخر تسعى الوصول إليه يتمثل في تحقيق مستوى التشغيل الكامل، وبعدها ظهر كل من هدف الرفع من معدلات النمو الاقتصادي وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات في منتصف الخمسينات من القرن الماضي.

هذه الأهداف النهائية الأربعة تعرف بأهداف المربع السحري نسبة إلى الاقتصاد الانجليزي "نيكولا كالدور" التي عرفها من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup> Paul-Jacque Lehmann, *Économie Monétaire, Théories et Politiques*, Ed Marketing, 1993, P54.

<sup>2</sup> E. Combe, *Précis d'économie*, 12ème édition, Edition Puf, 2012, P327.

الشكل رقم (1-2): المربع السحري لكالدور "Le Carré Magique de N.Kaldor"



Source, Marie De Laplace, Monnaie et Financement de L'économie, Dunod, Paris, 2003, P118. (بتصرف)

1. استقرار المستوى العام للأسعار المحلية (Prices Stability):

يعتبر أهم هدف تسعى السياسة النقدية لتحقيقه<sup>1</sup>، نظرا لأهميته في مكافحة التضخم وعلاج الكساد والركود الاقتصادي، فعدم استقرار الأسعار يؤدي إلى وقوع الاقتصاد في أزمات كبيرة بسبب هذه التقلبات (الرواج والكساد)، حيث أن قيمة العملة الوطنية تتعرض للتدهور في حالة التضخم، كما ترتفع معدلات البطالة في حالة الكساد، بالإضافة إلى عرقلة مسار التنمية الاقتصادية في الدول النامية<sup>2</sup>. وباعتبار أن النقود أكثر العوامل تأثيرا على استقرار الأسعار، فإن فريدمان يرى بأنه لا يمكن ضبط الأسعار إلا بضبط معدل زيادة كمية النقود، وقد استشهد بتجارب كل من دول فرنسا، ألمانيا وإيطاليا بعد الحرب العالمية الثانية. غير أن هذا لا ينفي وجود عوامل أخرى لها تأثير على تقلبات الأسعار كالاختكارات والنقابات العمالية وحدوث تغيرات في أسعار الصرف وغيرها، إلا أن التغيرات الحاصلة في العرض النقدي تبقى الأساس في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، لذلك فإن تحقيق السياسة النقدية لهذا الهدف يساعد على تشجيع وتحفيز الاستثمارات المحلية والأجنبية، وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

2. تحقيق مستوى التشغيل الكامل (Full Employment):

تتشارك السياسة النقدية في تحقيق هذا الهدف مع السياسة المالية، حيث يقصد بالتشغيل الكامل<sup>3</sup> "توفر فرصة العمل لكل شخص قادر على العمل وباحث عنه"<sup>4</sup>، ويعتبر هذا الهدف مهما لسببين: السبب الأول

<sup>1</sup> فوزي محيريق، ضمان نجاح السياسة الاقتصادية المرتكزة على التكامل المحكم بين السياستين النقدية و المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد السابع، المجلد الثاني، 2014، ص135.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص134.

\* يقصد به مستوى العمالة الذي يمكن الوصول إليه نتيجة الاستخدام الكفء (الأمثل) لقوة العمل، و تحقيق التشغيل الكامل يعتبر في مقدمة أهداف السياسة النقدية خاصة في الدول الرأسمالية المتقدمة، حيث تستخدم لهذا الهدف مجموعة من الإجراءات تتمثل في: عمليات السوق المفتوحة، سعر الفائدة، و الاحتياطي القانوني، بالإضافة إلى السياسة المالية، و تبلغ نسبة العمالة الكاملة في بعض الدول 94% أو 95% ، كالولايات المتحدة الأمريكية.

<sup>4</sup> محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره، ص21.

يتمثل في أن ارتفاع معدل البطالة يؤدي إلى تفاقم المشاكل الاجتماعية، وبذلك تصبح العائلات تواجه مشاكل مالية حقيقية، أما السبب الثاني فيتمثل في أن معدل البطالة المرتفع له آثار ضارة على الاقتصاد القومي لوجود طاقات إنتاجية غير مستغلة، والمتمثلة في اليد العاملة التي تعتبر مورد اقتصادي هام. ولمحاربة البطالة وتحقيق هدف التشغيل الكامل يجب أن تلمس الإجراءات التي تقوم بها السياسة النقدية تنشيط الاقتصاد القومي بهدف زيادة الاستثمار والتشغيل، إلى جانب تنشيط الطلب الفعال<sup>1</sup>.

### 3. رفع معدل النمو الاقتصادي (Rate Increasing Of Economic Growth):

يعتبر من أهم أهداف السياسات الاقتصادية، ولقد بدأ اهتمام السياسة النقدية بتحقيق هدف النمو الاقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية، عكس ما كان عليه من قبل حيث كان يقتصر على تحقيق مستوى التشغيل الكامل (العمالة الكاملة)، ويبرز دور السياسة النقدية في تحقيق معدلات مرتفعة للادخار والتأثير على معدلات الاستثمار من خلال توسعها في منح الائتمان (إتباع سياسة نقدية توسعية) بغية الوصول باقتصادياتها إلى طريق النمو الذاتي السريع.

يعتبر هدف الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي من الأهداف الطويلة الأجل الذي يسعى إليه الجميع، من خلال زيادة الناتج الإجمالي وزيادة الدخل وتحسين المستوى المعيشي، عكس استقرار المستوى العام للأسعار والاستقرار النقدي اللذان يعتبران من بين الأهداف القصيرة الأجل، حيث يعتبر التوفيق بين هذين الهدفين أمر صعب خاصة في الدول النامية التي تعاني الكثير من العقبات فيما يتعلق بالسياسة الإنتاجية والتجارية وميزان المدفوعات. ويتوقف النمو الاقتصادي على عدة عوامل معظمها ليست في متناول السياسة الاقتصادية، حيث يمكن للسياسة النقدية التأثير على عامل مهم من هذه العوامل ويتمثل في الاستثمار من خلال التأثير على أسعار الفائدة الحقيقية والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وإلا كانت النتيجة عكسية.

إن هدف النمو الاقتصادي يرتبط بالأهداف النهائية الأخرى للسياسة النقدية، خاصة هدف التشغيل الكامل، إلى جانب أن استقرار المستوى العام للأسعار وتحسن وضعية ميزان المدفوعات عاملان أساسيان في تحقيق النمو الاقتصادي.

### 4. توازن ميزان المدفوعات (Equilibrium Balance Of payment):

يعتبر ميزان المدفوعات المرآة العاكسة للمعاملات التي تتم بين الدولة و العالم الخارجي في سنة معينة<sup>2</sup> من خلال حسابات المدين والدائن، فهو يوضح نقاط القوة في حالة وجود فائض ونقاط الضعف في حالة وجود عجز، لذلك تسعى السلطات النقدية للتخفيف من حدة العجز في ميزان المدفوعات من خلال إتباع سياسة انكماشية والعمل على تخفيض العرض النقدي، ويتم ذلك برفع سعر إعادة الخصم المطبق على البنوك

<sup>1</sup>Frédéric Mishkin, *monnaie, Banque et marche financiers*, 7<sup>ème</sup> édition, pearson edition, France, 2004, P516.

<sup>2</sup> فوزي محيريق، ضمان نجاح السياسة الاقتصادية المرتكزة على التكامل المحكم بين السياستين النقدية و المالية، مرجع سبق ذكره، ص137.

التجارية في حالة إعادة خصم أوراقها التجارية، مما يدفع هذه الأخيرة إلى زيادة سعر الفائدة المطبق على القروض التي تمنحها لعملائها، فيؤدي ذلك إلى انخفاض حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، وبالتالي انخفاض أسعار السلع والخدمات المحلية، الأمر الذي يشجع المستوردين من الخارج على زيادة استيرادهم من السلع والخدمات المحلية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن ارتفاع معدلات الفائدة في الداخل تؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وبالتالي تقليل العجز في ميزان المدفوعات<sup>1</sup>. ويرى البعض أنه يمكن للسياسة النقدية أن تحقق نجاحا هاما في حالة إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، بينما تكون السياسة المالية أكثر فعالية في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات في حالة إتباع سياسة ثبات سعر الصرف.

إن المشكلة التي تواجه الاقتصاديين أثناء وضعهم للسياسة النقدية هي تعارض أهداف تلك السياسة فيما بينها، فعند وضعهم لسياسة نقدية تهدف إلى تحقيق مستوى التشغيل الكامل والنمو الاقتصادي سوف يواجهون مشكلة ارتفاع المستوى العام للأسعار، لأن زيادة مستوى التشغيل الكامل تؤدي إلى زيادة الدخل الذي يؤدي هو الآخر إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، وبالتالي ارتفاع الأسعار.

ويظهر نوع آخر من التعارض بين هدف تحقيق مستوى التشغيل الكامل والتوازن في ميزان المدفوعات، حيث يتطلب لتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات زيادة الصادرات وتخفيض أسعار السلع والخدمات المحلية وتحسين جودتها للقدرة على منافسة الدول الأخرى، إلا أن زيادة حجم الصادرات يؤدي إلى زيادة العمالة، الدخل والطلب على السلع والخدمات المحلية، ومن ثم ارتفاع أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها، مما يؤدي إلى انخفاض حجم الصادرات، وبالتالي حدوث اختلال في ميزان المدفوعات.

كذلك فإن هدف الرفع من معدل النمو الاقتصادي واستقرار المستوى العام للأسعار يتعارضان فيما بينهما، حيث يرى بعض الاقتصاديين أن النمو في الأجل الطويل يتطلب استقرار الأسعار، في حين يرى البعض الآخر أن التضخم يعتبر أمرا مهما للنمو الاقتصادي.

### المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية

لتوضيح العلاقة الموجودة بين كل من السياسة النقدية والاقتصادية، أولا وقبل كل شيء لا بد من إعطاء توضيح حول مفهوم كل من السياسة النقدية (سبق و أن تطرقنا إليها) والسياسة الاقتصادية، وبعدها نقوم بعرض طبيعة العلاقة بين السياستين.

### الفرع الأول: مفهوم السياسة الاقتصادية

بعد الاقتناع بالدور الكبير الذي تلعبه الدولة في المجال الاقتصادي باتت أهمية السياسة الاقتصادية أمرا مؤكدا، حيث أصبح هذا المصطلح متداولاً بين عدد كبير من الاقتصاديين في كل البحوث والدراسات

<sup>1</sup> محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) و الأزمة المالية (2007-2008)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص ص 102-103.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

الاقتصادية، غير أن الاستعمال الشائع لهذا المصطلح أكسبه عدة مفاهيم مختلفة، وهذا حسب نظرة كل واحد منهم إلى الأهداف المراد تحقيقها من هذه السياسة، وعليه يمكن إيجاز أهم هذه التعريفات فيما يلي:

- يقصد بالسياسة الاقتصادية مجموعة من القرارات المترابطة المتخذة من قبل السلطات العمومية والهادفة إلى تحقيق الأهداف المتعلقة بالحالة الاقتصادية لبلد ما في الأجلين القصير والطويل باستخدام مختلف الوسائل.<sup>1</sup>

- تتمثل السياسة الاقتصادية في مجموعة الإجراءات والقرارات التي تتخذها السلطات العمومية في البلاد بهدف توجيه النشاط الاقتصادي إلى الاتجاه الذي ترغب الدولة فيه، فتحدث عن السياسة الاقتصادية في حالة لجوء الدولة إلى زيادة العجز في الموازنة العامة للحفاظ على مستوى التشغيل، ووضع قيود ومعايير لارتفاع الأسعار والمداغل للتقليل من حدة التضخم، أو اعتماد جباية تفصيلية لدعم وتشجيع الصادرات...الخ.<sup>2</sup>

- كما تتمثل السياسة الاقتصادية في مجموعة القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة، وتحكم بها قراراتها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية للاقتصاد القومي خلال فترة زمنية معينة، بمعنى أن السياسة الاقتصادية تتوقف على العناصر التالية: الأهداف، الأدوات، الزمن.<sup>3</sup>

- تعرف السياسة الاقتصادية كذلك على أنها تصرف عام واع للسلطات في البلد منسجم وهادف، يتم القيام به في المجال الاقتصادي يتعلق بالإنتاج، التبادل، استهلاك السلع والخدمات وتكوين رأس المال.<sup>4</sup>

- كما يقصد بالسياسة الاقتصادية أنها مجمل الوسائل المستعملة لبلوغ حالة اقتصادية معينة من التقدم والرفاهية ضمن خصائص ومميزات نظام سياسي.<sup>5</sup>

- أما عبد المطلب عبد الحميد فيعرف السياسة الاقتصادية بأنها " مجموعة من القواعد و الوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة وتحكم قراراتها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية للاقتصاد الوطني خلال فترة زمنية محددة."<sup>6</sup>

بناء على ما سبق ذكره من التعاريف يمكن حصر مفهوم السياسة الاقتصادية في العناصر التالية:<sup>7</sup>

✓ تعتبر مظهر من مظاهر تدخل السلطات العمومية؛

✓ تستغرق وقتا طويلا لتنفيذها وبيان نتائجها والحكم على مدى فعاليتها؛

<sup>1</sup> Jaque Muller, *économie manuel d'application*, 3<sup>ème</sup> édition, DUNOD, France, 2002, p 188.

<sup>2</sup> قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سبق ذكره، ص24..

<sup>3</sup> عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003، ص14.

<sup>4</sup> صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات و الأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية، العدد4، 2013، ص53.

<sup>5</sup> خبايا عبد الله، الاقتصاد المالي بين النظرية و التطبيق، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2016، ص31.

<sup>6</sup> عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، ط(1)، مرجع سبق ذكره، ص5.

<sup>7</sup> محمد عبد المومن، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية و أدوات السياسة النقدية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تسيير، جامعة الجزائر 03، 2015-2016، ص80.

- ✓ تهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تسعى في مجملها إلى توجيه النشاط الاقتصادي في الاتجاه المرغوب فيه؛
- ✓ أنها عبارة عن مجموعة قواعد وليست أوامر تحظى بقبول عام من قبل مختلف سلطات المجتمع، لدى تصدر في شكل قوانين حتى تكون ملزمة بالتنفيذ مع الحق في متابعة مخالفيها؛
- ✓ وجب أن تكون واقعية وتتماشى مع الوضع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي السائد.
- تتولى الجهات المسؤولة عن تنفيذ السياسة الاقتصادية مهمة اختيار الأدوات الملائمة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، والمتمثلة في رفع معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي، تحقيق العمالة الكاملة، التحكم في التضخم وتوازن الميزان الخارجي الجاري. و يمكن أن تكون هذه الأدوات ذات طابع كمي مثل تأطير القروض المصرفية، حجم النفقات العمومية، تعديل نظام الأسعار ومعدلات الفائدة، ولصاحب القرار السياسي قدرة حقيقية على الرقابة على هذه الأدوات، حيث أنه يلجأ إلى استعمال الأهداف الوسطية في حالة ما إذا كانت هناك علاقة متباعدة بين الأدوات و الأهداف النهائية، و يفترض أن الأهداف الوسطية لها تأثير مباشر على الأهداف النهائية التي تتأثر هي الأخرى بالأدوات المباشرة لصاحب القرار.
- يمكن للسياسة الاقتصادية أن تكون سياسة ظرفية في حالة استعمالها لأدوات كمية للاقتصاد، كما يمكنها أن تكون سياسة هيكلية عندما تؤثر على هيكل الاقتصاد. إذ أن السياسة الاقتصادية الظرفية تؤثر على الاقتصاد الكلي في إطار هيكل معينة، بينما توجه السياسة الاقتصادية الهيكلية عملها نحو الاقتصاد بواسطة تغيرات في الهيكل، إلا أنه هناك تفاعلات بين هاتين السياستين (الظرفية و الهيكلية).

### الفرع الثاني: العلاقة بين السياسة النقدية و الاقتصادية

تعتبر السياسة النقدية إحدى مكونات السياسة الاقتصادية وأداة من أدواتها، وأحسن دليل على ذلك هو تأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى مساهمة السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وسنقوم بتوضيح هذه العلاقة كما يلي:

#### 1. كمية النقود المتاحة ومستوى النشاط الاقتصادي:

حسب النظرية الكلاسيكية فإن التغير في كمية النقود المتداولة له تأثير مباشر على المستوى العام للأسعار، في حين يرى كينز أن التغير في كمية النقود التي هي بحوزة الوسطاء الاقتصاديين في اقتصاد ما تؤثر في مستوى الطلب، فعن طريق التغيير في مستوى الطلب يمكن للإصدار النقدي أن يؤثر على مستوى الأسعار، خاصة في حالة وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج. أما في حالة ما إذا كانت زيادة الطلب مدفوعة بزيادة الإصدار، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة العرض لأن هناك طاقات إنتاجية عاطلة لم تستغل بعد في العملية الإنتاجية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية و البعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 157.

إلا أن ملتون فريدمان زعيم المدرسة النقدية يؤكد على وجود آثار للسياسة النقدية على الحياة الاقتصادية سواء كان ذلك في الأجل الطويل أو القصير، ويمكن أن يكون لهذه التأثيرات علاقة غير مباشرة بين وسائل الدفع المتاحة وحجم الإنتاج ومستوى الأسعار، فعند زيادة وسائل الدفع المتاحة فإن ذلك سيؤثر سلبا على معدلات الفائدة فتتخفف هذه الأخيرة، مما يؤدي إلى ظاهرة الاكتناز، وتزداد حدة هذه الظاهرة ويمكن أن تتواصل حتى في حالة ثبات أسعار الفائدة، إذ يعتبر التغيير في كمية النقد المتداول المؤشر الرئيسي لطلب الإنتاج والأسعار،<sup>1</sup> حيث أن النقود تلعب دور المحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي في حالة عدم وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، كما يمكن أيضا أن تلعب دور الكابح لحدّة التوسع لإيقاف الضغوطات التضخمية عن طريق السياسة النقدية، وعليه يمكن استعمال السياسة النقدية للتأثير على الاقتصاد والخروج من الكساد إلى الانتعاش ومن حالة التضخم إلى الحالة التوازنية للاقتصاد.<sup>2</sup>

### 2. علاقة السياسة النقدية بسياسة التوازن الكلي:

في أي سياسة اقتصادية ينبغي تحديد الأهداف التي تسعى لتحقيقها، كحاربة التضخم والبطالة والمحافظة على مستوى نشاط اقتصادي كاف يسمح بتوافق الهياكل الاقتصادية والاجتماعية، وكذا تحقيق معدل إدماج مقبول للاقتصاد الوطني في المحيط الدولي الذي يظهر من خلال عدة مؤشرات (توازن ميزان المدفوعات الخارجية، استقرار سعر صرف العملة الوطنية)، وإحداث هذه التوازنات فإن السياسة النقدية تؤثر على ذلك بتزويد الاقتصاد بالسيولة اللازمة، وتؤثر بصفة مباشرة على عناصر الاقتصاد الحقيقي (الإنتاج والأسعار).

يعتبر تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل النمو المتوازن أهم هدف تسعى السلطات النقدية لتحقيقه، بمعنى ذلك أنه هناك ارتباطا وثيقا بين النشاط الاقتصادي والنقدي، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال ارتباط المشاكل الاقتصادية المتعلقة بالبطالة والتضخم وتدهور قيمة العملة الوطنية بالحلول النقدية، فتوفر الظروف الاقتصادية الملائمة تساعد السياسة النقدية على تحقيق نوع من الاستقرار الداخلي، وتستخدم إحدى أدواتها لامتناس الفائض في القوة الشرائية في سوق السلع والخدمات عن طريق استقطاب ذلك الفائض في شكل ودائع ادخارية مغرية، كما تساهم في تطوير وتقوية القطاعات الرائدة والأساسية بالنسبة للتصدير، وتستطيع التأثير على قيمة العملة الوطنية بالقدر الذي يمكنها من دعم المركز التنافسي للمؤسسات الوطنية أمام المؤسسات الأجنبية، وبالتالي التقليل من حدة العجز في ميزان المدفوعات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مزارشي فتيحة، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 01، الجزائر، 2017-2018، ص 06.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، السياسة النقدية و المعلومات اللازمة لوضعها و علاقتها بالسياسات الأخرى، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية واقع و آفاق، جامعة تلمسان، يومي 29 و 30 نوفمبر، 2004، ص ص 04-05.

<sup>3</sup> حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات: حالة الجزائر (1990-2014)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود و البنوك و أسواق رأس المال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص 39.

وبإمكان السياسة النقدية التأثير على الاستهلاك إما بالزيادة أو بالتقييد، فعن طريق التوسع في منح التسهيلات الائتمانية يزداد الاستهلاك، وينخفض في حالة تقييد الائتمان، ولبوغ تلك الأهداف لا بد من التنسيق مع السياسات الأخرى، كالسياسة المالية وسياسة الأجور. ومن هنا تبدو العلاقة كبيرة بين السياسة الاقتصادية والسياسة النقدية، إذ تعتبر هذه الأخيرة إحدى أهم أدوات السياسة الاقتصادية، فهي جزء من أجزائها العملية المتعلقة بالمجال النقدي والائتماني، بحيث تستخدمها لمكافحة البطالة والتضخم وحماية قيمة العملة الوطنية من التدهور، وكذلك لتحقيق التوسع الاقتصادي القائم على أساس تمويل الأنشطة الإنتاجية المختلفة الذي يساعد الدولة على معالجة الاختلال بين الصراع النقدي و السلعي.<sup>1</sup>

### 3. السياسة النقدية والدورات الاقتصادية:

تعتبر مشكلة التقلبات الاقتصادية من بين المشكلات التي تواجهها معظم اقتصاديات دول العالم، وهذه التقلبات قد تكون عنيفة ومدمرة كما قد تكون معتدلة، ومثال ذلك التقلبات التي أصابت العالم الرأسمالي خلال الفترة الممتدة (1929-1933)، ونظرا لعدم انتظام هذه التقلبات فإنه من الصعب استعمال السياسة الاقتصادية لمواجهة الاضطرابات الناجمة عنها، فخلال الجزء الأكبر من الفترة (1952-1978) ارتبط مفهوم الانكماش والتوسع الاقتصادي بزيادة أو انخفاض معدل النمو النقدي، فباستقراء التاريخ النقدي يمكن الحكم على وجود علاقة وثيقة بين كمية النقود المتداولة في الاقتصاد والدورات الاقتصادية، حيث أن معدل النمو النقدي ينخفض قبل وأثناء الانكماش ويرتفع قبل وأثناء التوسع الاقتصادي،<sup>2</sup> وعلى هذا الأساس فإن معظم الاقتصاديين يؤكدون على دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومحاربة البطالة والتضخم ومنع النقود من حدوث اضطرابات اقتصادية. وبما أن السياسة الاقتصادية كانت في السابق تسعى إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي مع تحقيق معدل عال من النمو، فإن هذا يبرر علاقة المشاكل الاقتصادية (التضخم، البطالة، تدهور قيمة العملة الوطنية) بالحلول النقدية، ومنه فإن السياسة الاقتصادية تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي و محاربة المشاكل الاقتصادية عن طريق استخدامها لمختلف أدواتها.<sup>3</sup>

إن الدولة تستخدم بعض الأدوات للتأثير على مجمل النشاط الاقتصادي، وأداة السياسة الاقتصادية هي متغير اقتصادي موضوع تحت تصرف الحكومة للتأثير على واحد أو أكثر من الأهداف الاقتصادية، وذلك من خلال قيامها بإحداث تغييرات على كل من السياسة النقدية، المالية وغيرها بغية تسيير الاقتصاد نحو التوليفة المرغوب فيها من الإنتاج، الأسعار، التوظيف وحتى التجارة الخارجية.

<sup>1</sup> محمد العربي شاكور، محاضرات الاقتصاد الكمي، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص ص 116-117.  
<sup>2</sup> معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص96.  
<sup>3</sup> صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص105.

### المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

لا يمكن لأثر أدوات السياسة النقدية أن ينتقل إلى الأهداف النهائية ما لم تؤثر هذه السياسة على الأهداف الوسيطة، والتي تعتبر كقنوات إبلاغ تنتقل عبرها التغيرات في قرارات واستراتيجيات البنك المركزي إلى المتغيرات المستهدفة (معدل النمو و الأسعار).

### المطلب الأول: الأدوات الكمية ( General or Quantitative Tools ):

يطلق على هذه الوسائل أحيانا بالوسائل غير مباشرة، ويتمثل الغرض الأساسي من استخدامها في التأثير على كمية وحجم الائتمان المصرفي، أي التأثير في حجم عمليات الإقراض والاقتراض التي تقوم بها أطراف الائتمان المصرفي، والمتمثلة في الأجهزة والمؤسسات المصرفية والمالية والحكومات والأفراد.<sup>1</sup> وعلى هذا الأساس تستطيع السلطات النقدية التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال استخدام أدوات الرقابة الكمية بطريقة توسعية أو تقيديه اتجاه قدرة المصارف على منح الائتمان، مما ينتج عن ذلك زيادة أو تقليص حجم الائتمان المصرفي حسب الوضع الاقتصادي السائد، فيعكس هذا التأثير على عرض النقد وعلى حجم السيولة المحلية الإجمالية. وتشمل أدوات الرقابة الكمية كل من معدل الفائدة، معدل إعادة الخصم، معدل الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة.

### الفرع الأول: معدل الفائدة (Interest Rate)

يقصد به المعدل الذي تلتزم البنوك التجارية بتطبيقه على عملائها(زبائنها) عند منحهم القروض والتسهيلات الائتمانية، حيث يقوم البنك المركزي بتحديد الحد الأعلى لمعدل الفائدة ويلزم البنوك التجارية التعامل به، كما أن البنك المركزي يعتبر السلطة النقدية الوحيدة في البلاد التي لها الحق في تغيير معدل الفائدة، وذلك حسب الحالة الاقتصادية السائدة، ففي حالات التضخم يرفع البنك المركزي من معدل الفائدة وذلك لتشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار، فيمتص بذلك الفائض من الكتلة النقدية المتداولة ويقلل من حدة التضخم، والعكس في فترات الانكماش والكساد الاقتصادي.

### الفرع الثاني:معدل إعادة الخصم (Rediscount Rate)

تعتبر سياسة معدل إعادة الخصم من أقدم أساليب السياسة النقدية التي اتبعتها البنوك المركزية للرقابة على الائتمان، وأول من استعمل هذا المصطلح هو بنك إنجلترا عام 1839 إثر إحدى الأزمات الاقتصادية الأولى للاقتصاد الرأسمالي، ويليه بنك فرنسا عام 1857، ثم الاحتياطي الفدرالي الأمريكي عام 1913، ليستعمل أول مرة في الجزائر عام 1972<sup>2</sup>، حيث يقصد بمعدل إعادة الخصم معدل الفائدة الذي يتقاضه

<sup>1</sup> توماس باليتور و آخرون، استخدام أدوات غير مباشرة في السياسة النقدية، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 33، العدد1، 1996، ص15.  
<sup>2</sup> صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 147.

البنك المركزي من البنوك التجارية<sup>1</sup> عند لجوئها لإعادة خصم أوراقها التجارية أو المالية قصيرة الأجل التي بحوزتها، أو في حالة اقتراضها من البنك المركزي من أجل الحصول على موارد نقدية إضافية لدعم احتياطها النقدي، وبالتالي زيادة مقدرتها على التوسع في منح الائتمان وخلق ودائع جديدة.

ترتكز هذه السياسة على النظرية القائلة بأن التغييرات في معدل إعادة الخصم عادة ما تتبع بتغيرات في سعر الفائدة في السوق النقدي، وذلك بجعل الائتمان أرخص تكلفة أو أكثر مما كان عليه، وهو ما يؤثر على طلب وعرض الائتمان. فإذا أراد البنك المركزي تقليص حجم الائتمان فإنه يقوم برفع معدل إعادة الخصم فترتفع معه أسعار الفائدة في السوق، فيقل بذلك إقبال الأفراد والمشروعات على طلب القروض من البنوك أو تجديدها، وفي هذه الحالة ينكمش حجم الائتمان (سياسة نقدية انكماشية)<sup>2</sup>، والعكس في حالة رغبة البنك المركزي التوسع في منح الائتمان.<sup>3</sup>

يختلف معدل إعادة الخصم عن سعر السوق، فالأول يحدده البنك المركزي والثاني يتمثل في السعر السائد بين المؤسسات المالية المقترضة، ففي الدول المتقدمة المتوفرة على أسواق مالية متطورة تكاد تكون العلاقة وثيقة بين معدل إعادة الخصم و سعر السوق، وعادة ما يكون معدل إعادة الخصم أكبر من سعر السوق باعتبار أن البنك المركزي هو الملجأ الأخير للإقراض، وهو ما يمكن توضيحه من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، السياسة النقدية ضوابطها و موجهاتها في اقتصاد إسلامي، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات، جامعة اليرموك الأردن، العدد12، 2011، ص747.

<sup>2</sup> Mc connell &L. Brue, Campbell & Stanley, **Macroeconomics principles: Problems and policies**, 16<sup>th</sup> edition, Mc Graw- Hill, 2005, P274.

<sup>3</sup> O. Blanchard , D. Cohen, **Macroéconomie**, 5ème édition, Edition Pearson, 2009, P592.

الشكل رقم (1-3): العلاقة بين سعر إعادة الخصم وطلب العملاء على الائتمان



المصدر: زكرياء الدوري، يسري السامرائي، البنوك المركزية و السياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص195.

وتجدر الإشارة إلى أن الأوراق المالية القابلة للخصم تختلف من دولة إلى أخرى، ويمكن إجمال هذه الأوراق فيما يلي:<sup>1</sup>

- سندات الخزينة ويمكن أن يشترط فيها أجل معينة؛
- سندات تجارية ذات تاريخ استحقاق محدد؛
- سندات لقروض متوسطة الأجل؛
- سندات ممثلة لسلفيات على الخارج ذات أجل متوسطة وطويلة الأجل؛
- أوراق مالية ممثلة لقروض قصيرة الأجل.

#### 1.فعالية معدل الخصم:

إن فعالية سياسة معدل الخصم تتوقف على عدة عوامل أهمها:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)، مرجع سبق ذكره، ص148.  
<sup>2</sup> محمد عبد المومن ، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية و أدوات السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 225.

- مدى اتساع سوق النقد بشكل عام وسوق الخصم بشكل خاص، ويعتمد ذلك على حجم التعامل بالأوراق المالية؛
  - مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي، أي أنه في حالة توفر موارد مالية إضافية لدى البنوك التجارية، فإن ذلك يؤدي إلى التقليل من فعالية هذه السياسة؛
  - حجم ومستوى النشاط الاقتصادي؛
  - وجود سوق نقدي منظم تكون فيه العلاقة وثيقة بين معدل الخصم ومعدلات الفائدة الأخرى؛
  - مدى قدرة البنك المركزي على مراقبة الائتمان؛
  - ضرورة توفر أسواق مالية متطورة تكون مخصصة لبيع وشراء الأوراق المالية الأخرى.
- مما سبق ذكره، يمكن استنتاج اثر التغيير الذي يحدث في معدل إعادة الخصم (ارتفاعه أو انخفاضه) على عدة مستويات:<sup>1</sup>
- **على مستوى القروض:** إن ارتفاع أو (انخفاض) معدل الخصم يؤدي بالضرورة إلى تقليص (زيادة) حجم القروض، أي إضعاف (زيادة) القدرة الائتمانية للبنوك التجارية؛
  - **على مستوى السوق المالية:** ينعكس ارتفاع (انخفاض) معدل الخصم على العمليات طويلة الأجل، حيث يتجسد ذلك في ارتفاع (انخفاض) أسعار الفائدة بالنسبة لهذه العمليات؛
  - **على المستوى النقدي:** اتجاه معدل الخصم نحو الارتفاع (الانخفاض) يؤدي حتماً إلى التقليل (الزيادة) في كمية النقود المتداولة في المجتمع، فالبنك المركزي يستخدمه كوسيلة من أجل سحب أو إحداث توسع في كمية النقود؛
  - **على المستوى الإنتاجي:** يؤدي ارتفاع (انخفاض) معدل الخصم إلى توقف (استمرار) الزيادة في حجم الإنتاج الكلي وحدوث نقص (زيادة) في كمية المخزونات وتعطيل (تنشيط) عوامل الإنتاج.

### الفرع الثالث: الاحتياطي القانوني (Legal Reserve)

بدأ استخدام هذه الأداة بعد الحرب العالمية الثانية من قبل السلطات النقدية لمراقبة وتوجيه الائتمان، وتعتبر من أكثر التقنيات فعالية في مراقبة سيولة البنك، حيث يقصد بالاحتياطي القانوني قيام البنك المركزي بالزام البنوك التجارية بإيداع مبالغ نقدية لديه في شكل نقود سائلة<sup>2</sup>، أو ودائع جارية أو آجلة دون أن تتقاضي مقابل ذلك أي سعر فائدة، و الهدف من هذا الاحتياطي ليس فقط التحكم في كمية النقود المتداولة والتأثير في القدرة الائتمانية للبنوك التجارية، بل يسعى البنك المركزي من خلاله إلى تحقيق هدف آخر يتمثل في توفير الحد الأدنى من الضمان لأصحاب الودائع لدى البنك التجاري .

<sup>1</sup> خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص300.

<sup>2</sup> عباس كاظم الدعيمي، ميباء سعد جواد حبي، دور السياسات النقدية في تعزيز الاستقرار المصرفي: بحث تطبيقي لعينة من المصارف العراقية للمدة (1995-2011)، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد الثالث، العدد الحادي عشر، 2014، ص220.

في فترات التضخم يقوم البنك المركزي بإتباع سياسة نقدية انكماشية من خلال قيامه برفع نسبة الاحتياطي القانوني، فتقل بذلك قدرة البنوك التجارية على الإقراض، وبالتالي تنخفض كمية النقود المتداولة في الاقتصاد القومي، في حين يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني عندما يرغب في انتهاج سياسة نقدية توسعية لعلاج حالة الكساد التي يعاني منها الاقتصاد وزيادة حجم السيولة لدى البنوك التجارية، ومن ثم زيادة مقدرتها على منح السلفيات والقروض، فتزداد بذلك كمية النقود المتداولة.

كما أن هذه الأداة لا تتطلب وجود سوق واسع من السندات كما هو الحال في سياسة السوق المفتوحة، واستخدامها لا يكلف البنك المركزي أي خسائر رغم أن أثرها تمس كافة الجهاز المصرفي، عكس سياسة السوق المفتوحة التي لها آثار محدودة، ويمكن اعتبار سياسة الاحتياطي القانوني أفضل من سياسة السوق المفتوحة من حيث الرقابة على الائتمان وتوجيهه، وذلك لعدة اعتبارات منها:

- إمكانية استخدامها في كل من الدول النامية والمتقدمة لعدم احتياجها لسوق واسعة و متطورة؛
  - تعتبر أداة مباشرة فبمجرد إصدار البنك المركزي الأوامر و التوجيهات تظهر نتائجها فوراً، أي أنها لا تستغرق وقت طويل لظهور أثارها على الجهاز المصرفي؛
  - إن تغيير معدل الاحتياطي الإجباري يعطي إشارة عن السياسة النقدية المراد تطبيقها (انكماشية أو توسعية)؛
  - تعتبر أداة الاحتياطي الإجباري حيادية، حيث أنها لا تفرق بين البنوك الكبيرة والصغيرة، إذ أن جميع البنوك تخضع لهذه النسبة بغض النظر عن مواردها المالية و الأوراق المالية التي تمتلكها.<sup>1</sup>
- رغم التأثير الفعال لهذه السياسة التي تستخدمها أغلبية الدول سواء المتقدمة أو النامية إلا أنه هناك انتقادات وجهت إليها منها:<sup>2</sup>
- إن معدل الاحتياطي القانوني يمكنه التأثير على قيمة الأوراق المالية وخاصة السندات العمومية، حيث أن قيام السلطات النقدية برفع نسبة الاحتياطي القانوني تؤدي إلى تقييد قدرة البنك على الإقراض، وهو ما يدفعها إلى البحث عن وسائل أخرى لتوفير السيولة، فتقوم ببيع مجموعة من السندات، ومنه زيادة المعروض من السندات الذي ينتج عنه انخفاض أسعارها؛
  - إن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني لا تؤثر دوماً على حجم الائتمان لأن العوامل والظروف المالية والاقتصادية هي التي تؤثر على حجم الائتمان؛

<sup>1</sup> عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي و النقدي و أثرهما على أداء السياسة النقدية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2015-2016، ص 31.

<sup>2</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:  
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 86.  
- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) و الأزمة المالية (2007-2008)، مرجع سبق ذكره، ص 109.

- لا تؤثر هذه الأداة على المؤسسات المالية غير المصرفية مثل: شركات التأمين والبنوك المتخصصة؛
- إن تغيير معدل الاحتياطي بصورة متكررة يؤثر على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها، لأنه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكد من وجهة هذه التغييرات ودرجتها، لذلك فإن فريدمان يرى أنه من الضروري تثبيت معدل الاحتياطي النقدي عند مستوى معين حتى تأخذ البنوك التجارية حذرهما واحتياطاتها من بداية النشاط، وحتى يكون هناك اتفاق وتعاون بين البنوك التجارية والبنك المركزي على تنفيذ وإنجاح السياسة النقدية المرغوبة والمسطرة.

### الفرع الرابع: عمليات السوق المفتوحة (Open market operations)

تتم هذه العمليات خارج البنك المركزي، أي في السوق النقدية، عكس معدل الخصم الذي يتم داخل البنك المركزي، حيث تتجسد عمليات السوق المفتوحة في تدخل البنك المركزي في السوق النقدية لشراء أو بيع الأوراق المالية وخاصة السندات الحكومية<sup>1</sup>.

فإذا أراد البنك المركزي الحد من العرض النقدي فإنه يتدخل في السوق النقدية بصفته بائعا للأوراق المالية التي يمتلكها لامتناس الفائض من الكتلة النقدية المتداولة<sup>2</sup>، ويحدث هذا نتيجة قيام البنوك التجارية بشراء تلك الأوراق المالية مقابل النقود، فينخفض حجم الاحتياطات لدى البنوك التجارية<sup>3</sup>، الأمر الذي يؤدي إلى عدم توسعها في منح الائتمان. أما في الحالة المعاكسة، أي عند محاولة البنك المركزي زيادة العرض النقدي، فإنه يتجه إلى السوق النقدية بصفته مشتريا للأوراق المالية التي بحوزته، الأمر الذي من شأنه أن يزيد في حجم السيولة لدى البنوك التجارية، وبالتالي توسعها في منح الائتمان(القروض) لعملائها<sup>4</sup>.  
تتوقف فعالية السوق المفتوحة على عدة عوامل، نذكر منها ما يلي<sup>5</sup>:

- توفر الأوراق المالية لدى البنك المركزي لعرضها في السوق النقدية؛
- توفر إرادة التعامل من طرف المتدخلين<sup>6</sup>؛
- اتساع هيكل السوق مما يجعله أكثر نشاطا وديناميكية؛
- مدى تلائم مصالح البنوك التجارية مع توجهات البنك المركزي، حيث أنه كلما تلاقت تلك المصالح كلما زادت فعالية السوق المفتوحة، والعكس صحيح، أي أنها تقل بتصادم تلك المصالح؛

<sup>1</sup> Françoise. Drumetz, Christian plister, **politique monétaire**, De Boeck Supérieur, 2010, P130.

<sup>2</sup> أماني الحاج محمد ناصر، المهدي موسى الطاهر موسى، فعالية السياسة النقدية في السودان في الفترة (1990-2012)، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية، العدد الخامس عشر، سبتمبر، 2015، ص147.

<sup>3</sup> عباس كاظم الدعيمي، ميساء سعد جواد حبي، دور السياسات النقدية في تعزيز الاستقرار المصرفي: بحث تطبيقي لعينة من المصارف العراقية للمدة (1995-2011)، مرجع سبق ذكره، ص220.

<sup>4</sup> نداء محمد لصوص، الاقتصاد الكلي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 81.

<sup>5</sup> ارجع إلى:

- محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، صص28-29.

- بلوافي محمد، أثر السياسة المالية و النقدية على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر (1970-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص29.

<sup>6</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي و البنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2015، ص156.

- يجب أن تتغير احتياطات البنوك وكمية النقود في الاقتصاد وفقا لعمليات السوق؛
- مدى استجابة البنوك التجارية للزيادة أو الانخفاض الحاصل في حجم الاحتياطات النقدية عند تقديمها للتسهيلات الائتمانية لمختلف الأعوان الاقتصاديين؛
- وجود أسواق مالية متطورة وواسعة، خاصة في الدول التي تسعى إلى التنمية؛
- عمق السوق من خلال توفر عدد من السندات المتداولة ذات الخصائص الجيدة؛
- عدم لجوء البنوك التجارية إلى إعادة خصم أوراقها التجارية من البنك المركزي.

يرى الاقتصادي الأمريكي ملتون فريدمان أنه ليس من الضروري استخدام الأدوات الكمية الثلاثة في آن واحد، إلا في حالة عدم تمكن إحدى الأدوات من أداء وظيفتها على أكمل وجه. أما مسؤولي السياسة النقدية فإنهم يرون أن سياسة معدل إعادة الخصم هي الأداة الأكثر فعالية لأنه بواسطتها يتم تزويد البنوك باحتياطات نقدية، كما يمكن تزود النظام المصرفي بالسيولة في حالة الطوارئ.

### المطلب الثاني: الأدوات النوعية (Qualitative Tools)

يطلق عليها بالأدوات المباشرة للسياسة النقدية، حيث يستخدمها البنك المركزي بهدف التأثير على اتجاه الائتمان وليس على حجمه الكلي، وذلك من خلال تقييد كمية الائتمان الممنوحة للقطاعات الإنتاجية الأقل مردودية، وتحويله إلى المشاريع المنتجة ذات المردود العالي، والتي تكفل الاستخدام الكامل للطاقات الإنتاجية العاطلة في الاقتصاد، وبما يساهم في زيادة حجم الإنتاج ورفع معدلات النمو بهدف تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي<sup>1</sup>.

تختلف أدوات الرقابة المباشرة عن الأدوات الغير مباشرة في أن هذه الأخيرة يمكن استخدامها في الظروف العادية وغير عادية، بينما تستخدم وسائل الرقابة المباشرة فقط في الظروف غير عادية، كما أن الرقابة الغير مباشرة تطبق بصفة عامة على جميع البنوك التجارية بدون استثناء و على أسواق الأوراق المالية، في حين تطبق أساليب الرقابة المباشرة في التعامل المباشر بين البنك المركزي و البنوك التجارية.

### الفرع الأول: هامش الضمان المطلوب

عبارة عن مبلغ مالي يستطيع العميل الحصول عليه من البنك التجاري في حالة رغبته شراء أو تمويل نسبة معينة من قيمة الأوراق المالية، حيث يلجأ إلى الاقتراض من البنك والباقي يدفعه من أمواله الخاصة، لذلك تسمى هذه النسبة بهامش الضمان، ويستطيع البنك المركزي التحكم في هذه النسبة تبعا للظروف الاقتصادية السائدة في البلد، ففي حالة الانتعاش يقوم البنك المركزي برفع هذه النسبة، أي تقليل قيمة القرض الذي يمكن أن يحصل عليه العميل من البنك التجاري مقارنة بالأموال الخاصة لشراء الورقة المالية، وتتنخفض هذه النسبة في حالة الكساد بغية تشجيع حركة الاستثمار<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب، السياسة النقدية و استقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص210.

<sup>2</sup> عبد الله الطاهر وآخرون، مبادئ الاقتصاد السياسي، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002، ص 126 .

### الفرع الثاني: سياسة تأطير القروض

استخدمت هذه السياسة في أواخر القرن الثامن عشر كأداة للسيطرة على الائتمان من قبل بنك إنجلترا، فهي عبارة عن إجراء تنظيمي تسعى السلطات النقدية بموجبه لتطوير القروض وفق نسبة معينة خلال فترة زمنية محددة، كتحديد الحد الأقصى للقروض الممنوحة.<sup>1</sup>

يلجأ البنك المركزي إلى إتباع هذه السياسة بهدف التوسع في منح الائتمان للقطاعات التي ليس لها أثر في إحداث التضخم، كما يقوم بتقييد الائتمان نحو القطاعات التي يكون لها سبب في إحداث التضخم، ويمكن أن تكون هذه السياسة متعلقة بمعيار أجل القروض، فقد تقييد بعض القروض سواء كانت قروض قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل. أما في حالة انتشار التضخم بحدة فإن البنك المركزي يقبل على تطبيق سياسة تأطير قروض إجبارية من خلال تحديد معدل نمو القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية ويلزمها باحترامه.

وفي حالة إخلال البنوك بهذه الإجراءات ومخالفتها، فإنها تتعرض إلى عقوبات صارمة تختلف من دولة إلى أخرى، حيث أن السلطات النقدية تسعى من وراء إتباعها لهذه الأداة إلى التأثير على القروض اتجاه القطاعات المعتبرة بالنسبة للتنمية الاقتصادية والتي تتطلب موارد مالية ضخمة لإنجازها.

### الفرع الثالث: السياسة الانتقائية للقروض

تستخدم السياسة الانتقائية للقروض لتسهيل عملية الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحيانا. عادة ما تكون هذه القروض في شكل سقوف مخصصة لأهداف معينة، ويكمن الهدف الرئيسي من استعمال هذه السياسة في التأثير على اتجاه القروض نحو القطاعات الاقتصادية الأكثر مردودية المراد النهوض بها أو تحفيزها والتي تتماشى مع أهداف السياسة الاقتصادية،<sup>2</sup> ويمكن أن تأخذ هذه السياسة عدة أشكال منها:<sup>3</sup>

- ✓ إقرار معدل خصم مفضل؛
- ✓ إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف؛
- ✓ تغيير مدة استحقاق القروض ومعدل الفائدة؛
- ✓ إعادة خصم الأوراق التي تتوفر فيها الشروط الضرورية لهذه العملية.

<sup>1</sup> Flouzat Denise, *Economie contemporaine : Les Phénomènes monétaires*, Tome 2, 12ème édition, PUF, Paris, 1991, p272.

<sup>2</sup> دراوسي مسعود، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2005-2006، ص250.

<sup>3</sup> خباية عبد الله، الاقتصاد المالي بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص ص 209-2010.

تبقى هذه الأداة ذات فعالية كبيرة في الدول النامية، خاصة وأن الأدوات غير مباشرة للسياسة النقدية كمعدل الاحتياطي الإجمالي، معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة غير فعالة في المدى القصير.<sup>1</sup>

### الفرع الرابع: تنظيم القروض الاستهلاكية

تنتشر القروض الاستهلاكية في المجتمعات المتقدمة والنامية على حد سواء، فيحصل كل من الموظف أو الحرفي أو صغار المدخرين على السلع التي يرغبوا فيها (السيارات، السلع المعمرة....) عن طريق البيع الأجل أو عن طريق الدفع بالتقسيط، ومقابل ذلك يحصل التاجر على قرض من البنك التجاري بهدف تمويل عمليات البيع، إذ تساعد هذه الطريقة على زيادة استهلاك كل من صغار المدخرين وذوى الدخل المحدودة والفقراء، مما يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب الكلي للاقتصاد القومي باعتبار أن الاستهلاك أحد مكوناته، فإذا كان الإنتاج مرنا للتغيرات الحاصلة في الطلب الكلي سيؤدي ذلك إلى زيادة العرض الكلي و أرباح المنتجين. أما إذا كان العرض غير مرنا، فإنه يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار استجابة للتغيرات الحاصلة في الطلب، وفي مثل هذه الحالة يقوم البنك المركزي بوضع حد أقصى للأموال التي تستخدمها البنوك التجارية في شراء السلع الاستهلاكية أو يقوم بتحديد المدة القصوى للمبيعات المؤجلة بهدف التقليل من عدد الأقساط و الرفع من قيمة القسط، و بالتالي الحد من موجات التضخم.<sup>2</sup>

### الفرع الخامس: الودائع المشروطة من أجل الاستيراد

يلجأ المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الإيرادات في شكل ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، إلا أنه في كثير من الحالات نجد أن المستوردين غير قادرين على تجميع ثمن الواردات، مما يدفعهم ذلك إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللازمة للإيداع، فيؤدي ذلك إلى رفع تكلفة الواردات وتقليل حجم القروض الممنوحة للقطاعات الأخرى.<sup>3</sup>

### الفرع السادس: النسبة الدنيا للسيولة

يقضي هذا الأسلوب إجبار البنك المركزي البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا للسيولة، يتم تحديد هذه النسبة عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، تجنباً لإفراط البنوك التجارية في منح القروض<sup>4</sup> بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، فيلجأ بذلك البنك المركزي إلى تجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وهو ما يؤدي إلى الحد من قدرة تلك البنوك على التوسع في منح الائتمان للقطاع الاقتصادي.

<sup>1</sup> رمضان محمد، أثر السياسات الإشرافية لصندوق النقد الدولي على تكييف السياسات النقدية للدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقد، بنوك و مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011-2012، ص 13.

<sup>2</sup> علي كنعان، النقود و الصيرفة و السياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2012، ص 238.

<sup>3</sup> دراوسي مسعود، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر (1990-2004)، مرجع سبق ذكره، ص 251.

<sup>4</sup> محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) و الأزمة المالية (2007-2008)، مرجع سبق ذكره، ص 111.

### الفرع السابع: أدوات نوعية (مباشرة) أخرى

إضافة إلى الأدوات الكمية و النوعية يقوم البنك المركزي باستخدام نوع آخر من الأدوات يطلق على هذه الأخيرة اسم أدوات التدخل المباشر، حيث يلجأ البنك المركزي إلى استخدام هذه الأدوات في حالة عدم كفاية الأدوات الكمية والنوعية في تحقيق أهداف السياسة النقدية أو في حالة رغبته زيادة فعالية سياسته النقدية.

#### 1. قيام البنك المركزي ببعض الأعمال المصرفية:

يلجأ البنك المركزي إلى استخدام هذا النوع من الأساليب في بعض الدول التي تكون سياستها النقدية محدودة الأثر، وذلك من خلال قيامه بمنافسة البنوك التجارية في أدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية، كقيامه بمنح قروض لبعض القطاعات الأساسية التي تساهم في عملية التنمية في حالة امتناع أو عدم قدرة البنوك التجارية القيام بذلك.<sup>1</sup>

#### 2. الإعلام:

تزايدت في السنوات الأخيرة أهمية الكلمات التي يوجهها المسؤولون عن السياسة النقدية إلى الرأي العام بواسطة أجهزة الإعلام المختلفة، حيث يقومون بتوضيح حالة الاقتصاد للرأي العام والمشكلات النقدية التي تتعرض لها، والأدوات والإجراءات التي يعتقدون أنها مناسبة لحل المشكلات وتحقيق المصلحة العامة، وكذا تفسير وتبيان الأدلة التي جعلتهم ينتهجون سياسة معينة لتوجيه الائتمان نحو الهدف المنشود ، الأمر الذي يجعل البنوك التجارية أمام موقف لا يمكنها تجاهله بل الأخذ بأرائهم.

ففي الوقت الحاضر أصبح للإعلام دورا هاما لا يمكن الاستغناء عنه، خاصة أن الرأي العام أصبح يهتم أكثر بالشؤون النقدية والمصرفية ويتدخل فيها، لذلك تستخدم السلطات النقدية الإعلام كوسيلة لكسب ثقة الجمهور والرأي العام، وكذلك لتفهم وتعاون البنوك التجارية معها في تطبيق سياستها الجديدة التي أقرتها لرقابة و توجيه الائتمان.

وما يمكن ملاحظته أنه كلما زاد الاقتصاد تقدما كلما زاد استخدامه لأدوات السياسة النقدية الكمية، من سياسة إعادة الخصم إلى سياسة السوق المفتوحة إلى سياسة الاحتياطي القانوني، بسبب توفرها على أسواق مالية ونقدية متطورة ببنيتها الفنية الكاملة وعلاقتها وعمق توصلها. في حين نلاحظ أنه في الدول النامية يتم الاعتماد بشكل كبير على الوسائل النوعية لعدم احتوائها على أسواق مالية ونقدية متطورة.

<sup>1</sup> دراوسي مسعود، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر (1990-2004)، مرجع سبق ذكره، ص 252.

### 3. التسهيلات الدائمة (Les Facilités Permanentes):

عبارة عن إجراء يقوم بمقتضاه البنك المركزي بتمويل البنوك التجارية لمدة 24 ساعة مقابل حصوله على أوراق خاصة، حيث أنه يطبق معدل فائدة ثابت على هذه التسهيلات من القروض خلال نفس اليوم، شرط تقديم هذا النوع من القروض في اليوم الموالي، وتنقسم هذه التسهيلات من القروض إلى قسمين:<sup>1</sup>

#### 1.3. تسهيلات القرض الهامشي (Les Facilités De Prêt Marginal):

يقدم البنك المركزي للبنوك التجارية السيولة اللازمة لتمويل نشاطها مقابل أوراق مالية وتجارية مضمونة، وهذه السيولة تساعد في المدى القصير على حل مشاكل الخزينة **la trésorerie** للمؤسسات المالية المستفيدة منها، بحيث يطبق عليها أعلى معدل فائدة السائد في السوق النقدي لذلك اليوم.

#### 2.3. تسهيلات الإيداع (Les Facilités De Dépôt):

تسمح هذه الطريقة بسحب السيولة الزائدة الموجودة لدى البنوك و السوق النقدي لمدة 24 ساعة، ويتم ذلك عن طريق إيداع فائض السيولة الموجودة لدى البنوك التجارية لدى البنك المركزي بمعدل فائدة متفق عليه مسبقاً.

#### 4. الإقناع الأدبي أو المعنوي:

هو وسيلة من وسائل السياسة النقدية، يلجأ إليه البنك المركزي من أجل إقناع المؤسسات المالية عامة والبنوك التجارية خاصة في إتباع سياسة نقدية معينة يرغب البنك المركزي في إتباعها لمعالجة الحالة الاقتصادية السائدة عن طريق مجموعة من الإجراءات، تتمثل أساساً في النداء و الرجاء وطلب التعاون والتحذير والوعيد الشفهي والكتابي، وتوضيح الفوائد التي سوف تعود على البنك المركزي والاقتصاد القومي ككل من جراء التقيد والالتزام بالسياسة النقدية التي يرغب البنك المركزي إتباعها،<sup>2</sup> ففي أوقات الكساد والركود يحث البنوك التجارية علي تخفيض معدل الفائدة و التوسع في الائتمان. أما في حالة التضخم وارتفاع الأسعار فيطالبها بتقليص الائتمان ورفع من معدل الفائدة.<sup>3</sup>

وعليه فإن المسؤولين عن السياسة النقدية يلجؤون إلى استخدام مثل هذا النوع من الأدوات لتجنب التأثيرات غير مرغوب فيها التي قد تنشأ عن استعمال الأدوات الكمية للسياسة النقدية التي تميز بين القطاعات، فتقوم هذه الأدوات بوضع قيود وحدود على منح الائتمان لنشاطات معينة التي ترغب الدولة بتشجيعها أو الحد منها.

<sup>1</sup> Les développements s'inspirent des sources principales suivantes :

-Michelle de Mourgues , **Macroéconomie Monétaire**, édition, Economica, 2000, PP 283 -284.

- Narassiguin Phillipe, **monnaie banques et banques centrales dans la zone euro**, de boeck, Bruxelles, 2004, P 199.

-règlement n° 09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, **instruments et procédures de la politique monétaire**, Banque d'Algérie.

<sup>2</sup> زكرياء الدوري، يسري السامرائي، البنوك المركزية و السياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 218.

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموساوي، اقتصاديات النقود و البنوك، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 270.

إن نجاح هذه السياسة يتوقف على:

- خبرة البنك المركزي وممارسته في هذا المجال وطول الفترة التي مضت من نشأته؛
- مدى التعاون بين البنوك المركزية والبنوك التجارية؛
- مدى أهمية البنك المركزي بالنسبة للبنوك التجارية.

### المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية (The Channels of Monetary Policy):(Transmission)

ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي عن طريق ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التي يبلغ من خلالها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي، تبعاً للهدف الوسيط المستخدم من قبل السلطات النقدية، فقرارات السياسة النقدية تنتقل إلى الاقتصاد من خلال تأثيرها على المتغيرات الحقيقية كالأسعار و الإنتاج، حيث أن انخفاض سعر الفائدة الرئيسي يؤثر على أسعار الفائدة في الأجل الطويل، كما يؤثر على حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية. وتتأثر هذه القنوات بكل من هيكل الاقتصاد الكلي،<sup>1</sup> النظام المالي للدولة ومرونة المتغيرات الاقتصادية، وعليه فحسب كل من (Patrick&,2017 Akanbi)<sup>2</sup>، (Alalaya,2016)<sup>3</sup> و (Ghazanchyan,2014)<sup>4</sup>، فإنه توجد على العموم خمس قنوات التي ينتقل عبرها أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، وسنقوم بتوضيحها كما يلي:

#### الفرع الأول: قناة سعر الفائدة (Interest rate channel)

وهي عبارة عن قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو الاقتصادي، والتي تعتمد على الفرض الكينزي، أي أن آثار السياسة النقدية التوسعية أو الانكماشية تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي عبر قناة سعر الفائدة<sup>5</sup>، لذلك فإن إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية تؤدي إلى زيادة العرض النقدي وانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية التي تؤدي بدورها إلى انخفاض تكلفة اقتراض رأس المال، ومن ثم زيادة حجم الاستثمارات، وبما أن الاستثمار هو أحد مكونات الطلب الكلي فإن ارتفاعه يؤدي إلى زيادة مستوى الناتج القومي، ويتم التعبير عليها كالآتي:<sup>6</sup>

$$M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots (1 - 1)$$

<sup>1</sup> بن لدغم فتحي، ميكانيزمات انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011-2012، ص146.

<sup>2</sup> Chileshe M.Patrick, Olusegun Ayodele Akanbi, **The Relative Importance of the Channels of Monetary Policy Transmission in a Developing Country: The Case of Zambia**, African Journal of Economic Review, Volume V, Issue II, July 2017, PP 149-174.

<sup>3</sup> Mohammad Alalaya, **MONETARY TRANSMISSION MECHANISMS THROUGH VAR MODEL: EVIDENCE FROM JORDAN (1988 – 2013)**, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. IV, Issue 7, July 2016, PP83-107.

<sup>4</sup> Manuk Ghazanchyan, **Unraveling the Monetary Policy Transmission Mechanism in Sri Lanka**, IMF Working Paper, WP/14/190, October, 2014, PP2-40.

<sup>5</sup> خباية عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مرجع سبق ذكره، ص205.

<sup>6</sup> Mishkin Frederic S et al, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets: European Edition**, Pearson Education, 2013, P537.

والعكس تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية، ومن تم ارتفاع مستواها الحقيقي وزيادة تكلفة رأس المال، فينتج عن ذلك انخفاض حجم الاستثمار والطلب الكلي، وبالتالي الحد من النمو الاقتصادي،<sup>1</sup> ويمكن توضيح ذلك من خلال معادلة الاتجاهات كما يلي:<sup>2</sup>

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow \pi^2 \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots (1 - 2)$$

يلعب سعر الفائدة دوره كوسيط بين القطاع الحقيقي و القطاع النقدي من خلال ثلاث روابط:<sup>3</sup>

- **الرابطة الأولى:** تتعلق بطبيعة العلاقة بين العرض النقدي وسعر الفائدة.

- **الرابطة الثانية:** تتمثل في العلاقة المفترضة بين سعر الفائدة والاستثمار والإنفاق.

- **الرابطة الثالثة:** تتمثل في العلاقة المفترضة بين حجم الإنفاق والاستثمار ومستوى الطلب الكلي.

ويرى فريدمان أن زيادة كمية النقود المتداولة لا تؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل الفائدة، ويقرر أن

التغير في العرض النقدي يمكن أن يؤثر على سعر الفائدة من خلال التأثير على أربعة جوانب جزئية:<sup>4</sup>

■ **أثر السيولة:** تؤدي الزيادة في كمية النقود المتداولة إلى انخفاض معدلات الفائدة قصيرة الأجل.

■ **أثر مستوى الأسعار:** إن زيادة العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار الذي ينتج

عنه زيادة الطلب على النقود، وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة.

■ **أثر الدخل:** يؤدي زيادة العرض النقدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد، الأمر الذي يدفعهم

إلى محاولة الحفاظ على تلك الزيادة في الأرصدة النقدية، فينتج عن ذلك ارتفاع الدخل الحقيقي

نتيجة الزيادة الجديدة في الطلب على السلع والخدمات، وهذه الزيادة الحاصلة في الدخل تنعكس

على ارتفاع معدلات الفائدة.

■ **أثر التضخم المتوقع:** إن ارتفاع المستوى العام للأسعار يؤثر على معدل التضخم، وباعتبار معدل

التضخم المتوقع أحد مكونات سعر الفائدة، فإن المقرضين سوف يقومون بمطالبة المقترضين بدفع

علاوة مقابل التضخم المتوقع، وفي المقابل سيوافق المقترضين على دفع تلك العلاوة خاصة في

حالة ما إذا كانوا يستخدمون تلك الأرصدة الحقيقية في شراء عقارات قد ترتفع أسعارها على الأقل

بنفس معدل التضخم، وهو ما يعني أن التضخم المتوقع يرفع من معدلات الفائدة.<sup>5</sup> و الشكل البياني

الموالي يوضح ذلك:

<sup>1</sup> بن طالبي فريد، أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية مع الإشارة لحالة الاقتصاد الجزائري للفترة ما بين 1990 و 2009 ، مجلة الإصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، العدد 10، 2011، ص 09.

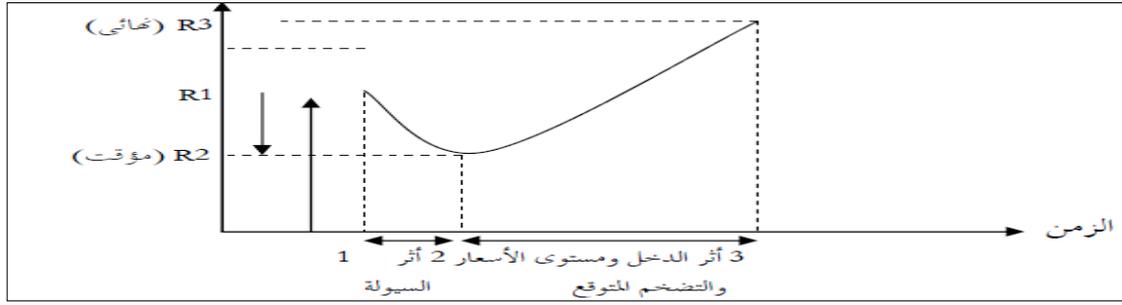
<sup>2</sup> Mishkin Frederic S et al, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets: European Edition*, op-cit, P539.

<sup>3</sup> لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 94.

<sup>4</sup> أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007، ص 118.

<sup>5</sup> نفس المرجع السابق، ص 119.

الشكل رقم (1-4): المسار الزمني لسعر الفائدة الناتج عن التغير في العرض النقدي



المصدر: أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سبق ذكره، ص 119.

انطلاقاً من الشكل البياني رقم (1-4) يتبين أن حدوث زيادة في المعروض النقدي سيكون لها أثر مباشر على السيولة محدثاً انخفاضاً في معدلات الفائدة في الأجل القصير، وذلك بانتقالها من  $(R_1)$  إلى  $(R_2)$  والموضحة في المرحلة الأولى إلى غاية المرحلة الثانية، بينما يؤدي حدوث زيادة في مستوى الدخل والأسعار والتضخم المتوقع إلى ارتفاع معدلات الفائدة في الأجل الطويل، وذلك بانتقالها من  $(R_2)$  إلى  $(R_3)$ ، ويتبين هذا في المرحلة الثانية إلى غاية المرحلة الثالثة، ويبقى هذا المعدل مستقر عند هذه النسبة.

#### الفرع الثاني: قناة سعر الصرف (Exchange Rate Channel)

حظيت هذه القناة بدراسات اقتصادية حديثة جعلتها تلعب دوراً هاماً في إحداث أثر على الاقتصاد، منها الدراسة التي قام بها (Sheefeni & Ocran, 2015)<sup>1</sup> و (Wai Ching Poon, 2010)<sup>2</sup>، وازدادت أهميتها مع زيادة التبادل الاقتصادي العالمي والتحول إلى سعر الصرف المرن، حيث تعد أهم قناة لانتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي خاصة بالنسبة للدول المنفتحة على العالم الخارجي والتي تستخدم سعر الصرف كأداة لتشجيع صادراتها ومعالجة الاختلالات في ميزان المدفوعات، كما تعمل إلى جانب سعر الفائدة على استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية. ويمكن إبراز تأثير هذه القناة عن طريق تخفيض معدلات الفائدة الحقيقية المحلية التي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، فتتخفف بذلك أسعار السلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية، مما يترتب عن ذلك زيادة الصادرات وانخفاض الواردات بسبب ارتفاع أسعارها.<sup>3</sup>

كذلك يؤثر انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية على حركة رؤوس الأموال الأجنبية، إذ أن انخفاضها يؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال نحو الخارج، فينتج عن ذلك تدهور الحساب الرأسمالي، وبالتالي حدوث خلل في

<sup>1</sup>J.P. Sheefeni & M. Ocran, **The Exchange Rate Channel and Monetary Policy Transmission in Namibia**, journal for development and leadership, Faculty of Business and Economic Sciences, Nelson Mandela Metropolitan University, Volume 4, Number 2, December 2015, PP 14-26.

<sup>2</sup> Wai Ching Poon, **Testing Transmission Mechanisms on Economic Growth in Malaysia**, Monash University Business and Economics, Department of Economics, Discussion Paper 26/10, 2010, PP1-12.

<sup>3</sup> DELAPLACE Marie, **Monnaie et financement de l'économie**, 4ème édition, DUNOD, Paris, 2013, P153.

ميزان المدفوعات، لذلك لا بد من تخفيض معدلات الفائدة إلى المستوى الذي لا يضر قيمة العملة الوطنية، وعليه فإنه يمكن التعبير عن انتقال الأثر لهذه القناة كما يلي:<sup>1</sup>

$$M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots (1 - 3)$$

حيث يعبر:

E: عن عدد الوحدات اللازمة من العملة الوطنية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية.  
XN: صافي الصادرات.

أما في حالة الانكماش و إتباع سياسة نقدية تقيدية، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض عرض النقود فترتفع بذلك أسعار الفائدة في الداخل مقارنة بالأسعار في الخارج ، ما يؤدي إلى استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل بحثا عن عائد أعلى، فترتفع قيمة العملة المحلية لزيادة الطلب عليها، ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية لارتفاع أسعارها، وبالتالي التقليل من حجم الصادرات واختلال ميزان المدفوعات، ومن ثم التأثير في النهاية على معدلات نمو الناتج المحلي، ويمكن التعبير عن انتقال الأثر لهذه القناة كما يلي:

$$M \downarrow \rightarrow i_r \uparrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow NX \downarrow \rightarrow Y \downarrow \dots (1 - 4)$$

#### الفرع الثالث: قناة أسعار الأصول (Asset Price Channel)

تعتبر هذه القناة عن وجهة نظر النقديين في تحليل كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية الكلية، والتي تنتقل عبر قناتين رئيسيتين تتمثلان في قناة ثوبين للادخار وقناة أسعار الثروة على الاستهلاك.

##### 1. قناة ثوبين للاستثمار (Tobin):

قام ثوبين بعرض نظريته المسماة (Tobin Q)<sup>2</sup> لتوضيح دور السياسة النقدية في أوقات الكساد، حيث يمثل مؤشر ثوبين العلاقة بين قيمة المؤسسة في البورصة ومخزون رأس المال الصافي، وقد توصل ثوبين إلى وجود علاقة ارتباط بين هذا المؤشر والإنفاق الاستثماري، فنصت نظرية ثوبين على أنه في حالة إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية لزيادة العرض النقدي، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة وزيادة أسعار الأسهم مقارنة بالسندات، الأمر الذي من شأنه تشجيع مسؤولي الشركات على إصدار أسهم جديدة بأسعار مرتفعة بغية استخدام العائد في شراء سلع استثمارية جديدة، وبالتالي زيادة حجم الاستثمارات ومستوى الناتج المحلي الإجمالي.<sup>3</sup>

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots (1 - 5)$$

<sup>1</sup>Voir:

- Carl Nally Régi Simon, **Les Canaux De Transmission De La Politique Monétaire En Haïte : Une Approche Narrative (1996-2016), mémoire en sciences économique**, Université d'Etat d'Haïti (IUEH), Faculté de Droit et de Sciences Economiques (FDSE), Juin, 2017, P24.

- Frederik Mishkin, **monnaie, banque, et marchés financiers**, 8ème édition, Pearson, 2007, P805.

<sup>2</sup> Tobin, J., **A general equilibrium approach to monetary theory**, Journal of Money, Credit, and Banking, 1, 1969, PP15-29.

<sup>3</sup> Mishkin Frederic S et al, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets: European Edition**, op-cit, P542.

والعكس في حالة انتهاج السلطات النقدية لسياسة نقدية انكماشية(تقييدية) تهدف من خلالها إلى تقليل كمية النقود المتداولة، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة نسبة الأوراق المالية مقارنة بالأرصدة النقدية المحفوظ بها لغرض الاستثمار لدى الجمهور، فيقل بذلك الإنفاق الخاص على هذه الأوراق المالية وهو ما يدفع المتعاملين إلى بيع الأوراق المالية الزائدة التي بحوزتهم، فيؤدي ذلك إلى انخفاض أسعارها وكذا انخفاض مؤشر ثوبين، وبالتالي انخفاض حجم الاستثمارات وتراجع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.<sup>1</sup>

### 2. قناة أثر زيادة الثروة على الاستهلاك (Modigliani):

اهتم موديليانى بدراسة أثر ميزانية المستهلك على قراراته الاستهلاكية، حيث نصت نظريته على أن الأفراد يسعون دائما إلى زيادة مواردهم وخاصة الثروة المالية التي تتكون من الأسهم العادية، فعند ارتفاع أسعار هذه الأسهم فإن ذلك يؤدي إلى زيادة ثروتهم المالية ومن ثم زيادة استهلاكهم، لذلك فإنه عند إتباع سياسة نقدية انكماشية فإن ذلك سوف يؤدي إلى انخفاض الطلب على الأسهم العادية، وبالتالي انخفاض أسعارها التي تؤدي بدورها إلى انخفاض الثروة لدى الجمهور، ومن ثم الحد من الاستهلاك وتراجع معدل نمو الناتج القومي، ويمكن التعبير عن آلية الانتقال وفق هذه القناة من خلال معادلة الاتجاهات التالية:

$$M \downarrow \rightarrow P^e \downarrow \rightarrow \text{Richesse} \downarrow \rightarrow \text{Consommation} \downarrow \rightarrow Y \downarrow \dots (1 - 6)$$

والعكس في حالة إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية تهدف إلى زيادة العرض النقدي، فإنها تؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم العادية، وبالتالي ارتفاع أسعارها، فتزداد قيمة الثروة لدى الجمهور ومن ثم زيادة الاستهلاك، وباعتباره أحد مكونات الطلب الكلي، فإنه يؤدي إلى رفع معدلات نمو الناتج القومي.<sup>2</sup>

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow \text{Richesse} \uparrow \rightarrow \text{Consommation} \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots (1 - 7)$$

### الفرع الرابع: قناة الائتمان المصرفي (Bank Credit Channel)<sup>3</sup>

أدى ضعف العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة الأجل والطلب الكلي إلى فشل السلطات النقدية في تفسير أثر معدلات الفائدة قصيرة الأجل على الناتج القومي، الأمر الذي دفعها إلى البحث عن بديل آخر يتمثل في قناة الائتمان، وهذه الأخيرة تمثل همزة وصل بين تقلبات معدلات الفائدة قصيرة الأجل وكل من الطلب الكلي والناتج القومي.<sup>4</sup> ولا يمكن للسياسة النقدية الاعتماد بدرجة كبيرة على قناة الائتمان المصرفي للتأثير على النشاط الاقتصادي إلا إذا توفرت شروط معنية منها:

<sup>1</sup> طويل بهاء الدين، دور السياسات المالية و النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر(1990-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر- باتنة، الجزائر، 2016، ص70.

<sup>2</sup> BENDAHMANE Mohammed el Amine, **Politiques monétaires et croissance économique dans les pays du Maghreb**, Thèse en vue de l'obtention Du Doctorat en Sciences Economiques monétaires et finances, **Option : finance**, Université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algérie, 2015-2016, P43.

<sup>3</sup> سيتم التطرق إلى المزيد من التفاصيل حول هذه القناة و نموذجها التأسيسي في الفصل الثاني.  
<sup>4</sup> حسين على العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية(حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد4، العدد3، أكتوبر 2009، ص253.

- يجب أن تعتمد المؤسسات بدرجة أولى على الائتمان المصرفي خلال تمويل مشاريعها، أي لا يمكن أن يكون للائتمان المصرفي بدائل أخرى في الاقتصاد؛

- تحكم السياسة النقدية في قدرة البنوك على منح الائتمان، و حسب برنانك و جيرتler (1995, Gertler & Bernanke) فإنه يوجد نوعين من القنوات التي تنشأ نتيجة عدم تماثل المعلومات *asymétrie d'information* في أسواق الائتمان:<sup>1</sup>

### **1. قناة الإقراض البنكية (القناة الضيقة للقروض):**

توضح هذه القناة دور البنوك في النظام المالي، فهي تساعد على حل مشاكل عدم تماثل المعلومات في أسواق الائتمان، ففي حالة انتهاج السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية تهدف إلى زيادة العرض النقدي، فإن ذلك سوف يؤدي إلى زيادة كل من الاحتياطات والودائع لدى البنوك التجارية، الأمر الذي يعني ارتفاع حجم القروض الممنوحة من قبلها، وبالتالي زيادة الاستثمار الذي ينتج عنه ارتفاع الطلب الكلي ومعدلات نمو الناتج القومي.<sup>2</sup>

$$M \uparrow \rightarrow \text{Dépôts} \uparrow \rightarrow \text{Prêts bancaire} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots (1 - 8)$$

أما في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية(تقيديه) تهدف إلى التقليل من المعروض النقدي، فإنه ينتج عن هذه السياسة انخفاض حجم الودائع لدى البنوك التجارية، ومن ثم انخفاض حجم الأموال المعدة للإقراض (عرض القروض)، فينخفض تبعاً لذلك الطلب على الاستثمار الذي يؤدي بدوره إلى الحد من النمو الاقتصادي.

$$M \downarrow \rightarrow \text{Dépôts} \downarrow \rightarrow \text{Prêts bancaire} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow \dots (1 - 9)$$

### **2. قناة ميزانية المؤسسات ( القناة الموسعة للقروض):**

تعتمد هذه القناة على درجة الإحلال بين التمويل الداخلي و الخارجي،<sup>3</sup> فعند ارتفاع معدلات الفائدة فإنها سوف تؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو تلك المؤسسات، وكذلك تؤثر بصورة سلبية على صافي قيمة المؤسسات، فينعكس ذلك على قدرتها على الإقراض<sup>4</sup>، فإن لم تكن لها القدرة على تعويض ذلك من خلال التمويل الداخلي سيترتب عن ذلك انخفاض حجم إنفاقها، وبالتالي انخفاض حجم الطلب الكلي ومن ثم الناتج القومي.

<sup>1</sup> Ben. Bernanke, Mark. Gertler, **inside the black box : The Credit channel of monetary policy transmission** , op-cit, PP 34-36.

<sup>2</sup> MISHKIN Frédéric, **Monnaie, Banque et Marché Financier** ,10ème édition, Paris, 2013, P 1006.

<sup>3</sup> BENDAHMANE Mohammed el Amine, **Politiques monétaires et croissance économique dans les pays du Maghreb**, op-cit, P39.

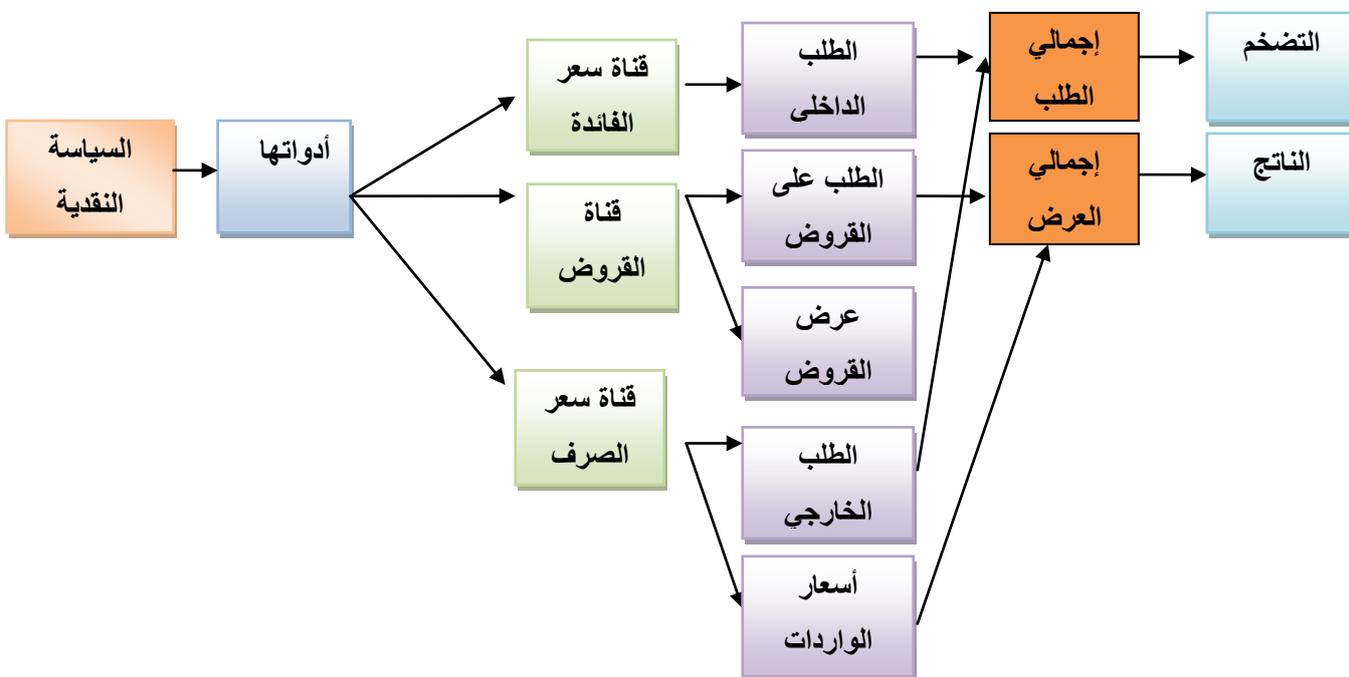
<sup>4</sup> حسين على العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية(حالة الكويت)، مرجع سبق ذكره، ص253.

الفرع الخامس: قناة الإعلام أو التوقعات ( information channel or anticipations )

استخدمت هذه القناة من طرف البنوك المركزية في بداية التسعينات من القرن الماضي بغية إيصال أثر السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي، وذلك من خلال قيامها بطرح معلومات معينة لصالح العملاء فيما يخص الاستهلاك المستقبلي، المداخل المستقبلية، إمكانية الإنتاج المستقبلية..... الخ، فمن خلال هذه الإعلانات يمكن للبنوك المركزية إيصال نواياها سواء للعملاء الماليين أو للعملاء الغير ماليين، وكذلك يمكنها التأثير في تصرفاتهم، وبالتالي يسمح هذا الإجراء بجعل تدخلات البنوك المركزية أكثر مصداقية و قوة.<sup>1</sup>

انطلاقاً من التحليل السابق لمختلف قنوات انتقال الأثر النقدي للسياسة النقدية إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد، سنقوم بتلخيص عمل هذه القنوات من خلال الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم (5-1): قنوات تأثير السياسة النقدية



Source : Carl Nally Régi Simon, Les Canaux De Transmission De La Politique Monétaire En Haite : Une Approche Narrative (1996-2016), op-cit, P19.

المبحث الثالث: السياسة النقدية من منظور المدارس الاقتصادية:

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم السياسات الاقتصادية التي يتم اللجوء إليها لتفادي الوقوع في ضغوطات تضخمية حادة والمحافظة على الاستقرار الداخلي والخارجي لقيمة العملة المحلية، وكذا لتحقيق التوسع الاقتصادي القائم على أساس تمويل مختلف الأنشطة الإنتاجية، وقد زاد الإقبال عليها والاهتمام بها من قبل المختصين في الفكر الاقتصادي نظراً لمساهمتها الكبيرة في حل وتفادي العديد من الأزمات النقدية.

<sup>1</sup> Inna Mufteeva et Thomas Julien, QE: effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire, FLASH ECONOMIE, NATIXIS, N°114, 11 février 2011,p.6. Disponible sur: cib.natixis.com/flushdoc/aspx?id=56599 (Consulté le 15/07/2016).

وتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن فهم أي سياسة اقتصادية دون فهم الفكر الذي تستند إليه، وكيف تؤثر في الاقتصاد وتتأثر فيه، ولهذا سنحاول في هذا المبحث إبراز مكانة السياسة النقدية ضمن أفكار بعض المدارس الاقتصادية أخذينا بعين الاعتبار تسلسلها الزمني.

### المطلب الأول: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي:

يرى رواد المدرسة الكلاسيكية أمثال فيشر، ألفريد مارشال، بيجو، ربنسون أن النمو الاقتصادي يتحقق تلقائياً دون تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي (حيادية الدولة) واقتصارها على وظيفة الدولة الدركي أو تسهيل عمل النظام الاقتصادي، ويقسمون الاقتصاد إلى قطاعين حقيقي ونقدي، حيث يتحقق التوازن في أحد القطاعين بعزله عن القطاع الأخر، معتمدين على مجموعة من الفروض دفعتهم إلى عدم تصور إمكانية حدوث بطالة على مستوى الاقتصاد، ومن بين هذه الفروض نذكر ما يلي:<sup>1</sup>

- التوازن يتحقق دائماً عند مستوى التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج، أي يستبعد حدوث بطالة ويؤدي وجود اليد الخفية إلى التوازن إذا ما حدث الاختلال؛

- النقود عبارة عن غطاء يخفي تحته الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي، فهي متغير حيادي ليس له أثر على القطاع الحقيقي، فالتحليل الكلاسيكي يفصل بين العوامل الحقيقية والنقدية، ففي القطاع الحقيقي يتم تحديد العوامل الحقيقية كالدخل، العمالة والإنتاج. أما القطاع النقدي فتحدد فيه كمية النقود المتداولة في الاقتصاد القومي، أي أن النقود لا تطلب لذاتها وإنما هي وسيط للمعاملات (المبادلات) تعمل على نقل قيمة المنتجات من طرف إلى آخر؛

- لا تغير النقود من التوازن في الاقتصاد وإنما تقوم بتحديد المستوى العام للأسعار؛

- المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع؛

- العرض يخلق الطلب المقابل له (قانون ساي للمنافذ)؛

- كل الأسواق (أسواق السلع و أسواق عوامل الإنتاج) تسودها المنافسة الكاملة؛

- الملكية الخاصة هي أساس النظام الرأسمالي وأساس الفكر الكلاسيكي؛

- معدل الفائدة هو متغير حقيقي يرتبط بدالتي الاستثمار والادخار، بحيث يرتبط بعلاقة طردية مع الادخار وعلاقة عكسية مع الاستثمار؛

- الاعتماد على الطابع الكمي للنقود في تحليل أثر كمية النقود المتداولة على مستوى الأسعار؛

- مبدأ الربح؛

<sup>1</sup> من تليخيص الباحثة بالاعتماد على:

- Hamid M Temmar, **Les fondements théoriques du libéralisme**, Office des publications universitaires, Alger, 2006, P 66.

- محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود و البنوك و المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، إثناء للنشر و التوزيع، عمان، 2009، ص ص93-94.  
- أحمد أبو الفتوح علي الناقا، نظرية النقود و الأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود و الأسواق المالية)، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2001، ص ص349-350.

- العلاقة بين النظرية النقدية ونظرية القيمة: الأولى تتعلق بقيمة النقود، أما الثانية فتتعلق بالأسعار النسبية، حيث تتحدد الأولى بكمية النقود المتداولة في الاقتصاد وسرعة تداولها، أما الثانية فتتحدد بعامل العرض والطلب.

### الفرع الأول: فرضيات النظرية الكمية للنقود

إن جوهر نظرية الكمية للنقود يتمثل في دراسة العلاقة الموجودة بين كمية النقود من جهة، والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى، فقد قامت على مجموعة من الافتراضات والتي على أساسها تم صياغة معادلة التبادل لفيشر ومعادلة الأرصد النقدية لمرشال، وتتلخص هذه الفرضيات فيما يلي:

### الفرضية الأولى: ثبات سرعة تداول النقود

تعبر سرعة تداول النقود عن عدد المرات التي يتم فيها تداول الوحدة النقدية في المعاملات المختلفة خلال فترة زمنية معينة،<sup>1</sup> وهي ثابتة في الأجل القصير لأنها تتحدد بعوامل بطيئة التغير، كأنماط الإنفاق وأساليب الدفع و ثروة الفرد وأسعار الفائدة والتضخم المتوقع،<sup>2</sup> ولا يمكنها أن تتغير إلا في الأجل الطويل، لأن هناك عوامل غير نقدية تتحكم فيها، ومن بين هذه العوامل نذكر ما يلي:<sup>3</sup>

- العوامل النفسية وكيفية إنفاق الأفراد للنقود؛
- طريقة دفع الرواتب والأجور في كل من القطاع العام والقطاع الخاص (سنويا، شهريا، أسبوعيا)؛
- مدى شيوع الوعي المصرفي بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة سرعة تداول النقود والتقليل من حجم النقود المصدره بسبب اللجوء إلى استخدام وسائل دفع أخرى غير تقليدية؛
- مدى توفر الجهاز المصرفي والأسواق المالية المتطورة التي تتجه إلى زيادة سرعة تداول النقود نتيجة زيادة حجم المبادلات؛
- زيادة الكثافة السكانية ودرجة تنقلهم، أي أن زيادة عدد السكان يؤدي إلى زيادة الطلب على النقد، لكنه غير ذلك في الدول المتخلفة، حيث أن زيادة عدد السكان تؤدي إلى انخفاض عدد مرات دوران النقود؛
- سرعة إنتاج السلع والخدمات وتوزيعها، إذ أن انخفاض زمن إنتاج السلع والخدمات واستهلاكها يؤدي إلى زيادة عدد دورات النقد.

<sup>1</sup> Bernard Landai, **Leçons de politique monétaire**, Bruxelles : édition De Boeck, 2008 , P 20.

<sup>2</sup> عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية و المالية و أداء سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2010 ، ص ص 29-28.

<sup>3</sup> محمد أحمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية: السياسة و الممارسة، الأمين للنشر و التوزيع، 2012، ص 325.

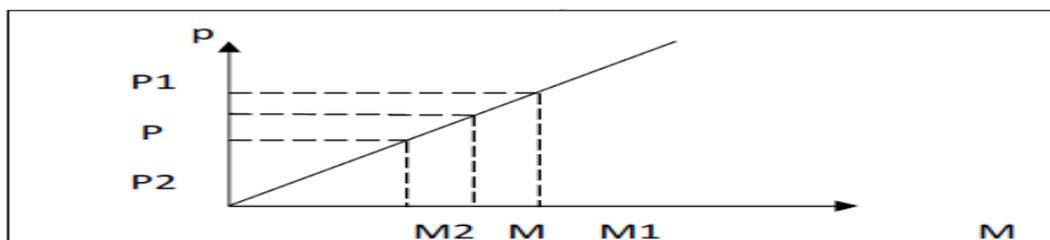
## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

**الفرضية الثانية:** ثبات حجم المبادلات الحقيقي: حسب نظرية كمية النقود فإن حجم المبادلات يعتبر متغير خارجي لا يتأثر بالمتغيرات الأخرى التي تشمل عليها المعادلة، ومن ثم يعامل على أنه ثابت خاصة وأن العوامل التي لها تأثير على حجم المعاملات تعتبر ثابتة.<sup>1</sup>

**الفرضية الثالثة:** ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود

حسب هذه النظرية فإن أي تغير في كمية النقود المتداولة يؤدي إلى حدوث تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه، فزيادة كمية النقود المتداولة بنسبة معينة يؤدي إلى حدوث زيادة مماثلة لها في المستوى العام للأسعار،<sup>2</sup> والعكس صحيح في حالة التقليل أو التخفيض من حجم النقد المتداول، أي أن هناك علاقة موجبة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، فهذه النظرية ترى أن المستوى العام للأسعار نتيجة وليس سببا لمقدار كمية النقود<sup>3</sup>، ويمكن التعبير عليه ببيانها كما يلي:

**الشكل رقم (6-1): أثر التغير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار**



**المصدر:** ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود و البنوك، مرجع سابق، ص 82.

من الشكل أعلاه نلاحظ أنه في حالة إتباع السلطات النقدية سياسة توسعية تهدف من خلالها إلى زيادة المعروض النقدي من  $M$  إلى  $M_1$ ، فإنها ستؤدي إلى زيادة مماثلة لها في المستوى العام للأسعار، أي ارتفاع الأسعار من  $P$  إلى  $P_1$ . أما في حالة انتهاج السلطات النقدية لسياسة انكماشية بهدف التقليل من حدة التضخم، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض كمية النقود المتداولة في الاقتصاد القومي من  $M$  إلى  $M_2$ ، و ثم انخفاض الأسعار من  $P$  إلى  $P_2$ ، وعليه فإن المستوى العام للأسعار دالة طردية لحجم النقد المعروض.<sup>4</sup>

**الفرع الثاني: صيغ نظرية كمية النقود**

ظهر لنظرية كمية النقود صيغتان: الأولى صيغة فيشر من خلال معادلة التبادل، والثانية صيغة مارشال من خلال معادلة الأرصد النقدية أو معادلة كميردج.

<sup>1</sup> و من هذه العوامل نجد كلا من: حجم الموارد في الاقتصاد، طرق و وسائل الإنتاج و الإدارة، مستوى تشغيل عناصر الإنتاج، عدد دورات الإنتاج و البيع، درجة التخصص أو التكامل في النشاط الاقتصادي، حجم الأوراق المالية و عدد مرات تبادلها بالنقود، و كذا الأهمية النسبية لذلك المقدار من السلع و الخدمات الذي يتم تبادله عن كريق السلع و الخدمات. انظر

<sup>2</sup> بسام الحجار، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، الطبعة الثالثة، 2009، ص 239.

<sup>3</sup> حياة عمر البرهماتي، أسباب التضخم في الأوراق النقدية و علاجه من منظور الفقه الإسلامي، دار القلم، دمشق، الطبعة الأولى، 2015، ص 296.

<sup>4</sup> Ammour Benhalima, *Monnaie et régulation monétaire*, Edition Dahleb, Alger, 1997, p 34.

1. معادلة التبادل لفيشر (المقاربة بالصفقات):

يغزى الفضل في بروز معادلة التبادل في صياغتها المتعامل بها حديثا إلى الإحصائي الأمريكي ارفنج فيشر (Irving Fisher)، حيث توصل إلى صياغة هذه النظرية باستخدام معطيات إحصائية عن الاقتصاد الأمريكي.

ركز فيشر في نظريته على الطلب على النقود واعتبر أن النقود أداة لأداء المعاملات فقط، وقد توصلت هذه النظرية إلى أنه هناك علاقة طردية بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار، لأن التغير في العرض النقدي ليس قادرا على إحداث تغييرات في المستويات الحقيقية للمتغيرات الاقتصادية كالإنتاج، الأجور، الدخل وسعر الفائدة، ولكن التأثير الوحيد له يكون على المستوى العام للأسعار، أي أن زيادة كمية النقود المتداولة بنسبة %x تؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية بنفس النسبة، مما يؤدي إلى تغيير القيمة الاسمية وليست الحقيقية للنواتج القومي الاسمي. ويمكن صياغة هذه المعادلة كما يلي:<sup>1</sup>

$$MV = PT \dots (1-10)$$

حيث:<sup>2</sup>

M: كمية النقود المعروضة و هو متغير خارجي تحدده السلطات النقدية<sup>3</sup>.

P: المستوى العام للأسعار؛

V: سرعة تداول النقود، أي عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقود من يد إلى أخرى خلال فترة زمنية

معينة<sup>4</sup>؛

T: حجم المعاملات<sup>5</sup>؛

تتعرض معادلة فيشر عند تطبيقها على أرض الواقع إلى مشكل أساسي يتمثل في أن حجم المعاملات (T) يضم جميع أنواع المعاملات التي تتم في الاقتصاد، فهي لا تأخذ السلع و الخدمات المنتجة في الفترة الحالية، وإنما تضم كذلك جميع السلع والخدمات المنتجة في فترات سابقة، إضافة إلى تلك المعاملات التي تتم في أسواق الأوراق المالية، ولحل هذا المشكل وجعل المعادلة أكثر ملائمة لغرض التحليل قام الاقتصاديون

<sup>1</sup> Bernard Benier , Henri-Louis Védie , **Macroéconomie** , 2ème édition, Dunod, Paris ,2002,P241.

<sup>2</sup> Helmut Greutz, **le syndrome de la monnaie : vers une économie de marché sans crise**, édition Economica, Paris, 2008, P305.

<sup>3</sup> يشمل كل من النقود المعدنية الذهبية و الصكوك البنكية المغطاة بالذهب، و نقود الودائع الجارية بحيث ترتبط هذه الأخيرة بعلاقة طردية بالنقود المعدنية، فزيادة كمية النقود المعدنية بنسبة معينة تؤدي إلى زيادة نقود الودائع بنفس النسبة.

<sup>4</sup> أما سرعة تداول نقود الودائع فيقصد بها عدد المرات التي تدخل و تخرج فيها الحسابات المصرفية.

<sup>5</sup> حجم السلع و الخدمات التي بيعت و اشترت بالنقود خلال فترة زمنية معينة باستثناء كل ما يتم مبادلته بالمقايضة و المقاصة بين الديون و كل ما يوجه للاستهلاك الذاتي.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

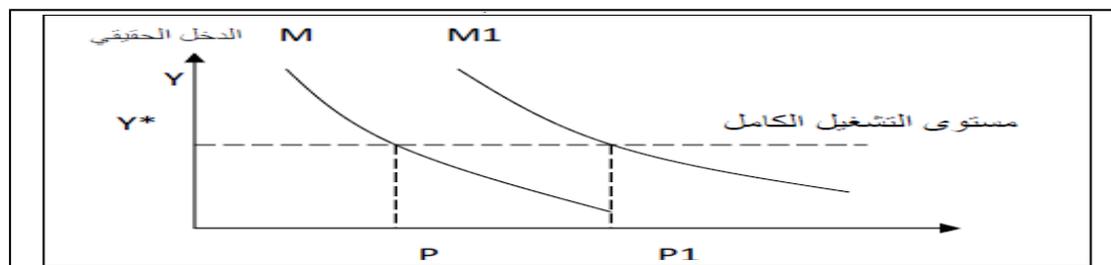
باستبدال حجم المعاملات (T) بالناتج الجاري (Y)<sup>1</sup>، والذي يمثل مجموع السلع والخدمات النهائية في فترة زمنية معينة لتصبح صيغتها كما يلي:<sup>2</sup>

$$MV= PY.....(1-11)$$

حيث: أصبحت V تعبر عن عدد مرات تداول الرصيد النقدي سنويا لشراء الناتج السنوي من السلع والخدمات، وبذلك أصبحت تعبر عن سرعة دوران الوحدة النقدية كجزء من الدخل وليس سرعة دوران النقود لأداء المعاملات.

ووفقا لما سبق طرحه يمكن أن نستنتج أن هناك علاقة طردية بين M و V، وبين P و كل من M و V ، في حين توجد علاقة عكسية بين P و Y ، ويتم توضيح ذلك انطلاقا من الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم (7-1): العلاقة بين كمية النقود المعروضة و المستوى العام للأسعار



المصدر: إكن لونيس، تقييم فعالية السياسة النقدية و المالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في

الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1990-2014)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم

الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2016-2017، ص09.

من الشكل رقم (7-1) يتضح لنا أنه في حالة قيام السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي من M إلى M<sub>1</sub> ، فإنه يترتب عن هذه العملية ارتفاع المستوى العام للأسعار من P إلى P<sub>1</sub>، لكن مستوى الدخل الحقيقي يبقى ثابت لا يتغير عند مستواه y\* باعتبار أن هذا المستوى يعبر عن مستوى التشغيل الكامل.

وقد أوضح كينز أن النظرية الكمية للنقود لا تكون صحيحة إلا بعد وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل لجميع موارده الإنتاجية، ولكن وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل يعتبر حالة خاصة يتعذر الوصول إليها، بل أنه من المؤكد عدم بقاء التوظيف عند مستوى التشغيل الكامل حتى في حالة وصول الاقتصاد لهذا المستوى، كما يرى بعض الاقتصاديين أن كمية النقود المتداولة في الاقتصاد القومي تؤدي

<sup>1</sup> منير نوري، دور السياسات النقدية في تعزيز التكامل الاقتصادي المغربي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة 01، الجزائر، 2016-2017، ص 60.

<sup>2</sup> Mehdi Sadeghi , Seyyed Yahya Alavi, Modeling the impact of money on GDP and inflation in Iran: Vector-error-correction-model (VECM) approach, African Journal Of Business Management, Vol 07, N° 35, 2013, PP 3423-3434.

قبل وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل إلى نتيجتين، تتمثل الأولى في رفع مستوى التشغيل، أما الثانية فتتمثل في ارتفاع الأسعار في بعض قطاعات النشاط الاقتصادي فقط<sup>1</sup>.

يشير بعض الاقتصاديين إلى أن معادلة التبادل لفيشر (Irving Fisher) لا يمكن تطبيقها في البلدان المتخلفة لوجود سببين رئيسيين وهما:<sup>2</sup>

- الخداع النقدي، حيث أن الأفراد في هذه الدول يركزون على الدخل النقدي وليس على الدخل الحقيقي؛
- يمكن إرجاع مستوى الأسعار في الدول النامية إلى عوامل حقيقية مثل: ضعف الإنتاج والإنتاجية، سوء التوزيع، الحروب وغيرها.

### 2. معادلة كمبردج (المقاربة بالدخل):

تمثل هذه المعادلة أسلوب آخر لنظرية كمية النقود، إلا أن الاختلاف بينهما يتمثل في أن الأولى تركز على أهمية النقود كأداة للتبادل بدلا من تركزها على النقود كمستودع للقيمة (Store of value)، وعرفت بهذا الاسم بعدما أثبت أصحاب مدرسة كمبردج (Pigou, Marshall)<sup>3</sup> أن هناك علاقة تناسبية بين كمية النقود المتداولة في الاقتصاد كمتغير خارجي والمستوى العام للأسعار.

ترتكز هذه النظرية على العوامل المحددة لطلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية سائلة أو ما يعرف بالتفضيل النقدي، ذلك أن الأعوان الاقتصاديين (الأفراد، المشروعات) يفضلون الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لتمويل النفقات الاستهلاكية الجارية أو الحصول على أصول مالية، ومن بين هذه العوامل نجد ثروة الأشخاص، طريقة التسديد، التوقعات المستقبلية... الخ، إلا أن رواد هذه المدرسة اعتبروا أن هذه العوامل لا تتغير بشكل كبير في الأجل القصير، وبالتالي اسندوا الطلب على النقود إلى التغيرات في الدخل الاسمي واعتبروا أن الطلب على النقود دالة تابعة للدخل (Nominal income). ويرى اقتصاديو مدرسة كامبردج أن هناك دوافع كثيرة تؤثر في رغبة الأفراد بالاحتفاظ بالنقود<sup>4</sup>:

- يطلب الأفراد السيولة النقدية بدافع إتمام المعاملات والصفقات، وبما أن النقد السائل مقبول كوسيط للتبادل، فإن الاحتفاظ به يغني الفرد عن معاناة إتمام الصفقات عن طريق المقايضة (Barter)؛
- يطلب الأفراد النقود السائلة بدافع مواجهة الحالات الطارئة، لأن النقد السائل يعطي لصاحبه درجة من الأمان ضد حالات اللابيقين (Uncertainty) التي يواجهها في حياته؛
- يعتمد مقدار النقد السائل الذي يحتفظ به الفرد على كلفة الفرصة البديلة، فكلما ارتفعت هذه الفرصة انخفضت كمية النقود التي يحتفظ بها، والعكس صحيح في حالة انخفاض تكلفة هذه الفرصة، وتستخدم في

<sup>1</sup> أحمد رمضان شنيش، دراسة العلاقة بين التضخم و عرض النقود و سعر الصرف في الاقتصاد الليبي خلال الفترة 1992-2008، مجلة الجامعة، المجلد 1، العدد 15، جامعة الزاوية، 2013، ص ص 242-243.

<sup>2</sup> Amour. Benhalima, *Monnaie et Régulation Monétaire*, op-cit, P35.

<sup>3</sup> Douglas .D. Purvis, *Monetarism: a Review*, Review of Jerome Stein, Ed, Monetarism, Amsterdam: North Holland, 1976, PP 97-130.

<sup>4</sup> عبد الرزاق بني هاني، مبادئ الاقتصاد الكلي، مرجع سبق ذكره، ص325.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

العادة عدة معايير لقياس كلفة الفرصة البديلة منها: سعر الفائدة، العائد على رأس المال الحقيقي ومعدل التضخم المتوقع؛

- يتم الاعتماد على دخل الفرد و ثروته في تحديد مقدار الدخل الذي يحتفظ به الفرد، وهذان المتغيران هما اللذان يحددان قيد الدخل للفرد (Budget Constraint).  
ويعبر عن معادلة الأرصدة النقدية على النحو التالي:

$$M^d = K * Y \dots(1-12)$$

Y: يمثل الدخل الوطني الاسمي؛

K: نسبة التفضيل النقدي أو الرصيد النقدي للمجتمع بسبب أن النقود وسيط للتبادل ومخزن للقيمة، وهي مقدار ثابت (معامل توازن الأرصدة المرغوبة)<sup>1</sup>.

يمثل K عكس سرعة تحول النقود إلى دخل (1/v)<sup>2</sup>، فإذا كانت V تقيس عدد المرات التي استخدمت فيها الكتلة النقدية لشراء مجمل الإنتاج النهائي من السلع والخدمات، فإن (1/V) تمثل نسبة من الدخل التي تكون على شكل نقود سائلة، بمعنى آخر عبارة عن طول الفترة الوسطية من الزمن التي يحتفظ خلالها بالنقد والتي تفصل ما بين الصفقات.

M<sup>d</sup>: الطلب على النقود.

يمكن التعبير عن الدخل الحقيقي الكلي كما يلي:

$$y = Y / P \dots\dots\dots(1-13)$$

P: المستوى العام للأسعار.

ومنه يمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي:<sup>3</sup>

$$M^d = Kpy \dots (1 - 14)$$

وبقسمة طرفي المعادلة على P نحصل على:

$$M^d / P = m^d = K * y \dots\dots\dots(1-15)$$

$$m^d = \frac{1}{v} * y \dots\dots\dots(1-16)$$

وبما أن:  $K = \frac{1}{v}$  فإن

<sup>1</sup> حسب مارشال فإن الأرصدة النقدية المرغوبة ترتبط بعلاقة مباشرة بالدخل الاسمي، إلا أن هذا الارتباط يتضح من خلال المعامل k الذي يمثل نسبة من الدخل التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل نقد سائل، و بالتالي فهي معامل سلوك و تسمى أيضا بمعامل استخدام السيولة.

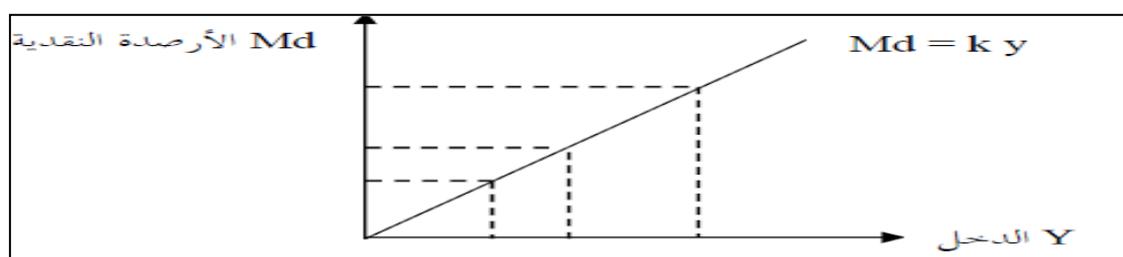
<sup>2</sup> محمد أحمد الأفتندي، النظرية الاقتصادية الكلية: السياسة و الممارسة، مرجع سبق ذكره، ص 328.

<sup>3</sup> MENAGUER Nouredine, **La demande de Monnaie en Algérie**, Thèse pour l'obtention de doctorat d'état en Sciences Economiques, option : Monnaie, Banques et Finance, UNIVERSITE ABOU-BEKR BELKAÏD TLEMCEN, Algérie, 2009-2010, P68.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

انطلاقاً من هذه المعادلة يمكن ملاحظة أنه كلما زادت نسبة احتفاظ الأفراد بالأرصدة النقدية، كلما زاد طلب الأفراد على النقود الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض إنفاقهم، وبالتالي انخفاض حجم الطلب على السلع والخدمات وانخفاض المستوى العام للأسعار، والعكس صحيح في حالة رغبة الأفراد إنقاص نسبة الأرصدة النقدية المحتفظ بها، فهذا سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات مع ثبات العرض السلعي، فينعكس ذلك في شكل ارتفاعات مستمرة في المستوى العام للأسعار، أي أن هذه المعادلة تعطي أهمية كبيرة للتغيرات في الأرصدة النقدية كونها المحدد الأساسي للتغيرات في الأسعار، وعليه يمكن توضيح معادلة كامبردج بيانياً انطلاقاً من الشكل الموالي:

الشكل رقم (8-1): معادلة كامبردج للأرصدة النقدية



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مرجع سابق، ص 91.

يتضح من الشكل أعلاه العلاقة الطردية بين مستوى الدخل والأرصدة النقدية الحقيقية.

الفرع الثالث: أوجه التشابه و الاختلاف بين معادلة فيشر و معادلة مارشال:

لا بد من الإشارة إلى أن مارشال لم ينتقد فيشر، عكس جون كينز الذي قام بمهاجمته وقدم انتقادات جذرية للتحليل الكلاسيكي ككل.

1. أوجه التشابه بين المعادلتين:

تشابه معادلة فيشر مع معادلة مارشال في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- يعتمدان على نفس الأسس المبنية عليها النظرية الاقتصادية، وكذلك على نفس فرضيات النظرية الكمية للكلاسيك؛

- معادلتان متطابقتان أو متكافئتان:

$$MV = PT \Rightarrow M = \frac{PT}{V} = \frac{T}{V} P$$

$$\Rightarrow M = \frac{1}{V} TP$$

$$M = \frac{1}{V} py \text{ بوضع } k = \frac{1}{V} \text{، فإن } M = k.p.y$$

وبما أن  $y = T$  فالمعادلتان متكافئتان.

<sup>1</sup> عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الطبعة الثانية، 2012، ص ص 244-245.

$$MV = PT \Rightarrow V = \frac{PT}{M} \Rightarrow \frac{1}{V} = \frac{M}{PT}$$

$$M = k.p.y \Rightarrow k = \frac{M}{py}$$

من المعادلتين السابقتين نجد أن  $k = \frac{1}{V}$

- كل منهما يبحثان في نفس الظاهرة، أي تأثير التغيرات الحاصلة في كمية النقود على المستوى العام للأسعار، لكن بمنهجين مختلفين، تبعا لاختلاف مفهومهما لوظيفة النقد؛
- يتفقان في أن قيمة النقد تتحدد بالقوة الشرائية؛
- تدرسان الظاهر في الأجل القصير؛
- الطلب على النقود هو عبارة عن دالة تابعة للدخل النقدي؛
- يتفقان في أن التوازن النقدي يتحقق من خلال تساوي كل من الطلب على النقود مع عرضها.

## 2. أوجه الاختلاف بين المعادلتين:

يمكن توضيح الاختلافات بين معادلة التبادل لفيشر ومعادلة كامبريدج لمارشال من خلال الجدول التالي:

### الجدول رقم (1-1): أوجه الاختلاف بين معادلة فيشر و كامبريدج

علاقة كامبريدج	علاقة التبادل
1- تهتم بتحليل مكونات الطلب على النقود مع إعطاء اهتمام قليل لعرض النقود.	1- رغم أنها تدرج ضمن نظرية الطلب على النقود إلا أنها تهتم بتحليل التغيرات في مكونات عرض النقود، وإهمال ذلك في مكونات الطلب على النقود.
2- تعتبر النقود كمخزن للقيمة، بالإضافة لوظيفة التبادل.	2- تستخدم النقود كأداة لتسهيل المعاملات (وسيط للتبادل).
3- تهتم بالسيولة النقدية وعدم الإنفاق.	3- تهتم بالإنفاق وسرعة التبادل لهذا الإنفاق باستخدام النقود كوسيط.
4- تبحث في العوامل المؤثرة في الطلب على النقود من طرف الأشخاص و أصحاب الأعمال والمؤسسات.	4- تدرس العوامل المؤثرة في عرض النقود وتأثيرها على الكتلة النقدية
5- تهتم بدراسة الأسباب التي تدفع الأفراد إلى الاحتفاظ بالنقد سائلا، وعلاقة هذا الأخير ببعض المتغيرات الأخرى.	5- تبحث في ظروف التداول و سياسة الإصدار، وتدخل الدولة في السياسة النقدية.

المصدر: عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص245.

### الفرع الرابع: تقييم نظرية كمية النقود

تعتبر نظرية كمية النقود من أولى وأهم النظريات التي قامت بدراسة طبيعة العلاقة الموجودة بين كمية النقود المتداولة والمستوى العام للأسعار ، فقد كان لها الفضل الكبيرة في التحذير من الآثار التي تنتج عن الإفراط والمبالغة في إصدار النقد بكميات كبيرة في زيادة حدة الضغوطات التضخمية واختلال الاقتصاد الكلي. ورغم هذا إلا أنها لم تخلو من عدة انتقادات وجهت إليها، والتي تنصب في مجملها على الفروض التي تستند إليها، ويمكن حصرها في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- حجم المعاملات (T) غير قابل للقياس لأنه يشمل جميع أنواع المعاملات سواء تلك التي تتعلق بالإنتاج أو تلك التي تتم في الأسواق المالية أو المتعلقة بتبادل أصول حقيقية موجودة في فترات سابقة، لذلك لا يمكن استخدام مقياس واحد لقياسها لأنها سلع غير متجانسة؛

- تقوم هذه النظرية على العلاقة التناسبية بين كمية النقود (M) والمستوى العام للأسعار (P)، إلا أن كمية النقود ليست العامل الوحيد الذي يؤثر في مستوى العام للأسعار، بل يمكن إرجاع الارتفاع الحاصل في الأسعار إلى عوامل أخرى ليس لها علاقة بزيادة كمية النقود، وإذا كانت هناك طاقات عاطلة في المجتمع فإن الزيادة في كمية النقود لا تؤدي حتما إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار؛

- يمثل التشغيل الكامل وثبات حجم الإنتاج حالة استثنائية، وإذا افترضنا أن الاقتصاد يعمل دون التشغيل الكامل لموارده، فإن زيادة كمية النقود لا تنعكس كليا على المستوى العام للأسعار بل تؤثر بدرجة أكبر على حجم الإنتاج<sup>2</sup>، أي أن زيادة العرض النقدي يؤدي إلى التوسع في حجم الإنتاج استجابة لفائض الطلب دون حدوث أي زيادة في المستوى العام للأسعار؛

- ارتفاع سعر الفائدة يشجع الأفراد على التخلص من النقود التي بحوزتهم من خلال شراء أوراق مالية تدر عليهم بعوائد، فتزيد سرعة دوران النقود ويرتفع بذلك المستوى العام للأسعار؛

- أثبتت التجارب والواقع أن سرعة تداول النقود تتغير في الأجل القصير، أي أنها لا تبقى ثابتة، ففي فترات زيادة كمية النقود والأسعار ترتفع سرعة تداول النقود، والعكس في حالة تخفيض كمية النقود والمستوى العام للأسعار.

وكخلاصة يمكن القول أن السياسة النقدية لدى المدرسة الكلاسيكية تعتبر سياسة نقدية محايدة ليس لها أي أثر على مستوى التشغيل أو الإنتاج أو الأجور الحقيقية أو حتى على معدلات الفائدة، وإنما دورها يقتصر فقط في خلق النقود اللازمة لأداء المعاملات، وبذلك تستطيع السلطات النقدية السيطرة على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد القومي لمعالجة الاختلالات الناتجة على ارتفاع المستوى العام للأسعار، والمحافظة على ثبات واستقرار الأسعار.

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- عوف محمد الكفراوي، السياسات المالية و النقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الثانية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006 ، ص65  
<sup>2</sup> أحمد رمضان نعمة الله، إيمان عطية ناصف، محمد السيد ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003 ، ص317.

### المطلب الثاني: النظرية النقدية الكينزية:

لقد ظل الفكر الكلاسيكي سائدا ومقبولا من قبل العديد من الاقتصاديين حتى بداية الثلاثينات من القرن الماضي، أين قام كينز بنقده بعدما عجز عن تقديم حلول منطقية وواقعية لأزمة الكساد العالمي الكبير (1929-1933)، وأكد على أن مستوى الطلب يمكن أن يتحقق عند أي مستوى من التشغيل وليس بالضرورة عند مستوى التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج، ويعتبر الطلب الكلي المحدد الرئيسي لمستوى التشغيل، وعليه فإن معظم المشاكل التي يمر بها النظام الرأسمالي لا يكون سببها حدوث قصور واختلالات في جانب العرض من السلع والخدمات بل تكمن في جانب الطلب الفعال، كما أن الاستثمار هو دالة تابعة لمعدل الفائدة وأن الادخار هو الأخر دالة تابعة لمستوى الدخل، في حين أن دالة الإنتاج تعتمد على حجم العمالة المستخدمة<sup>1</sup>.

### الفرع الأول: منطلقات التحليل الكينزي

- انطلق كينز في تحليله من مجموعة من المبادئ والأسس، تتمثل هذه الأخيرة فيما يلي:<sup>2</sup>
- يرى كينز أنه من الضروري تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لمعالجة الاختلالات، وأن تحقيق المنفعة الخاصة لا تؤدي بالضرورة إلى تحقيق المنفعة العامة؛
  - الإيمان بإمكانية حدوث بطالة إجبارية وليست اختيارية واستمرارها لمدة طويلة من الزمن، والسبب في حدوث هذه البطالة هم رجال الأعمال وليس العمال، كما يمكن إرجاعها أيضا إلى عدم كفاية الاستثمارات؛
  - يؤدي الاستهلاك إلى زيادة وتحفيز الاستثمار وليس الادخار، حيث أن زيادة الاستهلاك تؤدي إلى زيادة الطلب على الإنتاج، بينما يؤدي انخفاضه إلى ظهور حالة الركود؛
  - تحليل كينز هو تحليل كمي؛
  - يعتمد تحليل كينز على الفترة القصيرة، مبرهنا ذلك أنه في الفترة الطويلة جميعا سنكون أمواتا « à long terme nous serons tous morts »
  - تحليل كينز هو تحليل نقدي، حيث يرى أنه في اقتصاد ما يصعب الفصل بين الجانب النقدي والجانب العيني، إذ يعبر عن العوامل النقدية بقيم نقدية؛
  - حسب كينز فإن الأفراد لا يتمتعون بالرشادة، إذ يمكنهم أن يتعرضوا للخداع النقدي، لذلك يرى كينز أن عرض العمل هو دالة تابعة للأجر الاسمي وليس للأجر الحقيقي؛
  - رفض فرضية الكلاسيك التي نصت على أن التوازن يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج، في حين يرى كينز أن الاقتصاد يمكن أن يكون في حالة توازن دون التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج؛

<sup>1</sup> مدحت الفويهي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص 50.

<sup>2</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- إسماعيل محمد هاشم، النقود و البنوك، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2005، ص 164.

-Fontagne.L, **Macro économie prévision, équilibre et politiques**, Paris, librairie vuibert, mars, 1991, P208.

- اهتمام كينز انصب على تراكم رأس المال، أي الاستثمار؛
- عرض النقود متغير خارجي تتولى السلطات النقدية مهمة تحديده؛
- نقد فكرة أن سعر الفائدة ظاهرة حقيقية تتحدد في السوق الحقيقي (سوق السلع و الخدمات) من خلال تساوي الادخار مع الاستثمار، وأثبت بأنه ظاهرة نقدية تتحدد في السوق النقدي من خلال تساوي عرض النقود مع الطلب عليها؛
- مستوى الادخار يتوقف على مستوى الدخل وليس على معدل الفائدة.

### الفرع الثاني: فرضيات التحليل النقدي الكينزي

- من خلال الأسس والمبادئ العامة للنظرية الكينزية يمكن استنتاج أهم الفرضيات التي بني عليها كينز نموذج، ويمكن تلخيصها فيما يلي:<sup>1</sup>
- اعتبر كينز أن كمية النقود المتداولة هي التي تؤثر على حجم النشاط الاقتصادي الحقيقي، عكس الكلاسيك الذين اعتبروا أن النقود حيادية بالنسبة للنشاط الاقتصادي الحقيقي؛
  - وظيفة النقود لا تنحصر في أنها أداة لتسهيل المعاملات فقط (وسيلة للتبادل)، وإنما تعتبر كذلك كمخزن للقيمة، وهذا ما دفع بكينز إلى دراسة دوافع الطلب على النقود وقد توصل إلى أن الطلب على النقود يكون إما بدافع المعاملات، الاحتياط والمضاربة؛
  - ليس للنقود أي عائد (معدل العائد يساوي الصفر)؛
  - عند انخفاض معدل الفائدة إلى مستوى معين يزيد الطلب على النقود، وتحدد كمية الأموال القابلة للاقتراض عن طريق مستوى الدخل القومي؛
  - الاستثمار هو دالة تابعة لكل من معدل الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال؛
  - يستخدم الأفراد نوعين من الأصول للحفاظ على ثروتهم، وهي النقود و السندات.

### الفرع الثالث: عرض النقود و الطلب عليها في التحليل الكينزي

#### 1. عرض النقود وفقاً للتحليل الكينزي:

يقصد بعرض النقود أو كما يطلق عليه أحياناً المعروض النقدي، كمية النقود المتاحة في الاقتصاد القومي خلال فترة زمنية معينة، ويفسر الاقتصاديون كمية النقود المتاحة (كمية وسائل الدفع المتاحة) بإجمالي النقود على اختلاف أنواعها الموجودة في المجتمع في فترة زمنية معينة، ويعتبر متغيراً خارجياً<sup>2</sup> لدى كينز، والسبب في ذلك هو أن الدولة تتولى مهمة مراقبة الإصدار النقدي عن طريق السلطات النقدية، وتتم هذه المراقبة بطريقة مباشرة كتدخل السلطات النقدية في تحديد معدل نمو العرض النقدي أو بطريقة غير مباشرة

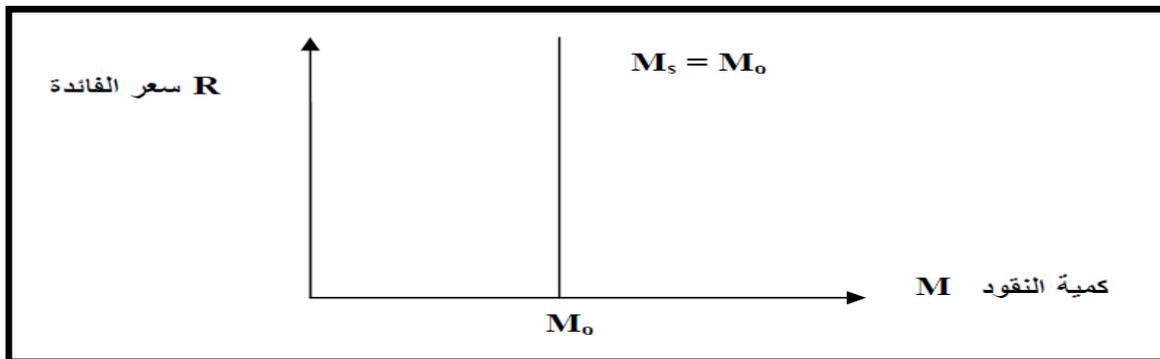
<sup>1</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 170.  
- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، عمان، الأردن، دار و مكتبة الحامد، الطبعة الأولى، 2004، ص 285.

<sup>2</sup> إسماعيل محمد هاشم، النقود و البنوك، المكتب العربي الحديث، مرجع سبق ذكره، ص 164.

من خلال تحديد معدل الاحتياطي القانوني (الإجباري)، كما أنه مستقل تماما عن معدلات الفائدة، بمعنى أن عرض النقود غير مرن بالنسبة للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة، وهو ما يبرر رسم منحنى عرض النقود موازيا لمحور سعر الفائدة، ويمكن تأكيد هذا من خلال الشكل البياني أدناه:

الشكل رقم (9-1): التمثيل البياني لعرض النقود



Source : François comble, thieng tacheix, *L'essentiel de la monnaie*, gualino, édition, Paris, 2001, P101.

## 2. الطلب على النقود:

ركز كينز على دراسة الطلب على النقود و قام بتحديد الدوافع الأساسية التي تدفع الأفراد إلى طلب النقود أو تفضيل السيولة (la préférence pour la liquidité)، وقدم في نظريته العامة للتشغيل والفائدة ثلاث دوافع لتفضيل السيولة وهي: دافع المعاملات، دافع الاحتياط (دافع الحيطة و الحذر) ودافع المضاربة.<sup>1</sup>

### 1.2. الطلب على النقود بدافع المعاملات (Transaction Demand):

تكلمت النظرية الكلاسيكية عن هذا الدافع واعتبرته الدافع الوحيد للطلب على النقود، حيث استمد وجوده من وظيفة النقود كوسيط للتبادل، ويعتبر العامل الرئيسي الذي يحفز الأفراد وأصحاب المشروعات على الاحتفاظ بجزء من دخلهم (ثروتهم) في شكل نقود سائلة بغية تسوية أو مواجهة نفقاتهم الجارية، وهو أكثر الدوافع شيوعا مقارنة بالدوافع الأخرى، ويبنى على خاصيتين أساسيتين وهما: الثقة في النقود والراحة في استعمالها.

ويقصد بالمعاملات الصفقات التي تتم على مستوى الاقتصاد القومي، سواء تلك التي يقوم بها الأفراد لشراء احتياجاتهم من السلع والخدمات الاستهلاكية أو تلك التي يقوم بها رجال الأعمال أو أصحاب المشاريع الاقتصادية لشراء مستلزمات النشاط الإنتاجي.

<sup>1</sup> John Maynard Keynes, *La Théorie générale d'emploi de l'intérêt et de la monnaie*, édition électronique réalisée par Jean Marie Tremblay, traduit de l'anglais par Jean Largentaye, France, 2002, PP30, 48.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

ينقسم هذا الدافع إلى قسمين الأول يتمثل في دافع الدفع الذي مبرره الفاصل الزمني بين استلام الدخل وصرفة، أما الثاني فيتمثل في دافع المشروع الذي يهدف إلى الفصل بين وقت إجراء النفقات المهنية ووقت استلام حصيلته<sup>1</sup>.

وعليه فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات عبارة عن نسبة من الدخل تتغير بتغيره في نفس الاتجاه، مما يدل على العلاقة الطردية بينهما<sup>2</sup>، ويمكن صياغة العلاقة الرياضية بين المتغيرين كما يلي:

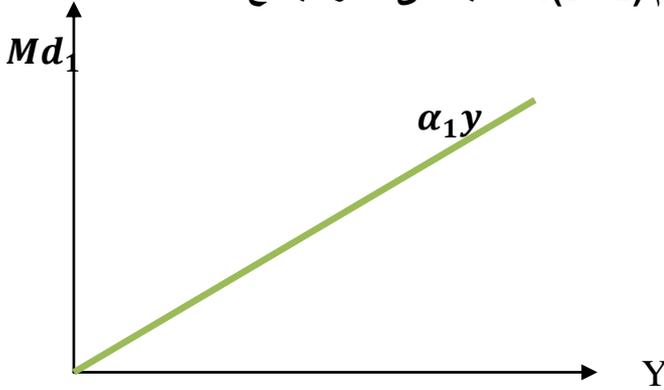
$$Md_1 = \mathcal{F}_1(y) = \alpha_1 Y \dots (1-17)$$

حيث أن:  $Md_1$ : الطلب على النقود بدافع المعاملات؛

$\alpha_1$ : النسبة المحتفظ بها من الدخل لغرض المعاملات ( $\alpha_1 > 0$ )؛

$Y$ : الدخل النقدي.

الشكل رقم (10-1): الطلب على النقود بدافع المعاملات



المصدر: عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع

سبق ذكره، ص 242.

### 2.2. الطلب على النقود بدافع الاحتياط (للحيلة و الحذر) (Precautionary Demand) :

يقصد بدافع الاحتياط، الدافع الذي يجبر الأفراد والمشروعات على الاحتفاظ بكمية من النقود من أجل تفادي التقلبات التي قد تطرأ على دخولهم في المستقبل، مما يعرض أنماط استهلاكهم المعتادة إلى التقلب، فأحياناً قد يواجهوا الأفراد نفقات غير متوقعة نتيجة لظهور الحاجة (المرض، عقد صفقة رابحة، الحوادث الطارئة... الخ)<sup>3</sup>، أو نتيجة لتغير الأسعار بالقدر الذي لا يكفي معه الجزء المخصص من الدخل للمعاملات لمواجهة تلك النفقات غير المتوقعة. ويعتمد الطلب على النقود بدافع الاحتياط على سعر الفائدة وحجم

<sup>1</sup> جون مانبارد كينز، النظرية العامة للتشغيل و الفائدة و النقود، ترجمة إلهام عيادروس، الطبعة الأولى، دار العين للنشر، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 240.

<sup>2</sup> MENAGUER Noureddine, *La demande de Monnaie en Algérie*, op-cit, P72.

<sup>3</sup> ارجع إلى:

- Mohamed Cherif Ilmane, *les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien*, revue des sciences commerciales et de gestion, éditée par laboratoire d'études pratiques en sciences commerciales et sciences de gestion, école supérieure de commerce D'Alger, N°08, Juin, 2012, P232.

- رمضان محمد، أثر السياسات الإشرافية لصندوق النقد الدولي على تكيف السياسات النقدية للدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 25.

المعاملات غير المتوقعة، وبما أن التزامات الأفراد وقدرتهم على الشراء مرتبطة بدخلهم، فإن الطلب على النقود بدافع الاحتياط يتوقف على مستوى الدخل القومي، أي أنه هناك علاقة طردية وموجبة بين الدخل والطلب على النقود بدافع الاحتياط (كلما زاد الدخل زاد الطلب على النقود بدافع الاحتياط، وكلما انخفض الدخل انخفض الطلب على النقود بدافع الاحتياط)، ويمكن صياغة العلاقة الرياضية بينهما كما يلي:<sup>1</sup>

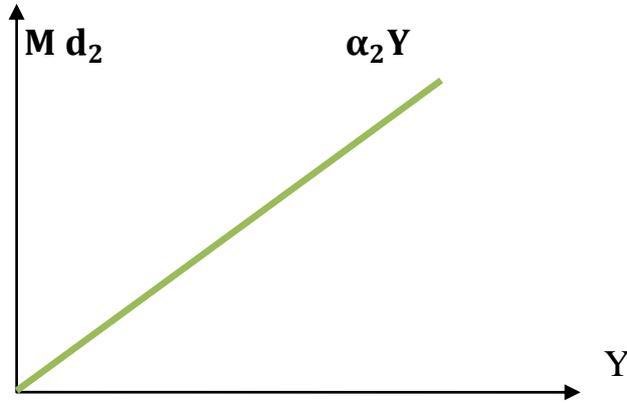
$$Md_2 = \mathcal{F}_2(Y) = \alpha_2 Y \dots (1 - 18)$$

**Md<sub>2</sub>**: الطلب على النقود بدافع الاحتياط (الطلب على النقود للحبطة و الحذر)؛

**α<sub>2</sub>**: النسبة المحتفظ بها من الدخل لغرض الاحتياط (α<sub>2</sub>)؛

**Y**: الدخل النقدي.

الشكل رقم (11-1): الطلب على النقود بدافع الاحتياط



المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط(05)، 2005، ص230.

إن الفرق بين الطلب على النقود بدافع المعاملات والطلب على النقود بدافع الاحتياط هو وجود عنصر عدم التأكد في الثاني، وعدم وجوده في الطلب الأول.

### 3.2. الطلب على النقود بدافع المضاربة (Speculative Demand):

أعطى كينز لهذا الدافع اهتماما كبيرا وفضله عن بقية الدوافع الأخرى (دافع المعاملات، دافع الاحتياط) لما له من تأثير على الأفراد للاحتفاظ بالنقود، ويعني أن الأفراد يدخرون جزءا من دخلهم بغية توظيفه في المؤسسات المالية أو من خلال قيامهم ببيع و شراء الأسهم والسندات مقابل حصولهم على عائد عند نهاية مدة التوظيف، وهذا النوع من الطلب يرتبط ارتباطا وثيقا بمعدل الفائدة أو بمعدل العائد المحقق من جراء ذلك التوظيف، أي أن حجم الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد لغرض المضاربة شديدة الحساسية للتغيرات في سعر الفائدة،<sup>2</sup> حيث أنه كلما زاد معدل الفائدة خصص الأفراد جزءا كبيرا من المبالغ المالية

<sup>1</sup> محمد شريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 228.

<sup>2</sup> John Maynard Keynes, la théorie générale d'emploi de l'intérêt et de la monnaie, op-cit, P49.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

لغرض المضاربة، والعكس صحيح في حالة انخفاض معدل الفائدة، فتكون بذلك العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المضاربة ومعدل الفائدة علاقة عكسية،<sup>1</sup> وتصاغ العلاقة الرياضية بينهما كما يلي:

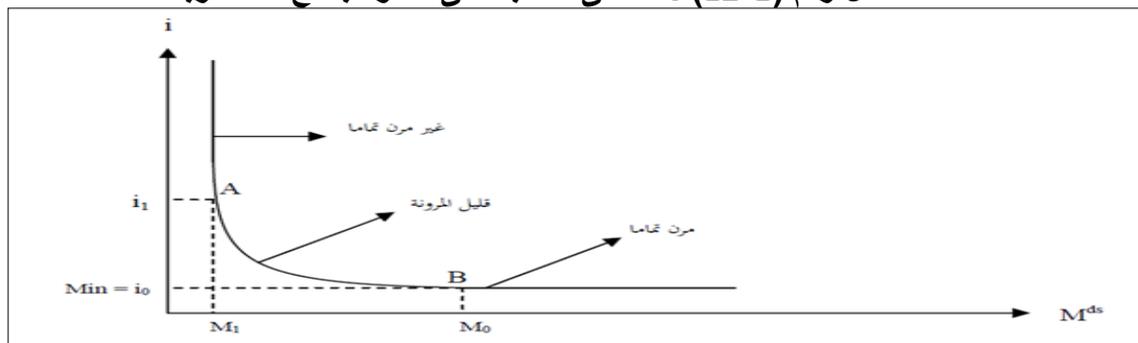
$$M^{ds} = A - \lambda i \dots (1-19)$$

A: قيمة الدخل المحتفظ بها عند وصول سعر الفائدة إلى مستويات أدنى؛

$\lambda$ : حساسية الطلب على النقود للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة؛

i: سعر الفائدة.

الشكل رقم (12-1): منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة



المصدر: عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 293.

من الشكل البياني أعلاه نلاحظ أن الطلب على النقود بدافع المضاربة هو دالة عكسية لسعر الفائدة، ويمكننا شرح ذلك من خلال ثلاثة مستويات:

**المستوى الأول:** في هذا المستوى يكون سعر الفائدة في أقصى قيمة له ويكون سعر السندات في أدنى قيمة له، ومنه فإن منحنى  $M^{ds}$  يكون غير مرن، وهي الحالة التي يعمد فيها المتعاملون على شراء هذه السندات، فيصبح بذلك الطلب على النقود بدافع المضاربة ضعيف جدا إلى درجة اقترابه من الصفر، ولكنه لا يساوي الصفر لأنه من المستحيل أن يتخلى المتعاملون على كامل سيولتهم.

$$M^{ds} \leftarrow 0 \text{ لما } i \leftarrow +\infty$$

**المستوى الثاني:** يكون منحنى الطلب في هذا المستوى مرنا تماما بسبب انخفاض معدل الفائدة ووصوله إلى أدنى قيمة له  $i_0$ ، وهنا ترتفع قيمة السندات إلى أقصى قيمة لها، فيضطر بذلك الأعوان الاقتصاديين إلى بيع جميع سنداتهم، فيزيد بذلك الطلب على النقود بدافع المضاربة ويصبح تفضيل السيولة لا نهائيا، وهو ما أطلق عليه كينز بمصيصة السيولة (فخ السيولة).

$$i \rightarrow i_0 (Min) \rightarrow M^{ds} \rightarrow +\infty$$

**المستوى الثالث:** في هذه الحالة يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة  $M^{ds}$  مرتبط بعلاقة عكسية بمعدل الفائدة، وبالتالي يكون منحنى قليل المرونة.

<sup>1</sup> MENAGUER Nouredine, La demande de Monnaie en Algérie, op-cit, P75.

ميز كينز دافع المضاربة عن دافع المعاملات والاحتياط لسببين هما:

✓ إن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط عديم المرونة، أي أنه يتوقف على دخل الأفراد والشركات؛

✓ يتميز الطلب على النقود بدافع المضاربة بمرونة كبيرة اتجاه التغيرات التي تحصل في أسعار الفائدة، أي هو الذي يفعل النشاط الاقتصادي في سوق الأوراق المالية.

### الفرع الرابع: تقييم النظرية الكينزية

إن ظهور الأفكار الكينزية في الفكر الاقتصادي أدى إلى ظهور جدال كبير في الأوساط الاقتصادية، وذلك نظرا لاعتمادها على أدوات تحليل جديدة في تفسير مختلف الظواهر الاقتصادية، إذ أن العلاقة بين الادخار والاستثمار تعتبر من أدوات التحليل التي اعتمدها العديد من الدراسات الاقتصادية في تفسير وعلاج مشاكل نقص حجم العمالة في الاقتصاد المحلي، وعليه فإنه يمكن تلخيص أهم الإنجازات التي جاءت بها هذه النظرية فيما يلي:<sup>1</sup>

- إعطاء أهمية كبيرة للنقود في تحديد مستوى الدخل والتشغيل في الاقتصاد؛
- يفسر الادخار على أنه عبارة عن دالة تابعة لمستوى الدخل عكس الكلاسيك؛
- الجمع بين متغيرات الاقتصاد العيني والنقدي خلاف الكلاسيك الذي عمل على الفصل بينهما؛
- هناك تأثير كبير لعرض النقود على مستوى الدخل والإنتاج بسبب أن الاقتصاد يعمل دون التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج؛
- أكدوا أن القرار الاستثماري يتوقف على متغيرين اثنين هما: سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال، وبالتالي فإنه من غير المتوقع أن يتساوي حجم الادخار مع الاستثمار.

رغم الإنجازات السابقة إلا أن هذه النظرية تعرضت إلى العديد من الانتقادات، نوجزها في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- ركز كينز في دراسته للطلب على النقود على تأثير الدخل وأهم الأثر الذي يحدثه التغير في مستوى الدخل على معدل الفائدة، وأشار إلى أن معدل الفائدة يتحدد بعوامل نقدية بحثة تتمثل في عرض النقود والطلب عليها، هذا إلى جانب أن معدل الفائدة التوازني لا يمكن تحديده إلا إذا تم تحديد مستوى الدخل أو تم افتراضه ثابتا، وهذا لا يمكن له أن يتحقق إلا في الأجل القصير. كذلك في حالة الرغبة في ربط القطاع النقدي بالقطاع الحقيقي عن طريق تأثير معدل الفائدة على الإنفاق الاستثماري، فإنه من الضروري أن يتحدد كل من سعر الفائدة ومستوى الدخل في أن واحد؛

- إن الطلب على النقود لأغراض المعاملات يمكن أن يكون دالة ليس فقط لمستوى الدخل وإنما أيضا لسعر الفائدة؛

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2008، ص ص57-58.  
<sup>2</sup> الشمري ناظم محمد نوري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص 370.

- تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار عرض النقود والطلب عليها كأصل من الأصول المالية فقط في تقرير سعر الفائدة، وتهمل العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على حجم الائتمان وكذلك على حجم النقود المتداولة في الاقتصاد؛

- أنها لا تسمح إلا بقيام واحد من الاحتمالين بالنسبة لأوجه توزيع المحافظ، إما سندات وإما النقود ولا مجال للتنوع بينهما في تلك المحافظ، حيث أن هذا الافتراض يعتبر غير مقبول في الوقت الحالي؛  
- إن مصيدة السيولة هو حالة خاصة في الطلب على النقود، ولا يمكن أن تحدث إلا في الظروف الغير الاعتيادية (فترات الكساد الاقتصادي).

### المطلب الثالث: السياسة النقدية في النظرية النقدية المعاصرة

ظهرت هذه النظرية في أواخر الخمسينات من القرن العشرين وبالتحديد في عام 1956 على يد الاقتصادي الشهير ملتون فريدمان (Milton Friedman) وأنصاره،<sup>1</sup> حيث أعادوا إحياء النظرية الكمية للنقود بعدما أزيحت على مسرح الفكر الاقتصادي لمدة عقدين من الزمن تقريبا، وانصب اهتمامهم على دور النقود والسياسة النقدية في الاقتصاد، وهذا نظرا لتأثيرها الفعال بغض النظر عن ما إذا كانت هذه السياسة انكماشية أو توسعية. ويعتقدون أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال استخدامها لأدوات السياسة المالية لتحقيق مستوى التشغيل الكامل وتحقيق التوازن الاقتصادي لن يحقق الهدف المرجو، بل بالعكس سيؤدي إلى تعميق اللاتوازن، ولهذا احتلت السياسة النقدية من جديد مركز الصدارة ضمن السياسات الاقتصادية الكلية نتيجة أن الأنشطة الاقتصادية تتأثر بالتغيرات في عرض النقود بدرجة كبيرة مقارنة بالتغيرات الناجمة عن الإنفاق العام، وأوضحوا أن التغير في عرض النقود له آثار مختلفة في الأجلين القصير والطويل، حيث يؤثر في الأجل القصير على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل، في حين يؤثر في الأجل الطويل على المستوى العام للأسعار كما هو الحال في النظرية الكلاسيكية.

### الفرع الأول: المنطلقات الأساسية للتحليل النقدي

تتلخص أهم الدائم الفكرية للتحليل النقدي فيما يلي:<sup>2</sup>

- تعتبر السياسة النقدية الأداة الفعالة والقوية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي عكس السياسة المالية، أي أنهم يشككون في دور السياسة المالية؛

<sup>1</sup> Friedman.M, *The Quantity Theory Of Money A Restatement*, In .M. Friedman (ed), *Studies In The Quantity Theory*, Chicago, University Of Chicago Press, 1956.

<sup>2</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:  
- سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية و دورها في فعالية السياسة النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2010، ص90.  
- بلعزوز بن علي، محمدي الطيب أمحمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، 2008، ص 10.  
- بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية و مدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي في إدارة الطلب الكلي: دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، معهد العلوم الاقتصادية، 2004، ص 109.  
- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص 427-430.

- يقصد بالاستقرار النقدي حسب أنصار هذه المدرسة زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة حسبما يتطلبه نمو الناتج الوطني الحقيقي؛
- يعتبر التضخم ظاهرة نقدية تحدث في الأجل الطويل، يمكن معالجتها من خلال التحكم في العرض النقدي؛
- عرض النقود ليس له أي تأثير على المستوى التوازني الخاص بالدخل الحقيقي المحقق في الأجل الطويل؛
- للنقود أثر هام ومباشر على الإنفاق الكلي، ومن ثم على مستوى الدخل في الأجل القصير؛
- رفض فكرة الكلاسيك التي نصت على وجود العلاقة التناسبية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، والاكْتفاء بالعلاقة السببية بينهما؛
- عدم تعرض الأعوان الاقتصاديين للخداع النقدي؛
- تعتبر التقلبات الاقتصادية التي تحدث في الاقتصاد القومي بمثابة نتيجة لحدوث تغيرات في السياسة النقدية، وليس نتيجة لحدوث تغيرات في جانب الطلب الخاص، وبالتالي فإنه من الأحسن إتباع سياسة نقدية أوتوماتيكية أو شبه أوتوماتيكية؛
- السياسات النشيطة تضر الاقتصاد أكثر مما تنفعه، لذلك فإنه من الأحسن ترك الاقتصاد يعمل وحده؛
- يتمتع الطلب على النقود بدرجة كبيرة من الثبات النسبي، عكس العرض النقدي الذي يتغير باستمرار، كما أنه مستقل عن الطلب على النقود، أي أنهم يرون أن مقدار الزيادة في عرض النقود على الطلب عليها له أثر على مستوى الاقتصاد؛
- يتحدد وضع النظام الاقتصادي في الفترة الطويلة عن طريق الرصيد النقدي وليس عن طريق التدفقات؛
- حسب هذه النظرية فإن النقود تطلب لغرض التبادل، أي لاستخدامها في شراء السلع والخدمات؛
- إن الفكر الاقتصادي لهذه المدرسة يرتبط بمبدأ الحرية الاقتصادية، ويتجنب تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي واقتصارها على توفير المتطلبات اللازمة لعمل القطاع الخاص بكفاءة؛
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند إعداد دالة الطلب على النقود؛
- أهمية دالة الطلب على النقود واستقرارها؛
- تتوقف دالة الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات، إلى جانب سرعة التداول النقدي عند الكلاسيك.

### الفرع الثاني: العرض والطلب على النقود عند فريدمان

#### 1. عرض النقود عند فريدمان:

ركز فريدمان في دراسته لعرض النقود على الدور الكبير الذي تلعبه كمية النقود المتداولة في الاقتصاد كإحدى العوامل الأساسية في تحديد القيمة الجارية للدخل،<sup>1</sup> حيث أن السلطات النقدية هي التي تتولي مهمة

<sup>1</sup> الدباغ أسامة بشير، البطالة و التضخم المقولات النظرية و مناهج السياسة الاقتصادية، الأهلية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن الطبعة الأولى 2007 ص 224.

تحديد ومراقبة عرض النقود في الاقتصاد وفقا لمتطلبات الاقتصاد في إطار سياستها النقدية، إلا أن فريدمان يرى أن أهم شرط لتحقيق الاستقرار الاقتصادي هو زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة تتلاءم مع معدلات النمو الاقتصادي، ومن هنا تبرز الأهمية الكبيرة للسياسة النقدية في تأطير كمية النقود والعمل على نموها بمعدلات مستقرة تتطابق مع معدلات النمو الاقتصادي.<sup>1</sup>

### 2.الطلب على النقود عند فريدمان:

ارتكز اهتمام (Friedman) في بناء النظرية الكمية المعاصرة بشكل واسع على الطلب على النقود، والتي تمثل شكل من أشكال الموجودات التي يحتفظ بها الأفراد، وهي عنصر من عناصر الثروة، وبالنسبة للمنتج هي سلعة رأسمالية تولد خدمات إنتاجية لعلاقتها بعوامل الإنتاج التي تسهم في إنتاج المنتجات النهائية.<sup>2</sup> كذلك أشار فريدمان إلى أن النقود تختلف تبعا لتنوع استخدامها وأسباب حيازتها و شروط التنازل عنها، وقبل تحليليه لمفهوم الثروة والأشكال البديلة لها والأذواق، قام بتوضيح محددات الطلب على النقود.

### 1.2.محددات الطلب على النقود عند فريدمان Friedman:

يتوقف الطلب على النقود عند Friedman على العوامل الأساسية التالية:<sup>3</sup>

- عامل الثروة الذي يحدد الحد الأقصى للنقود المحتفظ بها؛
- وجود معدل طبيعي للبطالة يتوقف على ظروف اقتصادية هيكلية، ولا يمكن الاعتماد كثيرا على السياسات الظرفية، كما أنه لا يوجد مجال لحدوث بطالة إرادية؛
- عائد أو مردودية النقود بالنسبة لعوائد الأصول المالية الأخرى (الأسهم و السندات) أو الحقيقية التي تشكل شكل من أشكال الثروة؛
- تفضيلات وأذواق الأفراد الحائزين على الأصول.

### 2.2.المتغيرات التي يخضع لها الطلب على النقود عند فريدمان:

حسب فريدمان فإن الطلب على النقود يخضع للمتغيرات التالية:

**1.2.2.الثروة الكلية:** يعرف فريدمان الثروة الكلية على أنها جميع الأصول التي يمكن أن تحقق دخلا أو عائدا معيناً، فالنقود تمثل إحدى مكوناتها، وهناك أيضا الأصول المالية والنقدية (الأسهم و السندات) والأصول العينية والبشرية، أي أن الثروة تشمل جميع العناصر البشرية وغير بشرية، وبما أن تقديرات الثروة الكلية لا تكون دائما متاحة، فإن فريدمان استخدم مؤشرا بديلا لها وهو الدخل الدائم.

<sup>1</sup> خلف فليح حسين، النقود و البنوك، عالم الكتاب الحديث للنشر و التوزيع عمان ، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 165.  
<sup>2</sup> سامية نزال، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة: دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية: تخصص نقود، مالية و بنوك، جامعة الجزائر 03، 2016-2017، ص 10.  
<sup>3</sup> Brian . Snowdon, *La pensée économique modern*, édition, science international, Paris, 1997, P159.



## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

الحاصلة في المستوى العام للأسعار، ويطلق على عوائد الأسهم بالأرباح ويرمز لها بالرمز  $r_a$  ، وعليه يمكن التعبير عن المعدل الحقيقي الناتج عن حيازة الأسهم بالصيغة التالية:

عائد السهم = سعر فائدة السهم +  $\Delta$  قيمة السهم خلال فترة معينة +  $\Delta$  المستوى العام للأسعار.

**4.2.2.2. الأصول العينية:** تسمى أيضا بالأصول الطبيعية، وتتمثل في رأس المال المادي الذي هو جزء مهم من مكونات الثروة كالعقارات، الآلات، المعدات، المباني... الخ. ويتوقف عائد هذه الأصول على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها، وكذلك على الاهتلاك الذي تتعرض له هذه الأصول، ويمكن التعبير عن هذا

العائد بالعلاقة التالية:  $(\frac{dp}{dt} * \frac{1}{p})$ .

**3.2.2. أدواق وترتيب الأفضليات لحائزي الثروة النهائيين:** يعتبر هذا العامل غير موضوعي لارتباطه بالطبيعة البشرية التي تجعل الأفراد يفضلون أصل عن غيره من الأصول، حسب فريدمان تعتبر متغيرة ثابتة ويرمز لها بالرمز  $U$ ، لكنها يمكن أن تتغير في بعض الحالات إذا ما تعلق الأمر بدافع موضوعي وهي الحالة التي يكون فيها أفراد المجتمع في حركية كبيرة، فتخوفهم من وقوع المشاكل يدفعهم إلى الاحتفاظ بكميات نقدية سائلة أكبر مما لو كان الحال خلاف ذلك.

**3.2. دالة الطلب على النقود عند فريدمان:**

تتضمن دالة الطلب على النقود عند Friedman جميع مكونات الثروة، حيث أنه لكل مكون عائد منتظر<sup>1</sup>، وعليه تعطى دالة الطلب على النقود ل Friedman بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$M^d = f(y/r, P, r_m, r_b, r_a, \Pi^a, h, u)...(1-20)$$

$M^d$  : الطلب على النقود؛

$y/r$ : الثروة الكلية،  $y$  : تعبر عن الدخل الدائم أو الثروة الحقيقية؛

$r$  : سعر الفائدة ؛

$P$  : المستوى العام للأسعار؛

$r_m$  : العائد الاسمي للنقود (يساوي الصفر)؛

$r_b$  : عائد الأصول النقدية (السندات)، ويتمثل في سعر الفائدة السنوي؛

$r_a$  : عائد الأصول المالية (الأسهم)، ويتمثل في الأرباح السنوية؛

$\Pi^a$  : العائد على السلع المادية أو العائد على رأس المال العيني؛

<sup>1</sup> Xavier. Bradley, Christian Discampo, **Monnaie, Banque et financement**, édition Dalloz, Paris, France, 2005, P197.

<sup>2</sup> MISHKIN Frederic, **monnaie, banque et marchés financiers**, 8<sup>ème</sup> édition, op -cit, P 693.

**h:** يمثل نسبة رأس المال غير البشري إلى رأس المال البشري أو العلاقة بين الدخل الذي مصدره العمل والدخل الذي مصدره طبيعي.

**U:** يضم المتغيرات التي تؤثر على تفضيلات الأفراد.

انطلاقاً من الصيغة الرياضية أعلاه يمكن أن نبرز فيما يلي علاقة كل متغير بالطلب على النقود:

- هناك علاقة طردية موجبة بين ثروة الفرد والطلب على النقود، فكلما زادت ثروته كلما زادت قدرته على الاحتفاظ بالنقود بصفقتها أحد أشكال الثروة؛

- توجد علاقة عكسية سالبة بين الطلب على النقود وتكلفة الاحتفاظ بها، حيث أنه من الواضح أن ترتفع تلك التكلفة كلما زادت العوائد المضحي بها نتيجة الاحتفاظ بالنقود بدلاً من استخدامها في شراء أصول أخرى للثروة (كالأسهم و السندات)؛

- هناك علاقة طردية بين نسبة رأس المال البشري إلى رأس المال المادي والطلب على النقود، حيث أن ارتفاع هذه النسبة تشجع الأفراد على الاحتفاظ بجزء كبير من مداخلم في شكل أرصدة نقدية سائلة، وهذا راجع إلى أن رأس المال المادي يمكن استغلاله بكل سهولة للحصول على دخل في ظروف معينة نظراً لإمكانية تحويله إلى نقود، في حين يصعب تحويل رأس المال البشري إلى نقود سائلة؛

- وجود علاقة طردية بين تفضيل الأفراد الاحتفاظ بدخولهم في شكل سائل والطلب على النقود.

ما يمكن ملاحظته أن جميع المتغيرات السابقة ترتبط بعلاقة طردية أو عكسية بالطلب على النقود، إلا أن فريدمان أولى اهتمامه في دراسة الطلب على النقود إلى الدخل الدائم، واعتبر أن جميع المتغيرات الأخرى ثابتة و ليس لها أي تأثير يذكر، لذلك أصبح الطلب على النقود دالة تابعة و متزايدة لحجم الدخل الدائم.

### الفرع الثالث: تقييم النظرية الكمية المعاصرة لفريدمان

استطاع فريدمان (Friedman) إحداث تغيرات جذرية على النظرية النقدية التقليدية والنظرية الكينزية من خلال مجموعة من النتائج التي توصل إليها ، والتي نوردتها فيما يلي:<sup>1</sup>

- إن دالة الطلب على النقود مستقرة، حيث يمكن التنبؤ بها بدرجة عالية من الثقة؛

- أدخل فريدمان في دالة الطلب على النقود الكثير من الأصول كبدايل للنقود، مما ترتب عن ذلك تعدد أسعار الفائدة في دالة الطلب؛

- تعتبر السلع كبدايل للنقود، إذ أن الأفراد يختارون بين حيازة النقود وبين حيازة السلع الأخرى عندما يقررنا كمية الأرصدة النقدية التي يرغبون في حيازتها؛

<sup>1</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- محمد يونس، عبد النعيم مبارك، النقود و أعمال البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص374.  
- الشمري ناظم محمد نوري ، النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، 1999، ص 381.

- إن حدوث أي زيادة في كمية النقود سيكون لها أثر على المتغيرات الحقيقية الكلية في الاقتصاد ( الناتج و التشغيل) طالما أن الاقتصاد لم يصل إلى مستوى التشغيل الكامل، ويبقى تأثيرها إلى غاية اقتراب الاقتصاد من مستوى التشغيل الكامل، فينعكس ذلك على ارتفاع المستوى العام للأسعار؛
- يعتبر عرض النقود المحدد الرئيسي لمستوى الدخل؛
- ضبط معدلات النمو في المعروض النقدي بما يتوافق مع معدلات النمو في حجم الناتج المحلي؛
- إعطاء أهمية كبيرة لدور السياسة النقدية في معالجة الأزمات الاقتصادية؛
- إن تأثير معدلات الفائدة على الطلب على النقود يعتبر محدودا نتيجة أن التغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة تؤثر بشكل محدود على تكلفة الاحتفاظ بالنقود.<sup>1</sup>
- ولكن رغم الإنجازات الكبيرة التي حققها فريدمان من خلال نظريته، إلا أنها تعرضت إلى عدة انتقادات من طرف العديد من الكتاب وحتى من طرف النقديين الكمييين الجدد أنفسهم، وهذه الانتقادات مست عدة جوانب أساسية خاصة دور معدل الفائدة، استخدام مفهوم الدخل الدائم أو مفهوم الثروة الكلية، وكذا اختيار المجمع النقدي الذي يجرى عليه الاختبار،<sup>2</sup> كما شملت هذه الانتقادات البناء النظري، ويمكن إيجاز أهم الانتقادات الموجهة لنظرية فريدمان فيما يلي:<sup>3</sup>
- إهمال معدل الفائدة لأن فريدمان اعتبر أن الطلب على النقود  $M^d$  غير حساس للتغيرات الحاصلة في معدل الفائدة  $i$ ؛
- صعوبة تطبيق دالة الطلب على النقود عند فريدمان على أرض الواقع لاعتمادها على العديد من المتغيرات يصعب حسابها وتقديرها (عائد رأس المال البشري، متغيرات الأذواق..... الخ)، كما أن هذه المتغيرات من الصعب تطبيقها في المجال العلمي؛
- رغم أن النقديون يعتبرون أن النقود وسيلة لأداء المعاملات، إلا أن نموذج Friedman- Schwartz يضيف للقاعدة النقدية ( $M_1$ ) الودائع لأجل ( $M_2$ )، مما يجعل لسعر الفائدة أثر على النقود، وهذا ما يقلل من أهميتها عند النقديين؛
- إن بعض الاقتصاديين من المدرسة النقدية يلحون على أن التضخم عبارة عن ظاهرة نقدية محضة، ولكن لا يوجد اتفاق بخصوص هذا الأمر، ولا شك أن ظروف الطلب والعرض تلعب دورها في تغيرات الأسعار؛

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ط (03)، مرجع سبق ذكره، ص ص 79-80.

<sup>2</sup> محمد شريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية: الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية - القطاع النقدي، الجزء الثالث، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص ص 320-321.

<sup>3</sup> ارجع إلى:

- إكن لونيس، تقييم فعالية السياسة النقدية و المالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1990-2014)، مرجع سبق ذكره، ص 20.

- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ط (03)، مرجع سبق ذكره، ص 81.

- ضعف الصيغة النهائية لدالة الطلب على النقود عند فريدمان، فبرغم من أن هذه الصيغة النهائية للنموذج تعطي إضافة لما جاء به الكلاسيك وكينز، إلا أنها ذات جانب تحليلي، وبقيت بعيدة نوعا ما عن التطبيق العملي لإهمالها بعض المتغيرات التي تؤثر على الطلب على النقود كسعر الفائدة<sup>1</sup>.

### المبحث الرابع: التوجهات المعاصرة للدول النامية في إدارة و تسيير السياسة النقدية

تسعى البنوك المركزية في جميع دول العالم دون استثناء لتحقيق معدلات تضخم منخفضة مع الحفاظ على ثباتها في المدى الطويل، تجنباً لحدوث اختلالات هيكلية تؤثر على التوازنات الاقتصادية الكلية العامة. غير أن الوصول إلى هذا الهدف تطلب منها التوجه نحو تبني سياسات وأساليب جديدة لإدارة سياساتها النقدية. لذا سنحاول في هذا المبحث عرض أهم التوجهات المعاصرة للدول النامية في تسيير سياستها النقدية وبلوغ أهدافها النهائية، والمتمثلة في إعطاء أكبر قدر من الاستقلالية للبنك المركزي في ممارسة مهامه والتوجه نحو تبني سياسة استهداف التضخم بالإضافة إلى دعم تطبيق الحوكمة البنكية.

### المطلب الأول: التوجه نحو استقلالية البنوك المركزية

يستقطب موضوع استقلالية البنك المركزي حيزاً متزايداً من اهتمام الاقتصاديين وصانعي السياسة النقدية و متخذي القرار في معظم دول العالم، نتيجة التطورات النقدية والاقتصادية المحلية والدولية، حيث أنه وبسبب ضعف وعدم كفاءة وفعالية السياسة النقدية في الضبط والسيطرة على معدلات التضخم والتخفيف من حدة تفاقمها في الاقتصاد نتيجة تدخل الدولة في تسيير شؤون البنك وفي رسم سياسته النقدية وتسطير أهدافها، أدى ذلك إلى المطالبة بضرورة عزله في ممارسة شؤونه النقدية بعيداً عن الضغوطات السياسية اليومية، ليكون أكثر فعالية في بلوغ هدف استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

### الفرع الأول: مفهوم استقلالية البنك المركزي (The Concept Of Independence):

تعتبر استقلالية البنك المركزي إحدى المسائل الهامة في مجال البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية في إبقاء معدلات التضخم عند حدودها الدنيا في الأجل المتوسط و الطويل.

وتعني استقلالية البنك المركزي أن يكون مفوضاً وحده للعمل على حماية قيمة العملة الوطنية وتحقيق الاستقرار في الأسعار، وأن يتمتع المسؤولون الرسميون في البنك المركزي بالاستقلالية، خصوصاً فيما يتعلق بتعيينهم وعدم الاستغناء عن خدماتهم قبل انقضاء المدة المحددة لهم في القانون، وكذا تمتع البنك المركزي بالاستقلال المالي، في حين يعرفها بنتت (Patat,2003) على أنها " ما عدا الظروف الاستثنائية فإنه لا يمكن لأي شخص مهما كانت صفته أن يتدخل في اتخاذ قرارات البنك المركزي أثناء قيامه

<sup>1</sup> عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص352.

بمهامه".<sup>1</sup> أما وولش (walsh,2005) فيعرفها بأنها " تحرير وعزل صانعي السياسة النقدية من أي تأثير أو ضغط حكومي أو سياسي مباشر أثناء التنفيذ والتصرف في السياسة النقدية".<sup>2</sup> ويكون البنك المركزي مستقلا إذا كان يتميز بوجود عضوية مميزة عن الحكومة هذا من جهة، ويستطيع رسم وتنفيذ سياسته النقدية حسب قرارات أعضاء البنك المركزي من جهة أخرى، وذلك بدون أي تدخل أو ضغط من طرف الحكومة.<sup>3</sup> أما الاستقلالية بمفهومها القانوني فتعني " حجم السلطات الممنوحة للبنك المركزي في صياغة وإدارة سياسته النقدية، ومن تم مدى مساءلة البنك المركزي في تحقيق استقرار الأسعار والإبقاء عليها، وذلك في ظل النظام الأساسي للبنك المركزي والدستور".<sup>4</sup> يقصد باستقلالية البنك المركزي حرية السلطات النقدية وعدم تأثرها المباشر وغير مباشر بأراء السياسيين أو التأثير بهم أو بالضغط الحكومي فيما يتصل بسياساتهم النقدية، ولقد أصبح هذا المفهوم من الركائز الأساسية في النظرية والسياسة النقدية، واتفق معظم الاقتصاديين على أن استقلال البنك المركزي أصبح أمر مرغوبا فيه بسبب دوره الفعال في الوصول إلي تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار والمحافظة عليه في الأجل الطويل.<sup>5</sup>

يرى بعض الكتاب أنه من الضروري التمييز بين مفهومين لاستقلالية السياسة النقدية:<sup>6</sup>

**المفهوم الأول:** يقصد باستقلالية البنك المركزي فصل السلطة النقدية عن الضغوطات السياسية اليومية المستمرة، وتتمثل في إجبار البنك المركزي على إتباع نوع من القواعد للسياسة النقدية، ففي السابق كانت قاعدة الذهب هي الممثل لهذا النوع من القواعد ومع غيابها ظهرت قضية "القواعد في مواجهة الحرية في التصرف"، حتى وإن كانت هذه القواعد تحد من حريته في إدارته للسياسة النقدية إلا أنها تضمن له الاستقلالية عن السلطات السياسية وعدم وجود أي تدخل من طرفها.

**المفهوم الثاني:** ويتمثل في منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة وتسيير سياسته النقدية من خلال عزله عن أية ضغوطات سياسية من قبل السلطة التنفيذية، وكذلك من خلال منحه حرية التصرف في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، وهذا المفهوم هو الأكثر ارتباطا بممارسة البنوك المركزية لعملها في الوقت الحالي.

<sup>1</sup> Yannick LUCOTTE, **The Influence of Central Bank Independence on Budget Deficits in Developing Countries: New Evidence from Panel Data Analysis**, Laboratoire d'Economie d'Orléans, Université d'Orléans, CNRS, France, 2009, P04.

<sup>2</sup> BANDURA Romina and other, **Central Bank Independence and Accountability: A Literature Review**, Office of Development Studies, United National Development Programme, New York, USA,2006, P02.

<sup>3</sup> Pietro.Nosetti, **les Banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance ( cas de la néo-zélandais)**, thèse de doctorat d'état , faculté des sciences économique et sociale de l'université de fribourg ( suisse ) , 2003 , p ,59.

<sup>4</sup> منصورى زين، **استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية**، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية: واقع و تحديات، جامعة الشلف، الجزائر، 2004، ص425.

<sup>5</sup> Heleg PERGER, Jakob de Haan, Sylvester c.w. Eijffinger, **Central Banking Independence: An Update of theory and evidence**, CESIFO working paper series, N°252,2000 , p. 2.

<sup>6</sup> زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، **أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003، ص284.

إن استقلالية البنك المركزي ترتبط بطبيعة السياسة النقدية، فكلما كانت هذه السياسة ملتصقة بهدف استقرار المستوى العام للأسعار كلما كانت تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية. أما في حالة ما إذا اتجهت نحو تحقيق أهداف وسطية أخرى، فإن ذلك يحد من استقلاليته لأن اهتمامها بتحقيق هذه الأهداف يعيقها على تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في المحافظة على ثبات الأسعار.

- أما رئيس البنك الألماني البندز، فإنه يعرف استقلالية البنك المركزي على أنها:

- ✓ الاستقلالية التامة عن الحكومة والبرلمان في إصداره للتعليمات والأوامر (الاستقلالية المؤسسية)؛
- ✓ التمتع بالحرية السياسية والاقتصادية في استخدام أدوات السياسة النقدية (استقلالية الأدوات)؛
- ✓ يتولى مهمة تعيين الأشخاص المكلفين باتخاذ القرار من بين الأعضاء الذين يتمتعون بالاستقلالية في أرائهم عن أي رأي خارج البنك المركزي (الاستقلالية الشخصية).

لقد قام الاقتصادي الأمريكي (ستانلي فيشر) بتعريف استقلالية البنوك المركزية من خلال تقسيمها إلى نوعين:<sup>1</sup>

- استقلالية الإدارة: ويقصد بها قابلية أو قدرة البنك المركزي على تحديد وإدارة أدوات السياسة النقدية؛
  - استقلالية الهدف: وتعني قابلية وقدرة البنك المركزي على تحديد أهداف السياسة النقدية.
- انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكن تعريف استقلالية البنك المركزي على أنها حرية البنك في تحديد الأهداف الوسطية وفي اختيار الأدوات الملائمة لبلوغ الأهداف النهائية لسياسته النقدية بعيداً عن التأثيرات السياسية للحكومة، ولا يقصد بالاستقلالية هنا الانفصال التام عن الحكومة، إذ أنه يتوجب أن يكون هناك انسجام وتناسق بين السياستين المالية والنقدية لتحقيق أهداف البنك التي تصب في تحقيق المصلحة العامة للاقتصاد الوطني.

### الفرع الثاني: دوافع الاتجاه نحو استقلالية البنك المركزي (الاستقلالية بين التأيد والمعارضة):

إن التوجه نحو عزل البنك المركزي في ممارسة مهامه بعيداً عن الضغوطات السياسية للحكومة لها أهمية كبيرة في رفع وتحفيز معدلات الادخار والاستثمار والإنتاج، وتخفيض معدلات البطالة ورفع مستويات المعيشة بصفة عامة.

لقد لاقت فكرة استقلالية البنوك المركزية إقبالا كبيرا من قبل العديد من المختصين في السياسات النقدية في مختلف بلدان العالم، إلا أن هناك من عارض هذه الفكرة، وفيما يلي سيتم عرض بعض الآراء المؤيدة والآراء المعارضة.

### 1. الآراء المؤيدة (Opinions In Favor):

تتجلى آراء مؤيدي استقلالية البنوك المركزية في النقاط التالية:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هندرين حسن حسين، استقلالية البنك المركزي العراقي و دورها في الحد من التضخم، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثامن و الثلاثون، 2014، ص260.

- سيطرة الحكومة على البنك المركزي لخدمة سياستها المالية والاقتصادية، حيث وصل الأمر إلى فرض تطبيق سياسة نقدية معينة تساهم في التضخم وتخدم الموازنة العامة للدولة؛
- ظهور ظاهرة التضخم في كل من الدول المتقدمة والدول النامية وانهيار نظام بروتن وود، حيث كان ينظر إلى التضخم أنه نتيجة السياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية تحت الضغوطات السياسية؛
- تأثير الاقتصاد السياسي على السياسة النقدية وذلك ما يسمى بالدورة السياسية للنشاط الاقتصادي، ويظهر ذلك من خلال تأثير نتائج الانتخابات على الوضع الاقتصادي قبل وأثناء الانتخابات والهدف منه هو إحداث رواج اقتصادي ولو كان قصير المدى إلى حين نجاحهم في الانتخابات؛
- الارتباط بين استقلالية البنك المركزي وبين استقرار المستوى العام للأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، حيث كان للبنك المركزي أهداف متعددة وكان مجبرا على تحقيقها، ومعظم هذه الأهداف خاصة بالسياسة الاقتصادية للدولة (كالتشغيل الكامل، و تمويل العجز في الموازنة العامة.... الخ)؛
- إن استقلالية البنك المركزي عن الحكومة تجعله لا يخضع لأوامرها، خاصة في حالة طلبها وإحاحها إصدار الفائض النقدي، لأن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة؛
- نتائج الدراسات التي قامت بقياس درجة استقلالية البنك المركزي، حيث توصلت هذه الدراسات إلى أن وجود بنك مركزي مستقل في أي دولة من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم دون أن يكون له تأثير سلبي على معدلات النمو، وبالتالي أكدت هذه الدراسات على ضرورة استقلالية البنك المركزي، كما أكد (Stanley Fischer) على وجود علاقة سلبية بين معدلات التضخم واستقلالية البنك المركزي في العديد من الدول من خلال استعراضه للعديد من الدراسات التي تناولت موضوع الاستقلالية.<sup>2</sup>

### 2. الآراء المعارضة (Opposing Views):

إن الفئة المعارضة لاستقلالية البنك المركزي والتي لم ترى فائدة أو داع من هذا الاستقلال دعمت وجهة نظرها بالنقاط التالية:<sup>3</sup>

- هناك من يرى أنه يوجد تداخل وترابط قوي وكبير بين السياسات النقدية والمالية والاقتصادية، حيث أنه لا يمكن فصل الواحدة عن الأخرى وإلا أدى ذلك إلى تعارض وتضارب الأهداف فيما بينها، ما يؤدي إلى أضرار اقتصادية وخيمة، ويعتبر هذا الرأي منطقيا ويقود إلى ضرورة تطبيق مجموعة سياسات متسقة على الرغم من أن تناقض الأهداف في الأجل القصير يعتبر أمرا حتميا لا بد منه مع إعطاء الأولوية لتخفيض

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- خلف محمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد السابع، العدد 23، 2011، ص ص 74-75.

- عزوز علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، ورقة مقدمة في إطار الملتقى الدولي الأول حول إصلاح النظام المصرفي في الجزائر في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، يومي 11 و 12 مارس، 2008، ص 04.

<sup>2</sup> Fischer Stanley, **Central Bank Independence Revisited**, The American Economic Review, May, 1995.p32.

<sup>3</sup> ميس توفيق مسلم، استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية وإمكانية تطبيقه في سورية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تشرين، سوريا، 2015، ص73.

معدلات التضخم من قبل البنك المركزي، ولكن في الأجل الطويل سيكون هناك تناسق بين هذه الأهداف من حيث الاستقرار المالي وتحقيق معدلات نمو عالية؛

- تختلف وجهة نظرهم في الغاية من وراء منح وإعطاء الاستقلالية للبنك المركزي، حيث يرون أن الغاية من استقلال البنك هو إخضاعه للمصالح الاقتصادية للقطاع المالي وليس في عزله عن الضغوطات السياسية؛

- نتيجة مشاركة الحكومة في رأس مال البنك المركزي فإن هذا يمنحها الحق الكامل في التدخل في شؤونه وسياساته؛

- إن ملتون فريدمان يدعم معارضته لاستقلالية البنوك المركزية بالقول بأن النظام النقدي لأي اقتصاد مهما كانت طبيعته يمكن أن يتعرض لأضرار كبيرة عند حدوث خطأ من قبل فئة قليلة ممن يحتكرون سلطة التأثير (Authority to influence) على هذا النظام؛<sup>1</sup>

- يشير دو كوك إلى أنه يتوجب على البنك المركزي الخضوع لإجراءات رقابة الدولة، ومن تم فإنه من غير الممكن المطالبة باستقلاله عن الحكومة وبالأخص في تسيير شؤون النقد في البلد؛<sup>2</sup>

- إن التأثير السلبي لاستقلالية البنك المركزي على معدلات التضخم لا يعني أنها السبب في خلق الموجات التضخمية في الاقتصاد، حيث أنه من غير المؤكد أن يؤدي استقلال البنك المركزي في أي اقتصاد ما إلى تخفيض المستوى العام للأسعار إلى أدنى مستوى له، إذ أنه لا يمكن إهمال الدور الكبير لأفراد المجتمع في محاربة الارتفاعات المتواصلة في الأسعار، فعندما يكون الرأي العام مؤيدا لفكرة محاربة التضخم فإن هذا يشكل ضغوطات وإرادة أقوى للحفاظ على معدلات التضخم في مستويات أدنى، والعكس في حالة عدم إعطاء اهتمام لمعدلات التضخم المحققة، وبالتالي عدم الإصرار والإلحاح على استقلال البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية؛

- إن الرأي القائل بأن منح البنك المركزي درجة كبيرة من الاستقلالية في مزاولة مهامه بعيدا عن التأثير السياسي سيعمل على تحسين أداءه في مجال مكافحة الموجات التضخمية والتخفيف من أثارها لا يؤكد الواقع الحالي، حيث نجد العديد من الدول التي تتمتع فيها السلطات النقدية بدرجة كبيرة من الاستقلالية، إلا أن معدلات التضخم فيها جد عالي، ونذكر على سبيل المثال بيرو والأرجنتين، في المقابل نجد دول أخرى مثل فرنسا، اليابان، المغرب... الخ، بالرغم من أن سلطاتها النقدية تتمتع بدرجة جد محدودة من الاستقلالية إلا أنها تنعم بمعدلات منخفضة من التضخم؛<sup>3</sup>

<sup>1</sup> خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤، مرجع سبق ذكره، ص 76.

<sup>2</sup> عبد الحسين خليل الغالبي، سوسن كريم هودان الجبوري، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي و سعر الصرف في مصر، مجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية، المجلد 18، العدد 02، 2016، ص 100.

<sup>3</sup> Alex Cukierman and others, **Measuring The Independence Of Central Banks Affects Policy Outcomes**, The Word Bank, Economic Review, Vol 6, N03, September, 1992, P 370.

### الفرع الثالث: أنواع استقلالية البنك المركزي:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من الاستقلالية و ذلك حسب المعايير المعتمدة في كل نوع، و عموما يمكن حصر أهم هذه الأنواع فيما يلي:

#### 1. الاستقلالية في تحديد الأهداف و الأدوات:

إن البنك المركزي يتمتع بالاستقلالية في تحديد الأهداف إن لم يكن هناك تحديد دقيق لأهدافه وأهداف السياسة النقدية، ويتمتع أيضا بسلطة مطلقة في تحديد أهدافه نظريا على الأقل إذا ما خول له إدارة السياسة النقدية بشكل جيد دون أي تحديد آخر. وعلى نقيض من ذلك لا يتمتع البنك المركزي بأي استقلالية في تحديد أهدافه إذا ما كانت تلك الأهداف محددة بشكل دقيق وقاطع، إضافة إلى ذلك يمكن للبنك المركزي أن يتمتع بالاستقلالية في تحديد الأهداف إذا لم يتم ربط مهمته في تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار بأهداف رقمية.<sup>1</sup>

أما فيما يتعلق بالاستقلالية في تحديد الأدوات، فإن البنك المركزي يعتبر مستقلا إذا كانت له السلطة وحرية التصرف الكاملة في رسم وتنفيذ السياسة النقدية واختيار الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق أهدافه، في حين لا يعتبر مستقلا في حالة التزامه بقاعدة نقدية محددة أو التزامه بتمويل العجز في الميزانية العامة للدولة.<sup>2</sup>

#### 2. الاستقلالية القانونية و الاستقلالية الفعلية:

إن الاستقلالية القانونية مبنية على أساس النصوص المذكورة في التشريعات والقوانين مثل: الإجراءات المتبعة لتعيين أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي والمحافظ، تحديد مدة عهدة محافظ البنك المركزي وأعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، إمكانية وجود أعضاء الحكومة في مجلس إدارة البنك، المساءلة إلى هيئة أخرى (تشريعية أو تنفيذية)، الأهداف التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها، إجراءات حل النزاعات الممكنة مع الحكومة، دور وزير المالية، منع أو عدم منع تمويل عجز الميزانية وغير ذلك من النصوص والقوانين، حيث أنه يمكن تقسيم هذه العناصر إلى استقلالية شخصية (طريقة تعيين و تغيير محافظ البنك)، استقلالية مالية (تمويل نشاط البنك المركزي)، واستقلالية سياسية (صياغة الأهداف النقدية).

أما بالنسبة للاستقلالية الفعلية، فإنها مرتبطة بمدى التأثير الحقيقي للحكومة على البنك المركزي، إلا أن هذا التأثير يمر بعدة قنوات منها: الإعلام من خلال تقديم تصريحات للصحافة، اختيار شخص من بين أعضاء مجلس الإدارة يكون متحيزا للحكومة.....الخ.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الله البحري، علي صاري، تقييم مدى مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير العرض النقدي و الحد من التضخم للفترة من (2000-2014)، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أدرار، الجزائر، العدد 13، ديسمبر، 2017، ص 04.

<sup>2</sup> بن باحان محمد، الأبعاد الجديدة لاستقلالية البنوك المركزية في ظل العولمة : دراسة حالة بنك الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012، ص 88.

<sup>3</sup> معمري ليلي، دور استقلالية البنك المركزي في تفعيل السياسة النقدية من خلال محاربة التضخم: دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود و مالية، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدية، الجزائر، 2013-2014، ص 70.

وحسب أعمال (Cukierman,1992)<sup>1</sup>، فإن توفر الاستقلالية القانونية لا يعني بالضرورة وجود الاستقلالية الفعلية، كما أن عملية الانتقال من الاستقلالية القانونية إلى الاستقلالية الفعلية يعتبر أمرا صعبا بالنسبة للدول المتخلفة عكس الدول المتقدمة. وبناءا عليه يمكن القول أن الاستقلالية القانونية تخص الجانب التشريعي والقانوني الذي يوضح العلاقة الموجودة بين الحكومة والبنك المركزي، بينما يخص الجانب التطبيقي الاستقلالية الفعلية، بمعنى أن الإطار القانوني يمثل ضمان جزئي للاستقلالية الفعلية.<sup>2</sup>

### 3. الاستقلالية المؤسساتية و الاستقلالية الوظيفية:

يقصد بالاستقلالية المؤسساتية استقلال التعليمات والأوامر عن الحكومة، حيث تتضمن هذه الاستقلالية ترتيبات واضحة عن شروط تعيين وفصل كبار الموظفين، وتحديد الهيكل التنظيمي للبنك وأدوار ومهام أعضاء مجلس إدارة البنك واعتماد الشفافية والوضوح في اتخاذ القرارات. أما الاستقلالية الوظيفية فتعني الاستقلالية في تحديد الأهداف والمهام، أي المرونة الممنوحة للبنك في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية.<sup>3</sup>

### 4. الاستقلالية السياسية و الاقتصادية:

يمكن التمييز بين الاستقلالية السياسية و الاستقلالية الاقتصادية من خلال مجموعة من الخصائص التي تنسب إلى كل منهما:

#### 1.4.1. الاستقلالية السياسية:

تعكس عدم تدخل السلطات السياسية في القرارات والإجراءات المتخذة من قبل البنك المركزي، مع عدم التأثير على التنظيم المؤسسي للبنك المركزي، خاصة فيما يتعلق بتعيين وإقالة المديرين، وكذلك فيما يتعلق بقوانين البنك المركزي، طول مدة تعيين محافظ البنك المركزي وطبيعة المسؤوليات الموكلة له، وكل هذه المؤشرات تعبر عن الاستقلالية السياسية للبنك المركزي،<sup>4</sup> و عليه يمكن اعتبار أن البنك المركزي مستقل سياسيا إذا توفرت الشروط التالية:<sup>5</sup>

- ✓ عدم تولي رئيس الجمهورية مهمة تعيين أو تنصيب محافظ البنك المركزي؛
- ✓ لا يمكن لرئيس الحكومة أن يكون عضو في مجلس إدارة البنك المركزي؛
- ✓ ليس من صلاحيات رئيس الحكومة تعيين كل أعضاء البنك المركزي؛
- ✓ تتخذ إجراءات قانونية صارمة لمنع أي تواطؤ يمكن أن يكون بين البنك المركزي والحكومة؛

<sup>1</sup> Cukierman .A, **Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence**, Cambridge, Mass, MIT, Press, 1992.

<sup>2</sup> Pietro.Nosetti, **Les Banques Centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance (cas de la néo-zélandais)**, Op.Cit, p 60.

<sup>3</sup> RAI SHailendra Kuma, **Central Banking System- A Bench Marking Study of India and Sweden**. Jonkoping International Business School Sweden, Stockholm, Sweden, 2008, P10.

<sup>4</sup> Yann Videau, **l'indépendance des banques centrales renforce-t-elle l'efficacité des politiques économiques ?** , CREG économie, France, 2010- 2011, P01.

<sup>5</sup> زناقي سيد أحمد، **السياسة النقدية لتحقيق استقرار اقتصادي (2003-2014)**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 86.

- ✓ مدة عهدة أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي تتجاوز خمسة سنوات؛
- ✓ تعمل كل الهيئات التابعة للبنك المركزي على ضمان الاستقرار النقدي؛
- ✓ مدة عهدة محافظ البنك المركزي تتجاوز خمسة سنوات؛
- ✓ ليس من صلاحيات الحكومة رسم السياسة النقدية.

#### 2.4. الاستقلالية الاقتصادية:

تعكس حرية واستقلال البنك المركزي في تحديد الأهداف واختيار الأدوات المستخدمة، وأيضا استحالة تمويل عجز الميزانية العامة للحكومة عن طريق الإصدار النقدي،<sup>1</sup> وتتجلى الاستقلالية الاقتصادية للبنك المركزي في المرتكزات التالية:<sup>2</sup>

- ✓ التسبيقات المباشرة للقروض هي مبالغ محددة؛
- ✓ التسبيقات المباشرة للقروض تتميز بأجل قصير جدا؛
- ✓ لا يمكن للحكومة الحصول بطريقة آلية ومباشرة على قرض من البنك المركزي؛
- ✓ التسبيقات المباشرة للقروض المقدمة من البنك المركزي إلى الحكومة متاحة بسعر الفائدة السوقي؛
- ✓ ليس للبنك المركزي أي دور في السوق الأولي من خلال تمويل القروض العمومية؛
- ✓ يقوم البنك المركزي بتحديد معدل الخصم؛
- ✓ لا يتولى البنك المركزي وحده مهمة مراقبة النشاطات المصرفية.

#### الفرع الرابع: معايير استقلالية البنك المركزي (Standards of independence of central banks)

هناك العديد من الدراسات التي تطرقت إلى معايير قياس درجة استقلالية البنوك المركزية ، حيث أنه وبالرغم من الاختلاف الموجود بينها في الوزن النسبي المعطى لكل معيار، إلا أنها تتفق جميعا على نفس المعايير، وتتلخص هذه الأخيرة فيما يلي:<sup>3</sup>

- مدى سلطة وحرية 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 السياسة النقدية، فالبنك المركزي يتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية كلما كانت لديه صلاحيات واسعة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، وكذلك كلما كان له دور مؤثر وفاعل في التنسيق والمشاركة مع الأجهزة الحكومية المختصة فيما يتعلق بتحديد واختيار قطاعات وأنشطة خطط التنمية الاقتصادية المستهدفة من ناحية عنصر

<sup>1</sup> Yann Videau, L'indépendance des banques centrales renforce-t-elle l'efficacité des politiques économiques ? , op-cit, P01.

<sup>2</sup> زناقي سيد أحمد، السياسة النقدية لتحقيق استقرار اقتصادي (2003-2014)، مرجع سبق ذكره، ص ص86-87.

<sup>3</sup> انظر إلى:

-Swinburne Mark, Castello Marta, Branco, Central Bank Independence and Central Bank Functions, IMF, Working paper Washington, D.C, 1994.

صياغة السياسة النقدية، بالإضافة إلى قدرته على مقاومة السلطة المركزية في حالة وجود تعارض بينهما. أما عند قيام الحكومة بوضع السياسة النقدية ويتولى البنك المركزي تنفيذها وتحديد أهدافها يكون البنك المركزي غير مستقل، بل تابع للحكومة ويسير وفقا للتوجيهات والأوامر التي ترسمها له وكأنه جهاز من أجهزة الدولة؛

- مدى سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظي البنك المركزي وأعضاء مجالس إدارتها، ومدة ولايتهم وكذا معدل استقرارهم في وظائفهم، ومدى تمثيل الحكومة في هذا المجالس، وإن كان هناك تمثيل هل يقتصر على الحضور والاستماع والاشتراك في النقاش أم يمتد إلى حق التصويت والاعتراض على القرارات أو توقيفها لغاية عرضها على وزير المالية أو على مجلس الوزراء عند اللزوم، يضاف إلى ذلك سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي؛<sup>1</sup>

- مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز في الإنفاق، وكذلك مدى التزامه بشراء أدوات دين حكومية، ومدى التزامه بمنح تسهيلات ائتمانية (Credit Facilities) للحكومة وهيئاتها ومؤسساتها، فكلما وضعت قيود صارمة على الاقتراض للقطاع العام كان البنك أكثر استقلالية، حيث نجد أن معظم الدول العالم وضعت قيود مشددة على إمكانية إقراض الحكومة من بنوكها المركزية تجنباً للإفراط في الإقراض الذي من شأنه أن يؤدي إلى ظهور موجات التضخم؛

- المكانة الخاصة لهدف المحافظة على استقرار الأسعار وقيمة العملة كهدف للسياسة النقدية، وهل يمكن اعتبار هذا الهدف هو الهدف الوحيد للبنك المركزي أم هو الهدف الأول والرئيسي مع وجود أهداف أخرى، وفي حالة وجود تعارض مع الأهداف الأخرى هل يكون لهدف المحافظة على استقرار الأسعار الأولوية<sup>2</sup>، أم أنه يتساوى في الأهمية مع بقية الأهداف؛

- مدى خضوع البنك المركزي للمحاسبة والمساءلة (Accounting and Accountability)، فكلما تقلصت أو انعدمت الجهات المسؤولة عن محاسبته خاصة الحكومية، كلما كان أكثر استقلالية.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: التوجه نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم

يعتبر التضخم ظاهرة اقتصادية خطيرة تهدد اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء نظراً للآثار السلبية التي تخلفها هذه الظاهرة وانعكاسها على تحقيق توازن واستقرار الاقتصاد الكلي، لهذه الأسباب وغيرها تولدت قناعات كبيرة لدى صانعي السياسة النقدية بأن ضمان استقرار الأسعار يعتبر الهدف النهائي والأساسي التي تسعى السلطات النقدية في الأجل الطويل لتحقيقه، وذلك من خلال تحكمها في المتغيرات الوسطية (معدلات الفائدة، سعر الصرف و المجمعات النقدية). غير أنه في أواخر فترة الثمانينات تبين أن

<sup>1</sup> سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2005، ص 63.

<sup>2</sup> Amirul Ahsan and other, **Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications**, JOAAG, Vol 01, N° 01, 2006, p 59.

<sup>3</sup> زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 286

هذه المقاربة لم تكن فعالة في بلوغ هذا الهدف، الأمر الذي دفع ببعض الدول المتقدمة إلى تبني أسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية في أوائل التسعينات من القرن العشرين تمثل هذا الأسلوب في سياسة استهداف معدل التضخم (Inflation Targeting Policy)، لتتبعها بعد ذلك دول نامية أخرى، حيث ترتب عن الأخذ بهذه السياسة تخفيض معدلات التضخم إلى مستويات أدنى مقارنة عما كانت عليه في السابق.

### الفرع الأول: ماهية سياسة استهداف التضخم وعوامل التوجه نحو تطبيقها

#### 1. ماهية سياسة استهداف التضخم:

يعتبر مصطلح استهداف التضخم حديثاً نسبياً، حيث ظهر ولأول مرة في الدول الصناعية في بداية التسعينات من القرن العشرين نتيجة توجه هذه الأخيرة إلى محاولة إيجاد أسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية بسبب تفاقم أزمة التضخم التي شهدتها الفترة بين السبعينات والثمانينات من القرن العشرين، إذ تسعى من خلاله إلى تحقيق استقرار عام في مستوى الأسعار كهدف نهائي للوصول بالاقتصاد إلى حاله التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج من خلال استهداف معدلات التضخم بدلاً من الاستهدافات الوسطية التقليدية. ومنذ ذلك الوقت والى غاية يومنا هذا لقي هذا الأسلوب تطبيق واسع، حيث تعددت الدراسات التي تناولت تجارب هذه الدول مع استهداف التضخم، وتعددت تعاريف الاقتصاديين لهذا الأسلوب كل حسب وجهة نظره، وسنقتصر على أهمها فيما يلي:

يعرف Leiderman et Svensson استهداف التضخم على أنها " عبارة عن نظام يتميز بتوافر هدف صريح كمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير والأفق الزمني وتعيين الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية بتغيير الهدف مع غياب الأهداف الوسيطة المتمثلة في استهداف المجمعات النقدية واستهداف سعر الصرف".<sup>1</sup>

(Bernanke et al) قدموا تعريفاً أكثر شمولية لسياسة استهداف التضخم، حيث اعتبروها بأنها عبارة عن إطار وليست قاعدة للسياسة النقدية والتي تتميز بخاصيتين، تتمثل الخاصية الأولى في الإعلان العام والرسمي لهدف كمي للتضخم لفترة زمنية معينة واحدة أو عدة أفاق، أما الخاصية الثانية فتتمثل في الإعلان الرسمي بأن الهدف الرئيسي والنهائي للسياسة النقدية هو تحقيق معدل منخفض للتضخم والمحافظة على استقراره، كما يتطلب تطبيق هذه السياسة التواصل مع الجمهور بغرض وضع خطط وأهداف السياسة النقدية وتمتع البنك المركزي بالاستقلالية في بلوغ هدفه".<sup>2</sup>

كذلك يعرف Eser Turar سياسة استهداف التضخم على أنها "قيام السلطات النقدية بوضع نظام تعلن فيه عن الهدف الرسمي لسياستها النقدية أو هدف كمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع

<sup>1</sup>Leonardo Leiderman, Lars E.O Svensson, **Inflation Targets**, centre for economic policy research, London, 1995, P02.

<sup>2</sup>Ben .S, Bernanke, Thomas Laubach, Frédéric S, Mishkin, Adam .S, Posen, **inflation targeting: lessons for the international experience**, Princeton and oxford university, printed in USA, 2001, PP 04-05.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

الاعتراف الظاهر بأن تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي الذي تسعى السلطات النقدية لتحقيقه"<sup>1</sup>.

ويعرف (Bouhrara et al) سياسة استهداف التضخم على أنها "عبارة عن إستراتيجية للسياسة النقدية تهدف بدرجة أولى إلى السيطرة على معدل التضخم، وذلك بجعله الهدف الأساسي والنهائي للسياسة النقدية"<sup>2</sup>.

يقصد بسياسة استهداف التضخم إعلان السلطات النقدية (الحكومة و البنك المركزي) على أن يكون هدف السياسة النقدية هو تحقيق معدل التضخم المستهدف في فترة زمنية معينة، مثلا كأن تقوم بتحديد نسبة 3 % في السنة خلال سنتين متتاليتين<sup>3</sup>، ويكون البنك المركزي مسؤولا عن تحقيق هذا الهدف شرط أن يتمتع بالحرية في كيفية استخدام أدواته وأساليبه وأن يوفر بصفة منتظمة معلومات عامة بشأن إستراتيجيته وقراراته، وهذا الالتزام بالشفافية يساعد في الحد من عدم اليقين بشأن مسار السياسة النقدية ويزيد من مصداقية البنك المركزي وخضوعه للمساءلة<sup>4</sup> حيث أنه في النظرية النقدية يعتبر التعامل مع التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية توجهها معاصرا يتمحور حول استهداف التضخم ويرمي إلى حل مشكلة عدم التنسيق الزمني في السياسة النقدية<sup>5</sup>.

حسب إسماعيل أحمد الشناوي فإن سياسة استهداف التضخم تعتبر من الأساليب الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب البنك المركزي في إدارة سياسته النقدية من خلال التركيز على معدل التضخم، ويتمثل استهداف التضخم في إعلان كل من الحكومة والبنك المركزي أن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية هو هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل<sup>6</sup>.

نلاحظ من التعاريف المذكورة أعلاه أنها قامت بوصف استهداف التضخم من خلال تحديد عناصره و محدداته، و من وجهة نظر الباحثة يمكن أن تعطي التعريف التالي لسياسة استهداف التضخم: تعرف سياسة استهداف التضخم على أنها الإعلان الصريح والمباشر من قبل السلطات النقدية على أن هدف السياسة النقدية يتمثل في تحقيق مستوى معين لمعدل التضخم خلال فترة زمنية معينة مع منح البنك المركزي الاستقلالية التامة التي تمكنه من وضع الإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن، والالتزام بشفافية

<sup>1</sup> أمحمد بن عدة، واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة من (2001-2014) و متطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية، مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، المجلد 03، عدد 01، 2017، ص 10.

<sup>2</sup> Bouhrara .A, Boughazala .M, and Moussa.M, **are the conditions for the adoption of inflation targeting satisfied in Morocco?**, Abu Nawas Hotel tunis, Tunisia, Working Paper, 2008, P444.

<sup>3</sup> حسني محمد إبراهيم العيوطي، تحليل السياسة النقدية في مصر، و أهمية تحديثها و استهدافها للتضخم، المؤتمر العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين، تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد المصري، 2005، ص 16.

<sup>4</sup> عبد الجبار عبود الحلقي، السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في استهداف التضخم، مجلة العلوم الاقتصادية، مركز دراسات الخليج العربي، جامعة البصرة، العدد 31، المجلد 8، 2012، ص ص 46-62.

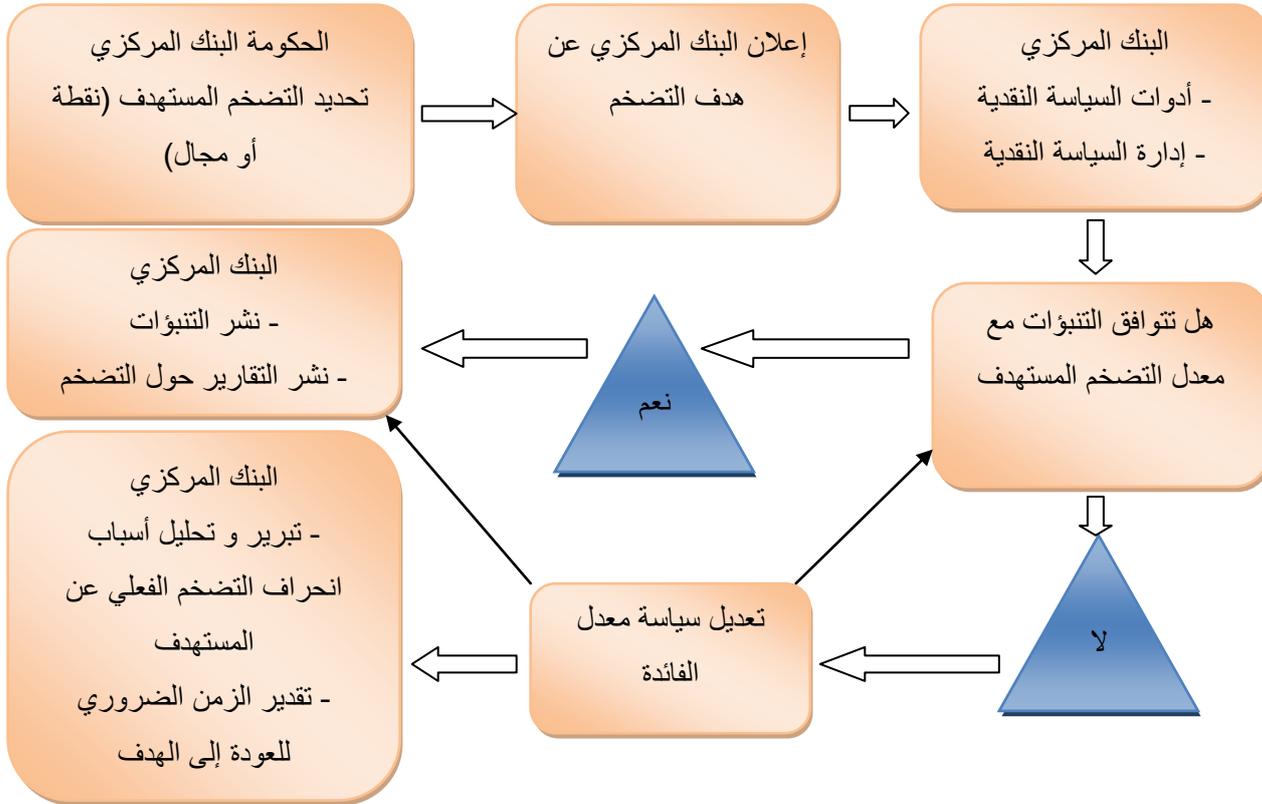
<sup>5</sup> Christian h. Baddies, **Monetary Policy And Public Finance Inflation Targets In a New Perspective**, IMF, Staff Paper, Vol 46, N°3, September, 1999, P295.

<sup>6</sup> إسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004، ص 1.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

والمصدقية بغية تحقيق استقرار الأسعار كهدف نهائي للوصول إلى معدل نمو اقتصادي مرغوب به على المدى الطويل.

الشكل رقم (1-13): مخطط عن كيفية عمل إستراتيجية استهداف التضخم



المصدر: من إعداد الباحثة نقلا عن يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية و بنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016-2017، ص 93.

### 2. عوامل التوجه نحو سياسة استهداف التضخم :

لقد أثار تساؤل توجه وزيادة إقبال العديد من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم اهتمام العديد من الباحثين والمختصين في هذا المجال، وللإجابة عن هذا التساؤل سنقوم بسرد مجموعة من المكاسب التي يمكن جنيها نتيجة التطبيق الجيد لسياسة استهداف التضخم، حيث نجد أن العديد من الاقتصاديين والمختصين ارجعوا انتشار تطبيق هذه السياسة إلى عدة أسباب، نذكر أبرزها فيما يلي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- Van Der Merwe, E.J, **Inflation Targeting In South Africa**, occasional paper N° 19, 2004, P2.  
- Murilo .M Portugal, **Vers l'adoption du ciblage d'inflation**, séminaire régional de haut niveau sur le ciblage d'inflation, Rabat, Maroc, 4 avril, 2007, PP 02- 03.  
- محمد كريم فرون، السياسة النقدية الحديثة و استهداف التضخم في الجزائر: دراسة تحليلية للفترة (1999-2011)، مجلة الأكاديمية العربية، الدنمارك، 2014، ص260.

- أدى ارتفاع معدلات التضخم في الثمانينات من القرض الماضي إلى تخفيض الموارد الاقتصادية والتأثير على معدلات النمو الاقتصادي، الأمر الذي استوجب تخفيض معدل التضخم والتحكم فيه؛
  - اتخاذ السلطات النقدية للمجمعات النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية أدى إلى الوقوع في عدة مشاكل، خاصة في ظل اتساع الابتكارات المالية وعدم الاتفاق حول المجمع الأكثر دلالة على التضخم، حيث أنه تم إجراء العديد من الدراسات في العديد من الدول النامية حول طبيعة السياسة النقدية المتبعة في تلك الدول، وقد توصلت هذه الدراسات إلى أن هذه الدول عادة ما تنقسم بين استهداف سعر الصرف أو المعروض النقدي أو التضخم، ولكن سرعان ما تخلت العديد منها عن استهداف سعر الصرف واتجه تركيزها إلى استهداف كل من المعروض النقدي والتضخم؛
  - تسعى البنوك المركزية لتحديد معدل التضخم في فترة زمنية محددة لتجنب الوقوع في مشكلة تضارب الاستهدافات(سعر الصرف، المجمعات النقدية)؛
  - نتيجة عدم استقرار العلاقة بين المجمعات النقدية والتضخم أدى ذلك إلى ظهور مشكلة سياسة نقدية تستهدف المجمعات النقدية، مما نتج عن ذلك التقليل من قيمتها وإعطاء الأولوية لسياسة استهداف التضخم، ولتحقيق معدل تضخم منخفض لا بد من استقرار هذه العلاقة؛
  - إن الإطار العام لهذه السياسة يتميز بالبساطة والوضوح لاسيما من قبل الجمهور من خلال القيام بإصدار التقارير الدورية بما يضمن درجة كبيرة من شفافية النظام؛
  - تسمح سياسة استهداف التضخم بمراقبة الأسعار وتحقيق استقرارها في الأجل الطويل؛
  - تقوم هذه السياسة بتوضيح قدرة السلطات النقدية على الالتزام بتحقيق الأهداف المعلنة، وذلك من خلال التساوي بين معدل التضخم المتوقع ومعدل التضخم المستهدف.
- الفرع الثاني: الشروط العامة والأولية لتطبيق سياسة استهداف التضخم:**
- إذا كانت فعالية السياسة النقدية التقليدية في التخفيف من الآثار الجانبية للتضخم تتحدد حسب طبيعة هذه السياسة والطريقة التي تستخدمها في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي للحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار، فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتحدد بمدى إمكانية تحكم السلطات النقدية في المعدل المستهدف كهدف رئيسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل، وعليه فإنه يستلزم توفر نوعين من الشروط (الشروط العامة و الشروط الأولية) لضمان تطبيق هذه السياسة بطريقة فعالة.

## 1. الشروط العامة لاستهداف التضخم:

عبارة عن تلك المعايير والخصائص التي تتميز بها الدولة حتى نقول أنها تستهدف التضخم، فإذا نقص شرط من هذه الشروط في أي دولة، فإنه لا يمكن القول أو الحكم على أنها تستهدف التضخم، وحسب " F. Mishkin 2010<sup>1</sup> فإنه هناك خمسة شروط ضرورية للقيام باستهداف التضخم وهي:

- الإعلان الصريح عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط تلتزم بموجبه السلطات النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محدد في إطار رسمي محدد، حيث تقدم في شكل دوريات وتقارير رسمية وبيانات صحفية وخطابات رسمية؛

- إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات، بحيث أن هذه المتغيرات تتعلق بالفترة المستقبلية في معدل التضخم ليس فقط المجامع النقدية، واستعمالها في انجاز القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية، ولكن يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي؛

- التزام مؤسساتي بأن المحافظة على استقرار الأسعار هو الهدف الأول الذي تسعى السياسة النقدية لتحقيقه في الأجل الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق هذا الهدف؛

- زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالأسواق والجمهور وخطط وأهداف السياسة النقدية؛

- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.

## 2. الشروط الأولية لتطبيق سياسة استهداف التضخم:

يقصد بالشروط الأولية لاستهداف التضخم تلك المعايير المبدئية التي يجب توفرها في اقتصاد ما حتى يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم بفعالية أكبر، و تتمثل هذه المعايير في كل من استقلالية البنك المركزي، وجود هدف وحيد و استقرار العلاقة بين معدل التضخم و أدوات السياسة النقدية.

### 1.2. استقلالية البنك المركزي:

تعد استقلالية البنك المركزي من بين أهم الشروط التي يجب توفرها لضمان تطبيق سياسة استهداف التضخم بشكل فعال، هذا نظرا للدور الكبير الذي يلعبه البنك المركزي، فهو المسؤول عن وضع أهداف التضخم و تحديد المدة الزمنية اللازمة لتنفيذها تماشيا مع الخطط الاقتصادية للحكومة، و يتخذ جميع التدابير و الإجراءات التي تمكنه من بلوغ غايته.

إن السبب الرئيسي وراء تركيز اهتمام السلطات النقدية على استقلالية البنك المركزي يعود إلى عدة أسباب تتعلق أهمها بالضغوطات السياسية التي تمارسها الحكومة على البنك المركزي تلبية لرغباتها، كتمويل

<sup>1</sup> F. Mishkin, Monnaie, banque et marchés financiers, 9<sup>ème</sup> édition, Pearson Education, France, 2010, p13.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

العجز في الموازنة العامة للدولة من خلال لجوءه إلى عملية الإصدار النقدي، التحكم في أسعار الصرف بالإضافة إلى تعديل و ضبط أسعار الفائدة، مما قد ينتج عن ذلك حدوث تقلبات و ضغوطات تضخمية حادة في الاقتصاد الوطني، و التي تؤدي بدورها إلى تعطيل البنك عن الوصول إلى الهدف المحدد في الوقت المناسب.<sup>1</sup>

### 2.2. وجود هدف وحيد:

إن وجود هدف وحيد و محدد يعتبر الشرط الثاني الذي يجب توفره حتى يمكن القول أن دولة ما تقوم باستهداف التضخم، بمعنى يجب على البنك المركزي تركيز كافة جهوده للوصول إلى معدل التضخم المحدد أو المستهدف خلال فترة زمنية معينة، مع انعدام الاستهدافات الاسمية الأخرى كاستهداف الأجور أو المجمعات النقدية أو استهداف سعر الصرف في المدى الطويل،<sup>2</sup> إذ أن وجود أكثر من هدف للسياسة النقدية سيؤدي إلى عدم تحقيق أي منها أو جميعها في المدة المحددة نتيجة التضارب الموجود بين هذه الأهداف، مما ينتج عن ذلك ضعف و عدم قدرة البنك المركزي في بلوغ هدف معدل التضخم المستهدف في الوقت المحدد، و هذا بدوره ينعكس على إضعاف مصداقية البنك المركزي أمام الجمهور و خلق العديد من المشاكل التي تحول دون تحقيق الأهداف المرجوة.

### 3.2. وجود علاقة مستقرة بين معدل التضخم و أدوات السياسة النقدية:

إن وجود علاقة مستقرة بين معدل التضخم و الأدوات المنتهجة من قبل السلطات النقدية في إدارة سياستها النقدية يتطلب أن تتميز هذه السياسة بالفعالية و الكفاءة، و يمكن تحديد هذه الفعالية من خلال توفر الشروط التالية:<sup>3</sup>

✓ تمتع السلطات النقدية بالقدرة الكافية التي تمكنها من تشكيل نماذج ديناميكية للتضخم و تقديره عند مستوى يمكن تحقيقه و التحكم فيه حسب توفر المعلومات المستقبلية، و هذه العملية تتطلب هي الأخرى وجود إطارات ذات خبرة و كفاءة عالية و لديهم معرفة كبيرة في مجال دراسة الحركة التاريخية للأسعار و قادرين على جمع البيانات و تحليلها بشكل جيد، و وضع النماذج الرياضية المناسبة لها؛

✓ استغلال البنك المركزي للنماذج الموضوعية لدراسة حركية الأسعار في التنبؤ بفعالية معدلات التضخم المستقبلية مع الأخذ في الحسبان تأثير العوامل الخارجية؛

<sup>1</sup> ميس توفيق مسلم، استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية و إمكانية تطبيقه في سورية، مرجع سبق ذكره، ص 39.  
<sup>2</sup> يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي: دراسة قياسية، مرجع سبق ذكره، ص 87.  
<sup>3</sup> ارجع إلى:

- Amiri Kaouther, Talbi Bisma, Règle de Taylor dans le cadre de ciblage de l'inflation : cas de la Tunisie, Revue de gestion et d'organisation, 5(2013), 176-182, P177.

- Jonsson .Gunnar, The relative merits and implications of inflation targeting for South Africa, IMF, Working Paper, N°99/116, August, 1999, P15.

- ميس توفيق مسلم، استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية و إمكانية تطبيقه في سورية، مرجع سبق ذكره، ص 40.

✓ توفر أسواق مالية و نقدية متطورة تتمتع بدرجة عالية من المرونة، تمنح للسلطات النقدية القدرة على الاستجابة بطريقة سريعة و فورية للصدمة الخارجية الغير متوقعة بسبب طول المدة التي تستغرقها أدوات السياسة النقدية في انعكاس أثارها على النشاط الاقتصادي.

### الفرع الثالث: مزايا و عيوب سياسة استهداف التضخم:

لقد انتشر تطبيق سياسة استهداف التطبيق على نطاق واسع في معظم دول العالم، حيث أنها لم تسجل و إلى غاية يومنا هذا أي حالة تراجع عن تطبيقها من قبل هذه الدول، و كما أن لهذه السياسة من مميزات عديدة ففي المقابل لا تخلو من بعض العيوب و النقائص التي لا بد من ذكرها.

#### 1. مزايا سياسة استهداف التضخم :

تتمثل مزايا سياسة استهداف التضخم فيما يلي:<sup>1</sup>

- المحافظة على نسبة منخفضة من التضخم في المدى الطويل، مما ينتج عن ذلك حدوث تغيرات مهمة في التنمية الاقتصادية؛

- قدرة السلطات النقدية على مواجهة الصدمات التي يتعرض لها كل من الطلب والعرض الكليين في النشاط الاقتصادي وتركيزها على المتغيرات الحقيقية مثل معدل النمو و مستوى التشغيل، لأن استهداف معدل التضخم يعطي للسلطات النقدية حرية أكبر لمواجهة التقلبات الدورية الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد القومي؛

- خلق الشفافية والثقة بين كافة المتعاملين في السوق النقدي، وتقليل احتمال وقوع البنك المركزي في مشكلة التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية الناتجة عن الضغوطات السياسية لإحداث توسع في العرض النقدي؛

- تساعد هذه السياسة على مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد القومي، وكذلك تعمل على تحقيق التوازن بين سياسات الاقتصاد الكلي عبر مراقبة السياسة النقدية، خاصة في حالة انتعاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية يهدف من خلالها إلى زيادة الإنتاج ورفع معدلات التوظيف (التشغيل)؛

- إن تبني السلطات النقدية لسياسة استهداف التضخم يعد بمثابة جسرا يمكنها من التواصل مع الجمهور والأسواق المالية، وتتصف بكونها إستراتيجية وطنية تركز في جذورها إلى مواطنها في بناء مؤشراتها، فضلا عن زيادتها للشفافية والمصادقية وعميقها للاستقرار النقدي المستدام؛

- تعمل هذه السياسة على الحد من تأثير التضخم في النشاطات الحقيقية للاقتصاد المحلي، حيث يمكن من خلالها الوصول إلى معدلات أدنى للتضخم، فضلا عن ذلك فإنها تمتلك آلية ذاتية تمكنها من التحول من

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- Frederic S, Mishkin, **Monnaie Banque et Marchés Financiers**, 8ème Ed, op-cit, PP 539-542.

- Durovic. Todrovic, Djordjeric. Jadrank & Marina, **Features of Inflation Targeting As A Type of Monetary Strategy**, Economics & organization, Vol 5, N° 1,2008, PP 40-45

- Zied Ftiti, **politique de ciblage d'inflation règle de conduite, efficacité, performance**, thèse de doctorat en science économiques, Université lumière, Lyon 2, 24 Février, 2010, PP52-54.

- إسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20.

سياسة صارمة (معدلات تضخم صفرية) في أوقات الانتعاش إلى سياسة مرنة في أوقات الانكماش بغية إنعاش النشاط الاقتصادي؛

- إعطاء البنك المركزي أكبر قدر من الاستقلالية في رسم وتنفيذ السياسة النقدية بعيدا عن الضغوطات السياسية، الأمر الذي يمكنه من المحافظة على استقرار الأسعار في المدى الطويل؛

- إن سياسة استهداف التضخم تساعد على تفادي التقلبات الكبيرة التي تحدث في الدخل الوطني نتيجة زيادة الثقة في توقعات الجمهور وعملاء السوق بمعدل التضخم في المستقبل؛

- إن قيام السلطات النقدية باستهداف معدل التضخم بدلا من استهداف المجمعات النقدية وسعر الصرف يؤدي إلى زيادة درجة التأكد بالنسبة لاستقرار العلاقة بين المستوى العام للأسعار والأجور، وذلك في ظل النظام الاقتصادي أكثر منه في حالة استهداف المجمعات النقدية وسعر الصرف؛

- إن نظام استهداف التضخم يعطي للاقتصاد الوطني تعديلات دورية مهمة، كما يعطي مجال هام لتطبيق تقدير اتجاهات السياسة النقدية وجعل البنك المركزي يتمتع بمرونة أكبر في معاملاته.

### 2. عيوب (انتقادات) سياسة استهداف التضخم:

هناك من يعتقد أنه لم توجه أي انتقادات إلى سياسة استهداف التضخم، فقد أرجع بعض الاقتصاديين النجاحات المحققة من جراء استخدام هذه السياسة إلى التطورات الدولية الملائمة المتمثلة أساسا في تحرير التجارة، الاندماج الاقتصادي و ثورة الاتصالات .....الخ، كما أنها لم تخضع للتجربة الكافية التي تتيح إمكانية الحكم عليها بمصداقية أكبر، وعلى العموم فإنه يمكن إيجاز أهم الانتقادات الموجهة إليها فيما يلي:<sup>1</sup>

- هناك شك كبير حول قدرة السلطات النقدية على تطبيق سياسة نقدية تؤثر في معدل التضخم بالفعالية المطلوبة، حيث أن المسؤولين عن السياسة النقدية يتوقعون أن الوصول إلى معدل التضخم المستهدف ليس بالأمر السهل، فهذه العملية قد تكون محفوفة بالمخاطر وصعبة التجسيد مقارنة بعملية تثبيت سعر الصرف أو تحقيق معدل نمو مرتفع أو التحكم في كمية النقد المتداول (المعروض النقدي)؛

- إن اهتمام البنك المركزي ضمن سياسة استهداف التضخم ينصب على ارتفاع الأسعار بشكل جوهري، ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار، ما يجعل جني الآثار الايجابية للسياسة على المستوى الجزئي بعيدة المنال؛

- على الرغم من النجاحات والانجازات التي حققتها هذه السياسة في تخفيض معدلات التضخم، إلا أن الأسواق لا تزال تشكك في مدى إمكانية المحافظة على هذه الانجازات في المستقبل؛

<sup>1</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- Zied Ftiti, **politique de ciblage d'inflation règle de conduite, efficacité, performance**, op-cit , PP55-57.  
-Ferya Kadioglu, Nilüfer Özdemir, Gökhan Yılmaz, **Inflation Targeting in Developing Countries**, The Central Bank of the Republic of Turkey, Discussion Paper, September, 2000 , P11-12.

- في حالة حدوث الصدمات الخارجية مثل ارتفاع أسعار مواد الطاقة، فمن البديهي هنا ارتفاع الأسعار وانخفاض الناتج المحلي، ففي حالة إتباع البنك المركزي لسياسة استهداف التضخم من المتوقع أن يلجأ إلى تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الضغوطات على الناتج المحلي، حيث يرى العديد من الاقتصاديين أن استهداف معدل الناتج بدلا من التضخم ينتج عنه مشاكل عديدة التي يمكن إرجاعها إلى عدم قدرة البنك المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل الناتج المحلي، بالإضافة إلى ذلك فإن هناك فئة كبيرة من الجمهور تجهل كثيرا المعنى الحقيقي للناتج المحلي ومحتوياته؛
- إن تطبيق سياسة استهداف التضخم عادة ما تأخذ في اعتبارها احتمالية حدوث تأخيرات زمنية ممتدة نسبيا بين تغيرات السياسة النقدية وتأثيراتها في التضخم، لذا يجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من مدى تحقق الأهداف أو إجراء التعديل اللازم حول السياسة المتبعة؛
- يعتقد العديد من الاقتصاديين أن التضخم الناشئ في كثير من الدول وخاصة النامية هو تضخم مستورد، وبالتالي فإن سياسة التضخم تحتاج لتحقيق التضخم المستهدف إلى الدعم والسند من قبل سياسات الاقتصاد الكلي الأخرى، وبالأخص إلى سياسة سعر الصرف؛
- إن الطبيعة المستقبلية لإطار استهداف التضخم تجلت بعض الشكوك المتعلقة بصياغة القرار السياسي، حيث يمنح للبنك المركزي حرية التصرف من مجرد استهداف سعر الصرف أو المعروض النقدي، لذلك قد تسمح السلطة التقديرية لواضعي السياسات بمتابعة السياسات التوسعية بشكل مفرط؛
- لا يمكن اعتبار استهداف التضخم الإطار الوحيد الذي يحسن أداء البنوك المركزية لأهدافها، حيث أنه هناك العديد من الدول التي لم تطبق هذه السياسة إلا أنها نجحت في تخفيض معدلات التضخم وحافظت على استقرار الأسعار في الأجل الطويل لاسيما دول الاتحاد الأوروبي، نتيجة تمتع البنوك المركزية لهذه الدول بالاستقلالية، وتعتبر عملية استهداف معدل التضخم عملية جد صارمة من عدة جوانب:
- إن الإكثار من التوقعات يؤدي إلى عدم استقرار الدخل؛
- تسمح بالقيام بتقديرات أكثر من اللازم؛
- تعمل على تخفيض معدلات النمو الاقتصادي في الأجل القصير؛
- تضعف مسؤولية البنك المركزي في السيطرة على معدلات التضخم نتيجة عدم وجود علاقة مباشرة بين أدواته والتضخم المستهدف.

### المطلب الثالث: التوجه نحو تبني حوكمة البنوك

أدت الأزمات المالية المتكررة في الآونة الأخيرة إلى إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية، مما أدى إلى توجيهها نحو تبني مفهوم حوكمة المصارف، حيث أن انتشار الفساد المالي والإداري بسبب عدم التطبيق الفعلي للمبادئ المالية والإدارية وغياب الإفصاح والشفافية في إبراز الوضعية المالية الحقيقية أدى إلى

فقدان الزبائن والمستثمرين الثقة بها، لذلك فإن الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة تعتبر كأداة فعالة تستخدمها هذه البنوك والمؤسسات في علاج الفساد المالي والتأكد من صحة وموضوعية التقارير المالية.

**الفرع الأول: ماهية حوكمة البنوك، أهميتها وأهدافها**

### 1. تعريف حوكمة البنوك:

تعرف الحوكمة من منظور مصرفي على أنها " الطريقة التي تدار بها شؤون البنك من خلال الدور المنوط به كل من مجلس الإدارة والإدارة العليا بما يؤثر في تحديد أهداف البنك مع مراعاة حقوق المستفيدين وحماية حقوق المودعين، ونظرا لاتساع نشاطات الجهاز المصرفي وزيادة تعقيدها أصبحت عملية إدارة ومراقبة المخاطر البنكية من قبل السلطات الرقابية غير كافية، لذا أصبح من الواجب مشاركة المساهمين ومن يمثلونهم في مجلس الإدارة لضمان الحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي".<sup>1</sup>

حسب بنك التسويات الدولية فإن الحوكمة في المصارف يقصد بها " الأساليب التي تدار بها المصارف من خلال مجلس الإدارة والإدارة العليا، والتي تحدد كيفية وضع أهداف المصرف والتشغيل وحماية مصالح حملة الأسهم وأصحاب المصالح، مع الالتزام بالعمل وفقا للقوانين والنظم السائدة وبما يحقق حماية مصالح المودعين".<sup>2</sup>

وحسب لجنة بازل (Comité de Bâle) فإن حوكمة المصارف تعرف على أنها " الأسلوب الذي تدار به أعمال وقضايا ومعاملات المصرف من قبل مجلس الإدارة و المديرين والإدارة العليا، وينعكس ذلك من خلال:<sup>3</sup>

✓ وضع أهداف البنك؛

✓ تسيير النشاطات اليومية للبنك؛

✓ حماية مصالح المودعين؛

✓ مراعاة حقوق أصحاب المصالح المتعاملين مع البنك، بما فيهم العملاء و الموظفين والمساهمين وغيرهم.

من خلال التعاريف الواردة أعلاه يمكن تعريف الحوكمة على أنها مجموعة من الإجراءات والتدابير والمعايير التي تضمن السير الحسن للعمل في المصرف، وتحقق النزاهة والشفافية والمساءلة والعدالة وتهدف إلى حماية حقوق المساهمين والمستثمرين وتحسين أداء البنك للوصول إلى أهدافه المسطرة.

<sup>1</sup> بوحفص محمد رواني، علي قدور بن ساحة، سبل تطبيق المعايير المحاسبية الإسلامية في ظل مبادئ الحوكمة المصرفية، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، بعنوان الاقتصاد الإسلامي، الواقع و رهانات المستقبل، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، 23-24 فيفري، 2011، ص03.

<sup>2</sup> بن علي بلعزوز، عبد الرزاق حبار، الحوكمة في المؤسسات المالية و المصرفية مدخل للوقاية من الأزمات المالية و المصرفية بالإشارة إلى حالة الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009، ص 06.

<sup>3</sup> Dermine Jean, **Bank Corporate Governance**, Beyond The Global Banking Crisis, INSEAD, Working Paper Collection, March, 2011, P04.

## 2. أهمية الحوكمة المصرفية:

حظت حوكمة البنوك باهتمام بالغ في السنوات الأخيرة نظرا لطبيعتها الخاصة، حيث أن انهيار وإفلاس البنوك لا يؤثر على الأطراف ذوي العلاقة وأصحاب المصالح، وإنما يؤثر على استقرار النظام المصرفي والمالي، ومن ثم على الاقتصاد ككل،<sup>1</sup> وعليه يمكن تلخيص أهميتها في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- اعتماد مبدأ الشفافية والدقة والوضوح والنزاهة في إعداد القوائم المالية، مما يزيد من إقبال المستثمرين عليها في اتخاذ القرارات؛
- تعظيم القيمة السوقية لأسهم المصرف وتدعيم التنافسية في الأسواق المالية العالمية؛
- رفع مستوى أداء المصارف، ومن ثم تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية في الدولة؛
- حماية المستثمرين وتعظيم عائدهم مع مراعاة مصالح المجتمع؛
- تجنب وقوع المصارف في أزمات ومشاكل مالية ومحاسبية،
- العمل على دعم واستقرار نشاطات البنوك العاملة في الاقتصاد؛
- تكسب البنوك ميزة تنافسية لجلب الودائع واقتحام الأسواق وجذب العملاء والزيائن؛
- تكوين مجلس إدارة ذو كفاءة وخبرة عالية يكون قارا على تحديد واختيار الأعضاء والمديرين المؤهلين في تنفيذ نشاطات البنك وتحقيق أهدافه.

## 3. أهداف الحوكمة المصرفية:

- تسعى البنوك من خلال تطبيقها للحوكمة إلى تحقيق جملة من الأهداف تكسبها أهمية بالغة لعظمة تلك الأهداف ولأهميتها ومشروعيتها، ويمكن إيجازها في النقاط التالية:<sup>3</sup>
- الحفاظ على الجهاز المصرفي ونموه وتطوره؛
  - حماية حقوق المودعين والمساهمين؛
  - إنشاء أنظمة فعالة لإدارة مخاطر العمل المصرفي؛
  - العمل على مساءلة الإدارة ومحاسبتها ومحاربة جميع أشكال الفساد المالي والإداري في المصرف؛

<sup>1</sup> مريم هاني، تقييم مدى التزام النظام المصرفي الجزائري بتطبيق مبادئ الحوكمة الصادرة عن لجنة بازل: دراسة ميدانية لعينة من البنوك العاملة في الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 07، ديسمبر، 2017، ص 203.

<sup>2</sup> تلخيص الباحثة بالاعتماد على:  
- مرغاد لخضر، جعفر صليحة، واقع الحوكمة في البنوك الإسلامية: دراسة حالة مجموعة البركة المصرفية خلال عام 2016، مجلة الاقتصاديات المالية و البنكية و إدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد الخامس، جانفي، 2018، ص 21.

<sup>3</sup> ارجع إلى:

- بوعبيدة شريفة، دور الحوكمة المصرفية في رفع الأداء المصرفي و الحد من القروض المتعثرة: دراسة حالة لبعض البنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة لونسي علي، البليلة 02، الجزائر 2018، ص 35.  
- محمد احمد محمد حماد الطاهر، أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في أداء المصارف التجارية السودانية( دراسة واقع المصارف العاملة بولاية الخرطوم 2013م)، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2014، ص 122-123.

- استغلال جميع الوسائل والإمكانيات المتاحة لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وتحفيز المستثمرين من خلال استخدام مختلف التشريعات والقوانين والامتيازات الممنوحة لهم؛
- تطبيق مبدأ الأخلاق الحميدة والجيدة والمعاملات الإنسانية والاقتصادية بين المتعاملين، فالجوانب الأخلاقية هي أكثر ملائمة لدعم الحوكمة الجيدة والناجحة؛
- تحسين الكفاءة الاقتصادية للبنوك وضمان تطبيق مبدأ الفصل بين الملكية والإدارة؛
- تعزيز الثقة بين الأطراف ذات العلاقة مع المصرف؛
- تتيح الفرصة لجميع المساهمين و الموظفين و الدائنين و المقترضين للمشاركة في الرقابة على أداء البنك؛
- التميز والفصل بين مسؤوليات ومهام كل من أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين؛
- وضع القواعد والإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل المصرف؛
- وجود هياكل إدارية تقوم بحاسبة إدارة المصرف أمام المساهمين مع وجود رقابة مستقلة وفق أسس ومبادئ محاسبية عالية الجودة.

### الفرع الثاني: عناصر الحوكمة في البنوك

تتمثل أهم العناصر الأساسية للحوكمة في البنوك في مجموعتين هما:<sup>1</sup>

**المجموعة الأولى:** تشمل كل من:

- مجلس إدارة البنك: تقتصر مهمته في وضع الاستراتيجيات وتوجيه الإدارة العليا وضمان سلامة البنك؛
- مجلس الإدارة التنفيذية: أن يكون يتمتع بالنزاهة والكفاءة التي تمكنه من إدارة أعمال البنك، كما يتوجب عليه احترام أخلاقيات المهنة؛
- حملة الأسهم: يتمثل دورهم في مراقبة أداء البنك والتأثير على توجيهاته؛
- المراقبين و المدققين الداخليين في البنك: يتحملون مسؤولية تسيير وإدارة المخاطر التي يتعرض لها البنك.

**المجموعة الثانية:** وتضم هي الأخرى كل من:

- عملاء البنك(المودعين): يراقبون أداء البنك ويمتلكون القدرة على سحب مدخراتهم في حالة تعرض البنك لمخاطر كبيرة؛
- صندوق تأمين الودائع: يعتبر التأمين على الودائع أحد أشكال شبكة الأمان (نظام التأمين الضمني- نظام التأمين الصريح)؛
- الجانب الإعلامي: يقوم بممارسة الضغط على البنك بغرض نشره للمعلومات المتعلقة عن حالته المالية ورفع كفاءة العنصر البشري، مع مراعاة مصالح الفاعلين الآخرين في السوق؛

<sup>1</sup> بركات سارة، دور تطبيق الإجراءات الاحترازية لإدارة المخاطر البنكية في تحسين الحوكمة المصرفية: دراسة حالة بنك سوسيتي جنرال الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيصر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 143.

- المؤسسات المسؤولة عن التصنيف والتقييم الائتماني: تتولى مهمة التأكد من توفر جميع المعلومات لدى صغار المستثمرين، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة درجة الشفافية والحماية للمتعاملين في السوق؛

- الجوانب القانونية والتنظيمية والرقابية: إن توفر الجوانب القانونية والتنظيمية والرقابية في أي مصرف يعد أمرا هاما وحيويا، إلى جانب الدور الرقابي للبنك المركزي الذي لا يقل أهمية هو الآخر، فقد شهد هذا الدور العديد من التغيرات، مما أدى إلى تحول الإطار العام للبنك المركزي من السيطرة المطلقة إلى العمل على تشجيع إتباع سلوك الحصيف، كما أصبح دور الجهة الرقابية يقتصر على ضمان سلامة الجهاز المصرفي بدلا من توجيه الائتمان.

### الفرع الثالث:العوامل الأساسية الداعمة لحوكمة البنوك:

- هناك مجموعة من العوامل التي تدعم التطبيق الجيد والسليم لحوكمة البنوك، نذكر منها ما يلي:<sup>1</sup>
- وضع وتنفيذ سياسات واضحة للمسؤولية بالبنك؛
  - وضع أهداف إستراتيجية ومجموعة من القيم والمبادئ التي تكون معلومة لكل العاملين في المؤسسة المصرفية؛
  - ضمان توافر رقابة ملائمة بواسطة الإدارة العليا؛
  - الاستفادة الفعلية من العمل الذي يقوم به المراجعين الداخليين والخارجيين في إدراك أهمية الوظيفة الرقابية؛
  - ضمان توافق نظم الحوافز مع أنظمة البنك وأهدافه والبيئة المحيطة؛
  - ضمان كفاءة أعضاء مجلس الإدارة وإدراكهم للدور المنوط بهم في عملية الحوكمة، وعدم خضوعهم لأي تأثيرات سواء كانت داخلية أو خارجية؛
  - دور السلطات الرقابية في مراجعة أعمال مجلس الإدارة والإدارة العليا.
- إضافة إلى:
- خلق بيئة ملائمة لتعزيز انضباط السوق فعليا؛
  - مبادرات التعليم والتدريب لبناء طاقات في حوكمة الشركات؛
  - وضع إطار قانوني فعال يحدد حقوق وواجبات البنك.
- ### الفرع الرابع: مبادئ حوكمة البنوك وفق مقررات لجنة بازل
- تتمثل أهم مبادئ حوكمة البنوك وفق مقررات لجنة بازل فيما يلي:

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسبية بن بو علي، الشلف، الجزائر، العدد السابع، 2009، ص ص 80-81.

- عون الله سعاد، بلعزوز بن علي، الحوكمة المصرفية كآلية للحد من التعثر المصرفي - بالإشارة إلى حالة الجزائر-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسبية بن بو علي، الشلف، الجزائر، المجلد 14، العدد 19، 2018، ص ص 178-179.

## 1. مبادئ حوكمة البنوك وفق مقررات لجنة بازل لسنة 1999

بهدف تحسين سبل تطبيق حوكمة الشركات في المؤسسات المصرفية، قامت لجنة بازل في سبتمبر عام 1999 بتبني معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للحوكمة، وأصدرت وثيقة تطرقت فيها إلى أهم الممارسات التي تعمل على ضمان سلامة التطبيق الجيد للحوكمة بالبنوك ضمن سبعة مبادئ<sup>1</sup>:

- **المبدأ الأول:** يتضمن وضع الأهداف الإستراتيجية والمعايير والقواعد المتعلقة بإدارة العمل داخل البنك؛
- **المبدأ الثاني:** يحدد سلطات ومسؤوليات كل من مجلس الإدارة والإدارة العليا؛
- **المبدأ الثالث:** ينص على ضرورة التعاون والتنسيق بين مهام مجلس الإدارة والإدارة العليا والمدققين، مع ضمان صرامة الأنظمة المكلفة بالرقابة الداخلية؛
- **المبدأ الرابع:** ضمان توفر الإشراف والرقابة الملائمة من طرف الإدارة العليا؛
- **المبدأ الخامس:** الاستفادة الفعالة من الأعمال الموكلة للمراجعين الداخليين والخارجيين؛
- **المبدأ السادس:** المصادقة على المكافآت الخاصة بأعضاء الإدارة العليا وغيرهم من المسؤولين، وضمان أن تتناسب هذه المكافآت مع أنظمة البنك واستراتيجيته وأهدافه والعوامل الخارجية المحيطة به؛
- **المبدأ السابع:** اعتماد الشفافية والوضوح والإفصاح أثناء العمل بحوكمة الشركات في المؤسسات المصرفية.

لقد أشارت أغلب الدراسات والأبحاث إلى الأهمية البالغة و الدور الكبير لهذه المبادئ في التعريف بثقافة الحوكمة، وفي نفس الوقت وجهت لها العديد من الانتقادات (الملاحظات) تمثلت هذه الأخيرة في:

- تعتبر هذه المبادئ موجودة ومعروفة منذ زمن بعيد، أي أنها غير جديدة وإنما الجديد فيها هو تجمعها معا في حزمة واحدة، ولإجماع عليها من قبل المنظمات المهنية والهيئات الدولية؛
- عدم إلزامية هذه المبادئ وإنما تتمثل في كونها إطار مرجعي يمكن أن يعتمدوا عليه في إعداد الأطر التنظيمية والمؤسسية والقانونية، بما يعكس الظروف الاجتماعية والاقتصادية والسياسية في مختلف دول العالم.

## 2. مبادئ حوكمة البنوك وفق مقررات لجنة بازل لسنة 2006

نظرا للنقائص والصعوبات التي واجهت العديد من المؤسسات المصرفية وفشلها في تطبيق مبادئ الحوكمة التي أقرتها لجنة بازل سنة 1999، اضطرت هذه الأخيرة في سنة 2005 إلى إصدار نسخة معدلة من توصياتها وأعمالها السابقة تماشيا مع التحولات والتغيرات العالمية. وفي سنة 2006 قامت بتعديلها مرة

<sup>1</sup>Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, renforcement de la gouvernance d'entreprise pour les organisations bancaire, Banque des règlements Internationaux , Bâle, Suisse , Septembre, 1999, P 03-04.

أخرى حيث أصدرت نسخة محدثة بعنوان **Enhancing Corporate Governance For Organization Banking** تطرقت فيها إلى المبادئ التالية:<sup>1</sup>

- **المبدأ الأول:** يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة مؤهلين للقيام بالمهام المنسوبة إليهم، وعلى دراية تامة بمفهوم الحوكمة وبالقدرة على إدارة العمل بالبنك ومسؤولين مسؤولية مطلقة على أداء وسلامة الموقف المالي للبنك، وعن صياغة إستراتيجية أو سياسة واضحة لتسيير وإدارة المخاطر البنكية؛

- **المبدأ الثاني:** يتوجب على أعضاء مجلس الإدارة مراقبة الأهداف الإستراتيجية للبنك والقيم التي يتم التعامل بها داخل البنك مع الأخذ في الحسبان مصالح المساهمين والمودعين، ويتحملون مهمة التحقق من أن الإدارة العليا تطبق السياسات الإستراتيجية للبنك وتضع حد لجميع الأنشطة والعلاقات غير مشروعة التي من شأنها إضعاف الحوكمة، كما يجب عليهم توفير الحماية المناسبة للعاملين الذين يقومون بإعداد تقارير عن ممارسة الأنشطة الغير قانونية البعيدة عن الالتزام بمبدأ وأخلاقيات العمل من أي عقوبات تأديبية قد تسلط عليهم؛

- **المبدأ الثالث:** يجب على أعضاء مجلس الإدارة وضع حدود واضحة للمسؤوليات والمحاسبة في البنك لأنفسهم وللإدارة العليا وللعاملين والمودعين؛

- **المبدأ الرابع:** يتوجب على مجلس الإدارة أن يضمن توفير الإشراف الملائم من قبل الإدارة التنفيذية يكون مطابقا لسياسته، وأن يتمتع مسؤولي البنك بالمهارات والكفاءات التي تمكنهم من إدارة نشاطات البنك وفقا للنظم والسياسات التي وضعها مجلس الإدارة وفقا لنظام فعال للرقابة الداخلية؛

- **المبدأ الخامس:** على مجلس الإدارة والإدارة العليا الاستغلال الأمثل للوظائف التي يقوم بها المدققين الداخليين والخارجيين والمكلفين بالرقابة الداخلية؛

- **المبدأ السادس:** يجب على مجلس الإدارة أن يتأكد من أن سياسات الأجور والمكافآت تتماشى في الأجل الطويل مع ثقافة وأهداف البنك؛

- **المبدأ السابع:** إن التطبيق الجيد والفعال للحوكمة يتطلب توفر عنصر الشفافية والإفصاح، حيث أنه من الصعب على المساهمين وأصحاب المصالح والمشاركين مراقبة أداء إدارة البنك في ظل غياب أو نقص الشفافية، إذ يعتبر الإفصاح في غاية الأهمية خاصة بالنسبة للبنوك المدرجة في البورصة لتحقيق الانضباط في السوق، ويتم ذلك من خلال الموقع الرسمي للبنك على الانترنت وفي التقارير الدورية والسنوية،

<sup>1</sup> من تليخيص الباحثة بالاعتماد على:

- إليفي محمد، أساليب تدنيّة مخاطر التعثر المصرفي في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2013-2014، ص 150.

- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, renforcement de la gouvernance d'entreprise dans les établissements bancaires, Banque des règlements internationaux, 2006, P10.

- Mulbert Peter. O, **Corporate Governance Of Banks**, European Business Organization Law, Review, 10,2009, P430.

ويتضمن عدة عوامل تتعلق بالبيانات المالية، التعرض للمخاطر، مؤهلات وكفاءات أعضاء مجلس الإدارة والمديرين، سياسات الأجور للعاملين والمديرين... الخ؛

- **المبدأ الثامن:** يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا على معرفة ودراية تامة بهيكل عمليات البنك والمحيط التشريعي الذي يمارس فيه أعماله، تجنباً لعدم وقوعه في مخاطر قانونية عند قيامه بتقديم خدمات نيابة عن عملائه الذين يستغلون خدماته ونشاطاته في أعمال غير قانونية، مما يعرض سمعته للخطر.

نلاحظ مما سبق أن مبادئ تحسين الحوكمة في المؤسسات المصرفية وفق توصيات لجنة بازل لسنتي 1999 و 2006 متشابهة إلى حد كبير من حيث استقلالية كل مبدأ، ولكنها مطورة ومعززة في لب وجوهر كل مبدأ، إضافة إلى ذلك فإن هذه التوصيات الأخيرة جاءت بمبدأ جديد مقارنة بتوصيات 1999 والمتعلق بتسيير وإدارة المخاطر التشغيلية في البنوك، نتيجة إفلاس وانهيار العديد من المؤسسات المصرفية بسبب سوء التسيير وعدم القدرة على التقدير الجيد للمخاطر التشغيلية (الاختلاس، الغش في القوائم المالية، التدليس... الخ)، حيث يعمل هذا المبدأ على تذكير المديرين أكثر مما استعملتها توصيات 1999، أي حدوث تغيير في هيكل إدارة البنك.<sup>1</sup>

### 3. مبادئ حوكمة البنوك وفق مقررات لجنة بازل لسنة 2010:

لقد صاحب ظهور بؤابر الأزمة المالية العالمية سنة 2007 وانتشار أثارها في سنة 2008 بروز حالات عديدة من الفشل في تطبيق مبادئ الحوكمة على مستوى المؤسسات المصرفية بسبب عدم الإشراف الكافي من قبل أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا، وعدم فعالية أنظمة إدارة المخاطر وزيادة تعقيدها. ونتيجة لهذه الأسباب وغيرها قررت لجنة بازل إعادة النظر في النسخة المعدلة التي أصدرتها في سنة 2006 مؤكدة من جديد على ضرورة تبني مبادئ الحوكمة في العمل المصرفي، وأهمية اعتمادها من قبل البنوك والمستفيدين عليها، حيث قامت بتعديل المبادئ السابقة وحصرها في ستة مجالات كما يلي:<sup>2</sup>

#### المجال الأول: ممارسات المجلس

#### ✓ المسؤولية العامة للمجلس:

<sup>1</sup> حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، مرجع سبق ذكره، 87.

<sup>2</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- سدره أنيسة، حوكمة البنوك في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (2008)، المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية، العدد 04، 2013، ص 105-107.

- Basel Committee on Banking Supervision, Group of Governors and Heads of Supervision Announces Higher Global Minimum Capital Standards, Press release, Bank for international settlements, Switzerland, 12 September 2010, pp 07-29.

\*لم تتوقف لجنة بازل عن تعديل مبادئ حوكمة البنوك ولكنها استمرت في ذلك، حيث قامت في سنة 2015 بتعديل المبادئ التي أصدرتها في سنة 2010، و قد تضمن دليل الحوكمة الصادر في 2015 ثلاثة عشرة مبدأ، و للمزيد من التفاصيل حول مبادئ حوكمة البنوك وفق مقررات لجنة بازل لسنة 2015 يمكن الإطلاع على:

- Basel committee on banking supervision, corporate governance principales for banks, bank for international settlements, July, 2015.

## الفصل الأول:.....التأصيل النظري للسياسة النقدية

**المبدأ الأول:** يتحمل المجلس نيابة عن البنك الإشراف على تنفيذ الأهداف الاستراتيجية له، استراتيجية المخاطر، حوكمة البنك وقيمه والإشراف على الإدارة العليا؛

✓ **مؤهلات المجلس:**

**المبدأ الثاني:** ينبغي أن يكونوا أعضاء مجلس الإدارة مؤهلين ولديهم فهم واضح عن دورهم في حوكمة البنوك، وقادريين على ممارسة الحكم السليم والموضوعي عن شؤون البنك؛

✓ **هيكل المجلس و ممارساته:**

**المبدأ الثالث:** ينبغي على مجلس الإدارة تحديد ممارسات الحوكمة الملائمة والتأكد من توفر جميع الوسائل اللازمة التي تضمن متابعة ومراجعة هذه الممارسات بصفة دورية من أجل تحسينها؛

✓ **هياكل المجموعة:**

**المبدأ الرابع:** ينبغي ضمان وجود سياسات للحوكمة وآليات ملائمة للهيكل، الأعمال ومخاطر المجموعة ووحداتها؛

**المجال الثاني: الإدارة العليا**

**المبدأ الخامس:** ينبغي على الإدارة العليا ضمان أن أنشطة البنك تتسجم مع الأعمال الاستراتيجية، المخاطر المحتملة والسياسات التي أقرها المجلس؛

**المجال الثالث: إدارة المخاطر و الرقابة الداخلية**

**المبدأ السادس:** ينبغي أن يكون لدى البنك نظام فعال للرقابة الداخلية ووظيفة مستقلة لإدارة المخاطر مع سلطة كافية، المكانة، الاستقلالية، الموارد والوصول إلى المجلس؛

**المبدأ السابع:** ينبغي تحديد المخاطر ومراقبتها بشكل مستمر ومدى تطور إدارة البنك للمخاطر وللرقابة الداخلية للبنى التحتية؛

**المبدأ الثامن:** إن إدارة وتسيير المخاطر بشكل فعال يتطلب أن يكون هناك اتصال قوي داخل البنك حول المخاطر، وذلك من خلال تقديم التقارير إلى المجلس والإدارة العليا؛

**المبدأ التاسع:** ينبغي على أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا أن يستغلوا بشكل فعال الأعمال المقدمة من قبل المراجعين الداخليين والخارجيين والمراقبين؛

**المجال الرابع: المكافآت و التعويضات**

**المبدأ العاشر:** ينبغي على مجلس الإدارة إعداد نظام التعويضات وتنفيذه و مراجعته للتأكد من أنه يعمل بشكل صحيح؛

**المبدأ الحادي عشر:** يجب أن تكون نتائج التعويضات ملائمة مع نتائج المخاطر، حساسية جداول الدفع للتعويضات للأفاق الزمنية للمخاطر وغيرها؛

### المجال الخامس: هياكل البنوك المبهمة و المعقدة

المبدأ الثاني عشر: ينبغي أن يكون أعضاء مجلس الإدارة على معرفة وفهم واضح للهيكل التشغيلي للبنك والمخاطر التي يمكن أن تعترضه؛

المبدأ الثالث عشر: ينبغي على مجلس الإدارة توضيح الهدف من توجه البنك نحو العمل بأغراض خاصة أو بالهياكل التي تقف حاجزا أمام الالتزام بتطبيق الشفافية أو لا تستوفي المعايير البنكية الدولية، كما ينبغي عليه السعي وبشتى الطرق للتقليل من المخاطر التي تعكر عمله؛

### المجال السادس: الإفصاح و الشفافية

المبدأ الرابع عشر: ينبغي أن تتميز حوكمة البنوك بقدر كاف من الشفافية لمساهميها، مودعها، أصحاب المصلحة والمشاركين في السوق.

إن التزام واحترام البنوك لتعديلات لجنة بازل لسنة 2010 كانت لها الفضل الكبير في قدرة هذه الأخيرة على الاستيعاب الصحيح لعناصر وقواعد الحوكمة مثل: الرقابة الفعالة للمجلس، سن قوانين وإجراءات صارمة لإدارة وتسيير المخاطر البنكية، الرقابة الداخلية وغيرها من المجالات، بالإضافة إلى اتخاذ السلطات الوطنية لتدابير تهدف من خلالها إلى تحسين الرقابة الإشرافية والتنظيمية لحوكمة البنوك.

### الفرع الخامس: دور البنك المركزي في تعزيز الحوكمة في البنوك

إن نجاح تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات المصرفية لا يرتبط بالقواعد الرقابية فقط، ولكن أيضا بأهمية تطبيقها بشكل سليم، وهذا يعتمد على الدور الإشرافي والرقابي للبنك المركزي من جهة ، وعلى البنوك المعنية من جهة أخرى، ولهذا فإن للبنك المركزي دورا هاما في تعزيز الحوكمة الجيدة في البنوك، وذلك من خلال:<sup>1</sup>

- إن تطبيق مبادئ الحوكمة بطريقة فعالة يقع ضمن المسؤوليات الإشرافية للبنك المركزي؛
- اختلاف طبيعة نشاط البنوك عن شركات المساهمة، فإلى جانب تحملها للمخاطر فإنها مسؤولة بصفة مطلقة عن الحفاظ على أموال المودعين؛
- يحتاج أعضاء مجلس الإدارة في البنوك ضمان أن المخاطر التي تتعرض لها طبيعة أعمال البنوك تدار بشكل سليم، وأن للبنك المركزي المسؤولية القانونية للتأكد من ذلك؛
- يجب الاعتراف صراحة بأنه ليس من السهل الحصول على أعضاء مجلس الإدارة مستقلين بشكل حقيقي، أو أعضاء يمكنهم الوقوف في وجه المساهمين المسيطرين على رأس مال البنك؛

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة : تقييم الأداء و متطلبات العولمة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012، ص ص 185-186.

- حوجو فطوم، مرغاد لخضر، دور حوكمة المؤسسة المصرفية في استقرار الأسواق المالية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد السادس عشر، ديسمبر، 2014، ص 53.

- يوجد نوعا آخر من المخاطر يتعلق بتعيين أعضاء مجلس الإدارة ويطلق عليهم (شبه مستقلين)، وهو ما يعطي لنا صورة غير واضحة عن مفهوم الحوكمة المصرفية؛
  - يعد توفر الحوكمة في البنوك أمرا ضروريا نتيجة تعرض البنوك للعديد من المخاطر، وكذا نتيجة تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية.
- وكخلاصة لما سبق ذكره يمكن القول أن مسؤولية التطبيق الجيد والسليم للحوكمة في القطاع المصرفي تقع على عاتق كل من مجلس الإدارة والإدارة العليا للبنك، كما أكدت لجنة بازل على أن المحيط الخارجي (البيئة الخارجية) للبنك يمكن أن يؤثر على تطبيق الحوكمة بشكل فعال مثل: القوانين والتشريعات والنصوص التي تتولى الحكومة مهمة إصدارها بغرض حماية مصالح حملة الأسهم وضمان ممارسة البنك لأعماله في محيط بعيد عن المعاملات التي تتعلق بالفساد والرشوة.

### خلاصة الفصل:

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل النظري استعراض بعض المفاهيم الخاصة بالسياسة النقدية ومراحل تطورها في الفكر الاقتصادي وقنوات إبلاغ أثارها إلى النشاط الاقتصادي، هذا إلى جانب عرض التوجهات الحديثة للبنوك المركزية في إدارة سياستها النقدية، ولعل أهم الاستنتاجات التي تم استخلاصها من خلال هذا الفصل كالتالي:

- لا يوجد اتفاق عام وموحد بين مختلف الاقتصاديين حول تعريف السياسة النقدية، إلا أننا يمكن تعريفها على أنها مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية في البلد لتحقيق مجموعة من الأهداف، تتمثل في المحافظة على استقرار الأسعار، رفع معدلات النمو الاقتصادي، تحقيق مستوى التشغيل الكامل وتحقيق التوازن الخارجي؛

- يواجه المسؤولون عند تطبيق و تنفيذ السياسة النقدية تضارب في تحقيق الأهداف النهائية مع إمكانية تحقيق هدف دون الآخر؛

- يستخدم البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية في البلد مجموعة من الأدوات المباشرة وغير مباشرة في التأثير على عرض النقود في الاقتصاد وفق متطلبات الوضع الاقتصادي السائد، حيث تختلف فعالية هذه الأدوات باختلاف هيكل الاقتصاد ودرجة تقدمه وتطوره؛

- إن أثر السياسة النقدية ينتقل إلى النشاط الاقتصادي عبر عدة قنوات تتمثل في قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول، قناة الائتمان وقناة التوقعات، ويبقى فهم آلية عمل هذه القنوات شرط ضروري لتجنب الضغوطات التضخمية، خاصة إذا كان استقرار الأسعار هو الهدف النهائي الذي تسعى السلطات النقدية لبلوغه مقارنة بالأهداف الأخرى؛

- اختلف تفسير النظريات النقدية في الفكر الاقتصادي للدور الذي تلعبه النقود في الاقتصاد، حيث نجد أن الكلاسيك قللوا من قيمتها واعتبروها مجرد سلعة لأداء المبادلات ولا يوجد أنفه من النقود ولا قيمة لها في حد ذاتها وأن تأثيرها الوحيد يكون فقط على المستوى العام للأسعار، أي أن الدخل يتحدد بعوامل اقتصادية حقيقية (كالإنتاج و الادخار) وليس بعوامل نقدية، نظرا لعدم وجود آلية انتقال فعالة بين تغيرات عرض النقود والإنتاج. لتأتي بعدها النظرية الكينزية بزعامة جون كينز الذي اثبت الدور الكبير الذي تؤديه النقود بصفقتها وسيلة لأداء المعاملات وتأثيرها الكبير على النشاط الاقتصادي، ثم جاءت بعدها النظرية الحديثة لكمية النقود بزعامة ملتون فريدمان الذي انطلق من تحليل الكلاسيكيين والكينزيين في دراسته للطلب على النقود، حيث أشار في نظريته إلى أن عرض النقود يتحدد بشكل مستقل عن الطلب عليه، ما يجعله يلعب دورا هاما في التأثير على مستوى الدخل الوطني والأسعار، أي أن زيادة البنك المركزي لكمية النقود المعروضة في الاقتصاد من شأنها أن تحدث زيادة مؤقتة على المدى القصير في حجم النشاط الاقتصادي.

كذلك أشار فريدمان إلى أنه من الضروري زيادة عرض النقود بنسب ثابتة تتلاءم مع معدلات النمو لتحقيق الاستقرار الاقتصادي؛

- تعتبر سياسة استهداف التضخم إحدى الأساليب الحديثة التي انتهجتها في البداية الدول المتقدمة لإدارة سياستها النقدية لتتبعها بعد ذلك الدول النامية، حيث تهدف من وراءها إلى تخفيض معدلات التضخم في الأجل القصير وضمان استقرارها في الأجل الطويل، إذ تتميز الدول التي تستهدف التضخم عن غيرها في توفرها على مجموعة من الشروط الأولية والعامة لفعالية هذه السياسة تتمثل في استقلالية البنك المركزي، الالتزام بهدف وحيد دون استهداف متغيرات أخرى ووجود علاقة مستقرة وواضحة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم؛

- تتميز سياسة استهداف التضخم بعدة ميزات، فبالإضافة إلى أنها تعتبر كمعيار أفضل لقياس فعالية السياسة النقدية مقارنة بالاستهدافات الأخرى، فإنها تعمل على المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل، تفادي التقلبات في مستوى الناتج المحلي، رفع معدلات النمو الاقتصادي، وكذا مواجهة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني والعمل على تحقيق التوازن بين سياسات الاقتصاد الكلي عبر مراقبة السياسة النقدية؛

- إن تمتع البنك المركزي بقدر معين من الاستقلالية في رسم وتنفيذ سياسته النقدية سيؤدي إلى رفع وزيادة فعالية هذه السياسة في تخفيض معدلات التضخم في الأجل القصير، ومن ثم مكافحة الموجات التضخمية التي يتعرض للاقتصاد في الأجل الطويل.



## الفصل الثاني

# دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

### تمهيد:

يعتبر الائتمان المصرفي الركيزة الأساسية في أي اقتصاد، نظرا للدور الحيوي والفعال الذي يلعبه في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إذ تعتمد البنوك في منحها على حجم ومستوى الاحتياطات الفائضة التي تمتلكها، ويتغير هذا الحجم تبعا لاختلاف السياسة النقدية المتبعة، ففي حالات توجه السلطات النقدية إلى إتباع سياسة نقدية توسعية من خلال خفض معدلات الفائدة، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة عرض النقود الذي يؤدي بشكل مباشر إلى ارتفاع التدفق النقدي للوحدات الاقتصادية نتيجة ارتفاع السيولة، مما يترتب عن ذلك انخفاض الميل الحدي للادخار وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك والاستثمار لهذه الوحدات، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة دخلها وزيادة حجم السيولة لديها، وبالتالي تقليص فجوة التمويل وانخفاض المخاطر المالية، فيعكس ذلك على زيادة حجم القروض والناتج ورفع معدلات النمو، والعكس في حالة إتباع سياسة تقييدية في فترات الانتعاش والتوسع الاقتصادي.

عرف (Bernanke & Blinder, 1988) هذه الآلية بقناة الإقراض الضيقة، حيث تركز هذه القناة على عرض القروض الذي تلعب السياسة الائتمانية للبنك دورا هاما فيه، إذ أنه في حالات الانكماش النقدي تنخفض احتياطات البنوك، ما يؤدي إلى التقليل من حجم الأموال المخصصة للإقراض، وبالتالي انخفاض الإنفاق الاستثماري لمختلف الأفراد والعائلات والمؤسسات التي تعتمد في تمويل عملياتها الاستغلالية والاستثمارية على القروض البنكية، وفي هذه الحالة فإن البنوك تسعى جاهدة إلى خلق علاقة طويلة المدى مع فئة معينة من متعامليها، خصوصا المؤسسات الناشئة والصغيرة أين يكون مشكل التماثل التام للمعلومات غير مطروح.

ونظرا لأهمية هذه القناة في نقل تأثيرات البنك المركزي إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد، فقد تزايد في الآونة الأخيرة الاهتمام بها من قبل العديد من المختصين بغرض استخلاص أهم العوامل التي تحد من فعاليتها وتجعلها غير عملية، وعليه سيتم تقسيم هذا الفصل من الدراسة إلى ثلاثة مباحث رئيسية كما يلي:

**المبحث الأول:** ماهية الائتمان المصرفي والسياسة الائتمانية، حيث سيتم فيه عرض أهم الجوانب النظرية للائتمان المصرفي والعوامل التي تؤثر على اتخاذ قرار ائتماني سليم، بالإضافة إلى التحدث عن السياسة الائتمانية وأهم العوامل التي تحد من قدرة البنك على وضعها وتنفيذها بشكل صحيح؛

**المبحث الثاني:** المخاطر الائتمانية، حيث سنعالج فيه ماهية المخاطر الائتمانية، أنواعها ونماذج تقييمها، ذلك أن عملية اتخاذ القرار الائتماني لا تخلو من عدة مخاطر نتيجة لعدة أسباب قد تعود إما لوجود خطأ تقني على مستوى البنك أو لعوامل أخرى خارجة عن نطاق سيطرته وتحكمه؛

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

**المبحث الثالث:** الأدبيات النظرية والتجريبية حول قناة الائتمان المصرفي ودورها في نقل تأثيرات السياسة النقدية، حيث سيتم التطرق في هذا المبحث إلى الأسس النظرية للنموذج التأسيسي لقناة الائتمان المصرفي (CC/LM) والافتراضات التي يقوم عليها، وكذا إبراز أهم العوامل التي تحد من فعاليتها، هذا إلى جانب عرض بعض وأهم الدراسات التجريبية التي عالجت مشكل فعالية قناة الائتمان المصرفي في بعض الدول العربية والأجنبية.

*It is not money what makes the world go round, but credit.*

*J.E. Stiglitz (1988)*

### المبحث الأول: الائتمان المصرفي والسياسة الائتمانية للبنوك التجارية

يحظى الجهاز المصرفي بمكانة هامة في اقتصاديات دول العالم بغض النظر عن طبيعته وخصائصه ودرجة تقدمه، نتيجة قيامه بتعبئة الودائع والمدخرات من مختلف المتعاملين الاقتصاديين وقدرته على تحويلها إلى نقود ائتمانية أو كتابية لمنحها في شكل قروض مباشرة وغير مباشرة لفائدة قطاعات اقتصادية معينة . غير أنه مقابل ذلك يتعرض إلى عدة مخاطر ائتمانية من شأنها إعاقة نشاطه الائتماني في المستقبل، لهذا يستلزم على أصحاب إدارة البنك ذوي الخبرة والكفاءة العالية القيام بوضع سياسة ائتمانية مبنية على أسس ومبادئ متينة تهدف إلى التقليل من تفاقم المخاطر والسيطرة عليها مع تحقيق ربح أعلى، تجنباً لوقوع البنك في أزمات مالية يمكن أن تخل بسمعته ومركزه المالي والمهني.

وقبل الحديث عن هذه المخاطر الائتمانية والمعايير المعتمدة في تقييمها لا بد لنا أولاً من عرض المفاهيم الأساسية للائتمان المصرفي والسياسة الائتمانية، وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى ماهية الائتمان المصرفي، العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الائتماني والسياسة الائتمانية للبنك.

#### المطلب الأول: ماهية الائتمان المصرفي، أهميته وأنواعه

إن قيام المصرف بعملية استثمار جزء كبير من أمواله في شكل قروض وسلفيات لها أهمية كبيرة في عملية تسهيل المعاملات التجارية، والتي أصبحت في الوقت الراهن تقوم على أساس العقود والوعد بالوفاء، هذا بالإضافة إلى أن هذه القروض تشكل المصدر الرئيسي لإيرادات البنك، فمهما تعددت مصادر الإيرادات الأخرى الناجمة عن مختلف التوظيفات في السوق المالي من شراء وبيع أسهم وسندات ، إلا أنه ومن دونها يفقد المصرف وظيفته الأساسية كوسيط مالي في الاقتصاد.

#### الفرع الأول: مفهوم الائتمان المصرفي

تعددت تعريفات الائتمان المصرفي وأخذت أشكالاً متنوعة وفقاً لوجهة نظر الباحثين في هذا المجال، ومن بين هذه التعاريف، نذكر ما يلي:

يعرف الائتمان المصرفي على أنه " قيام المصرف بتقديم مجموعة من الخدمات لزمائنه والتي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة، شرط أن يتعهد صاحب القرض ( المدين) بسداد مبلغ القروض والفوائد المترتبة عليه دفعة واحدة أو على أقساط في تواريخ معينة، ويتم تدعيم

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

هذه العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للمصرف استرجاع أمواله في حالة توقف الزبون عن السداد بدون أية خسارة".<sup>1</sup>

كما يعرف الائتمان على أنه " الثقة التي يوليها المصرف لشخص ما بغض النظر عن طبيعته سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا، وذلك من خلال منحه مبلغ من المال يستخدمه هذا الآخر في أغراض معينة خلال فترة زمنية معينة متفق عليها وبشروط معينة لقاء عائد مادي متفق عليه مقدما وبضمانات تمكن المصرف من استرجاع قرضه في حالة ما إذا توقف العميل عن السداد".<sup>2</sup>

في حين نجد البعض الآخر يعرفه على أنه " عملية بمقتضاها يرتضي البنك مقابل حصوله على فائدة أو عمولة معينة أن يمنح عميلا بناء على طلبه سواء حالا أو بعد وقت معين تسهيلات في صورة أموال نقدية أو صورة أخرى، وذلك لتغطية العجز في السيولة ليتمكن من مواصلة نشاطه المعتاد أو إقراض العميل لأغراض استثمارية أو في شكل تعهدات متمثلة في كفالة البنك للعميل أو تعهد البنك نيابة عن العميل لدى الغير".<sup>3</sup>

ومن وجهة نظر الباحثة فإنها تعرف الائتمان على أنه علاقة ثقة تنشأ بين المصرف والعميل، حيث يلتزم المصرف بمقتضاها بمنحه مبلغ معين من المال للوفاء بالتزاماته أو لاستخدامه في مواصلة نشاطه أو بغرض استثماره وفق شروط متفق عليها مسبقا وبضمانات تكفل للمصرف استرداد مبلغ القرض في حالة عجز أو عدم قدرة العميل عن استرجاع دينه.

يتضح من التعاريف السابقة أنها اشتملت على أربع عناصر أساسية، نوجزها فيما يلي:<sup>4</sup>

- ✓ درجة الثقة التي يمنحها المصرف للعميل؛
- ✓ شكل الائتمان الممنوح للعميل وقيمه سواء كان نقدي أو غير نقدي؛
- ✓ العائد أو المقابل المادي الذي يحصل عليه المصرف مقابل الائتمان الممنوح، وهذا حسب نوع الائتمان ومدة استحقاقه؛
- ✓ ارتباط الائتمان ببعض المخاطر تتعلق بالفارق الزمني بين تاريخ بداية نشوء الالتزام و تاريخ سداده.

<sup>1</sup>بلاغ سامية، الرقابة على الائتمان المصرفي و دورها في ضبط الاقتصاد الوطني: حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2013-2014، ص 04.

<sup>2</sup> بلوب نوال، اتجاهات إدارة المخاطر الائتمانية في عمليات التمويل بالبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية و البنوك الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص مالية و محاسبة، جامعة الجزائر 03، 2016-2017، ص 34.

<sup>3</sup> عشيح حسن، الكبيسي طافر، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الإقراض و التوسع النقدي في البنوك، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2010، ص 58.

<sup>4</sup> عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات النقود و البنوك (الأساسيات و المستحدثات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 143.

الفرع الثاني: مزايا الائتمان المصرفي وأهميته

### 1- مزايا الائتمان المصرفي:

يتميز الائتمان المصرفي بالعديد من المميزات والخصائص التي جعلته يحتل الصدارة من بين أهم مصادر التمويل في الاقتصاد الوطني، وأكثرها مساهمة في ارتفاعه ونموه وازدهاره، وتتمثل أهمها فيما يلي:<sup>1</sup>

- يعمل على زيادة إنتاجية رأس المال وتحويل المدخرات إلى استثمارات منتجة بالنسبة للأشخاص والمؤسسات التي تحسن استغلاله؛

- تلجأ إليه العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة حديثاً، نظراً لصعوبة حصولها على التمويل من مصادر أخرى بسبب ضعف الثقة في مركزها الائتماني؛

- يحقق وفراً ضريبياً للمؤسسات التي تعتمد عليه في تمويل نشاطها الإنتاجي مقارنة باللجوء إلى التمويل عن طريق الاكتتاب في الأسهم، لأنه يتم اقتطاع الفوائد المترتبة عليه عند احتساب مبلغ الضريبة الواجب دفعه على إجمالي الأرباح المحققة في نهاية السنة؛

- يحافظ على استقلالية المؤسسة في إدارة شؤونها واتخاذ قراراتها لعدم تدخل البنك في مجلس إدارة المؤسسة؛

- يتم إعداد جداول زمنية خصيصاً لطريقة وكيفية تسديد أقساط القرض وفوائده حتى لا يمكن للبنك مطالبه العميل أو المؤسسة بالتسديد قبل حلول تاريخ الاستحقاق ، وفي حالة تعذر المؤسسة عن التسديد فإن البنك يبدي نوعاً من المرونة من خلال قيامه بتأجيل السداد حتى يمكن المؤسسة من مواصلة نشاطها وعدم إرباك سيولتها.

### 2- أهمية الائتمان المصرفي:

يمكن النظر إلى الأهمية الكبيرة التي يتمتع بها الائتمان المصرفي من ثلاثة زوايا، حيث تتمثل الأولى من وجهة نظر البنك المانح للقرض والثانية من وجهة نظر العميل المستفيد من القرض والثالثة لدور الائتمان المصرفي في النشاط الاقتصادي.

<sup>1</sup>فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك: مدخل كمي و استراتيجي معاصر، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، 2006، ص 124.

### 2-1- أهمية الائتمان بالنسبة للبنك:

تتمثل الوظيفة الأساسية للبنك في منح القروض والتسهيلات الائتمانية مقابل حصوله على عائد أو مردود مالي يحسب على أساس نوع الائتمان المقدم ومقدراه ومدة استحقاقه ودرجة المخاطرة التي يتحملها البنك عند منحه، فهو إذن يعتبر المورد الأساسي لإيرادات البنك والاستثمار الأكثر جاذبية لإدارة البنك، والذي من خلاله يمكن تحقيق الجزء الأكبر من الأرباح، فمن دونه يفقد البنك مكانته ودوره كوسيط مالي في الاقتصاد.<sup>1</sup>

### 2-2- أهمية الائتمان بالنسبة للعميل:

تكمن أهمية الائتمان المصرفي بالنسبة للعميل في قدرته على تمويل عملياته الجارية والاستثمارية، بالإضافة إلى تدعيم عملياته الاستهلاكية،<sup>2</sup> حيث أن مبلغ القرض يمكن العميل من الحصول على بعض السلع الاستهلاكية رغم عدم امتلاكه حالياً لمبلغ هذه السلع بشرط تسديد أقساط القرض وفوائده في تواريخ استحقاقها.

في المقابل نجد أن أهمية الائتمان بالنسبة للمؤسسات تبرز من خلال مساعدتها على تسوية وضعيتها المالية وتسوية توازنها المالي، ما يمكنها من الحصول على التمويل المناسب لتمويل دوراتها الاستغلالية وتوسيع نشاطها الاستثماري من خلال شراء آلات، معدات، أراضي، ومباني لتمكينها من مواصلة نشاطها وقدرتها على الصمود والمنافسة في السوق.

### 2-3- أهمية الائتمان بالنسبة للاقتصاد:

يعتبر الائتمان المصرفي عصب الاقتصاد نظراً لدوره وأهميته الكبيرة في ازدهار الاقتصاد وارتقائه، وذلك من خلال رفع معدلات النمو الاقتصادي وتشغيل الطاقات الإنتاجية المعطلة في الاقتصاد، كما أنه في نفس الوقت يعتبر أداة ضارة تؤدي إلى حدوث تقلبات تضخمية حادة بسبب المبالغة والإفراط في منحه وسوء توجيهه واستخدامه، حيث سيؤدي في نهاية المطاف إلى تحمل البنك لمخاطر كبيرة تؤثر على ذمته المالية والتزاماته اتجاه متعامليه ومن ثم تشوه سمعته وانهيار نشاطه، إلا أن الانكماش الزائد عن حده سيعمل على تعطيل وتوقيف نشاطات المؤسسات الإنتاجية بسبب الامتناع عن تمويل عملياتها الاستغلالية، ومن ثم الحد من التنمية الاقتصادية والاجتماعية،<sup>3</sup> وعليه فإنه يتوجب على البنوك التجارية الموازنة في

<sup>1</sup> زياد رمضان، محفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية للتسويق والتوريدات، القاهرة، الطبعة الثانية، 2010، ص 22.

<sup>2</sup> طه عبد الرحيم، عاطف جابر، تنظيم وإدارة البنوك، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 281.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي و التحليل الائتماني، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002، ص 27.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

منح الائتمان تلبية لاحتياجات ومتطلبات الاقتصاد، ويتم هذا من خلال قيام البنك المركزي بفرض رقابة وقيود على السياسة الائتمانية للبنوك باستخدام مجموعة من الأدوات المباشرة وغير مباشرة.

### الفرع الثالث: أنواع الائتمان المصرفي

تعددت أنواع الائتمان المصرفي وأشكاله وفق اعتبارات عديدة، يمكن توضيحها على النحو التالي:

#### 1. من حيث أجل الاستحقاق: نميز هنا ثلاثة أنواع من الائتمان:<sup>1</sup>

##### ✓ ائتمان قصير الأجل (Short –Term Credit):

وهو الائتمان الذي لا يتعدى مدة استحقاقه سنة واحدة، ويمثل هذا النوع الجزء الأكبر من ائتمان البنوك التجارية ويعتبر أفضل أنواع التوظيف لديها، حيث يمنح عادة لتمويل دورات الاستغلال القصيرة الأجل مثل: شراء المواد الأولية واللوازم، ويتميز عن غيره في أنه يخضع لمعدلات فائدة منخفضة نظرا لقصر فترته.

##### ✓ ائتمان متوسط الأجل (Medium-Term Credit):

تتراوح مدة استحقاقه إلى غاية 05 سنوات ويمنح بغرض تمويل العمليات الرأسمالية والاستثمارية للمشروعات مثل: شراء آلات ومعدات جديدة بغرض التوسع في حجم الإنتاج أو إجراء بعض اللمسات والتعديلات

##### ✓ ائتمان طويل الأجل (Long-Term Credit):

يمنح هذا الائتمان لمدة تزيد عن خمس سنوات ويستعمل في عمليات تمويل مشاريع الإسكان، استصلاح الأراضي وبناء المصانع وغيرها.

#### 2. من حيث الغرض من الائتمان: ينقسم هذا النوع بدوره إلى ثلاثة أنواع رئيسية:<sup>2</sup>

##### ✓ الائتمان الاستهلاكي (Consumer Credit):

وهو الائتمان الذي يمنح للأفراد وخاصة لموظفي الدولة لتمويل عملياتهم الاستهلاكية مثل: شراء السيارات والمعدات الكهرو منزلية وغيرها من السلع المعمرة الأخرى.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>ارجع إلى:

- عيسى مهند نقولا، إدارة مخاطر المحافظ الائتمانية، الطبعة الأولى، دار الراية، عمان، الأردن، 2010، ص 52.  
- محمد محمود عبد ربه، دراسات في محاسبة التكاليف: قياس تكلفة مخاطر الائتمان المصرفي في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 44-45.

<sup>2</sup>شهبون لامية، المخاطر البنكية و أثرها على التسهيلات الائتمانية في عينة من البنوك التجارية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و بنوك، جامعة الجزائر 03، 2016/2015، ص22.

**✓ الائتمان الاستثماري (الإنتاجي) (Investment Credit):**

وهو الائتمان الذي يمنح للمشاريع الإنتاجية بغرض استخدامه في تمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل مثل: الاستثمار في الأصول الثابتة كالآلات والمعدات و غيرها.

**✓ الائتمان التجاري (Trade Credit):**

وهو عبارة عن ائتمان قصير الأجل يمنح لشركات الأعمال لتمويل عملياتها الجارية.

3. من حيث نوع متلقي الائتمان: سنقوم هنا بالتفريق بين الائتمان العام والائتمان الخاص كما يلي:<sup>2</sup>

**✓ الائتمان العام (Public Credit):**

يمنح هذا الائتمان للقطاع العام في الاقتصاد، والمتمثل في المؤسسات والهيئات العامة للدولة ومصالح الحكومة، حيث تتوقف قدرة هذه المؤسسات في الحصول على الائتمان على درجة الثقة في التعامل مع الدولة ومؤسساتها ومركزها المالي، وعلى الظروف المالية والسياسية والاقتصادية ومدى محافظة الدولة واستعداداتها للوفاء بالتزاماتها السابقة.

**✓ الائتمان الخاص (Private Credit):**

يمنح هذا الائتمان للقطاع الخاص في الاقتصاد ( الأفراد و المؤسسات الخاصة)، أي أن متلقي الائتمان يعتبر أحد أفراد القانون الخاص بغض النظر عن طبيعته سواء كان شخصا طبيعيا أو اعتباريا.

4. من حيث الضمان المقدم: ينقسم هذا النوع من الائتمان إلى قسمين هما:<sup>3</sup>

**✓ الائتمان المصرفي المضمون (Secured Credit) :**

يلتزم المقرض في هذا النوع من الائتمان بتقديم ضمان عيني يعتبر كرهن لضمان سداد دينه اتجاه المصرف، وفي العادة فإن قيمة الضمان تكون أكبر من قيمة القرض والفوائد المترتبة عليه.

<sup>1</sup> Sylvie Coussergues, *Gestion De La Banque Du Diagnostic à La Stratégie*, 4<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2005, P156.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي و التحليل الائتماني ، مرجع سبق ذكره، ص96.

<sup>3</sup> صلاح الدين حسن السبسي، قضايا مصرفية معاصرة: الائتمان المصرفي ، الضمانات المصرفية، الاعتمادات المستندية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2004، ص 28.

**✓ الائتمان المصرفي الغير مضمون (Unsecured Credit) :**

يطلق عليه بالائتمان الشخصي، ويمنح للعميل على أساس سمعته وملاءته المالية وبدون تقديم أي ضمانات أخرى.

وحسب (صبا بدر قيرصلي)<sup>1</sup>، فإنه يتوجب على المصرف أولاً جمع كافة المعلومات المتعلقة بالملاءة المالية للعميل وقدرته على استرجاع القرض وسمعته في السوق، بالإضافة إلى الظروف الاقتصادية التي يزاول فيها نشاطه، ثم يأتي بعدها الضمان العيني، حيث أن هذا الأخير لا يعتبر بديلاً للثقة وإنما مكمل لعناصرها، فهو إذن يعتبر تكملياً وليس تعويضياً يلجأ البنك إلى استخدامه في حالة وقوع العميل في أزمة تمنعه عن سداد قيمة القرض وأعباءه.

5. من حيث الجهة المسؤولة عن منحه: ينقسم هذا النوع من الائتمان إلى نوعين رئيسيين:<sup>2</sup>

**✓ قروض المصرف الواحد (Single Bank Loans):**

يتولى المصرف في هذا النوع من القروض مهمة منح كافة القروض وحده دون أن تشاركه جهة أخرى في ذلك، وهذا حتى يتمكن من الحصول وحده على جميع العوائد والفوائد والأرباح المترتبة على هذه القروض.

**✓ القروض المجمععة (Syndicated Loans):**

ظهر هذا النوع من القروض نتيجة النمو الكبير والمتزايد للمشروعات وحاجتها إلى التمويل، مما أدى إلى زيادة حجم المخاطر التي يتعرض لها المصرف الواحد عند قيامه بهذا التمويل الضخم، وحتى في حالة قدرته منح هذا التمويل إلا أن درجة المخاطر التي سوف يتعرض لها ستكون جد كبير ولا يمكن لمركزه المالي تحملها، فقد يترتب عنها نتائج وخيمة قد تصل به إلى حد التوقف عن ممارسة نشاطه، ويقصد بهذا النوع من القروض اشتراك مجموعة من المصارف في تمويل قرض واحد شرط أن يتقاسموا الأرباح والخسائر الناجمة عن منح هذا القرض.

6. من حيث كونه مباشراً أو غير مباشراً: وهنا نجد الائتمان المباشر والائتمان غير مباشر:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> صبا بدر قيرصلي، الائتمان المصرفي و دوره في تمويل و تنمية المشروعات الصغيرة و المتوسطة في سورية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول علي شهادة ماجستير في الاقتصاد و التخطيط، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2012-2013، ص 17.

<sup>2</sup> سوزان سمير زبيب و آخرون ، إدارة الائتمان ، الطبعة الأولى ، دار الفخر ، عمان ، الأردن ، 2012 ، ص 63.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي و التحليل الائتماني، مرجع سبق ذكره، ص ص 98-104.

### ✓ الائتمان المباشر (Direct Credit):

يعتبر هذا النوع من الائتمان الأكثر شيوعا واستخداما في نشاطات البنك، كما أنه يشكل التوظيف الأكثر أهمية من قبل إدارة الائتمان، وينص مضمون هذا الائتمان على التزام إدارة البنك بمنح مبلغ مالي للعميل مباشرة لاستخدامه في تمويل عمليات محددة بعقد الائتمان، ويأخذ هذا النوع من الائتمان الأشكال الثلاثة التالية: الحساب الجاري المدين، القروض والسلفيات المباشرة والكمبيالات المخصومة.

### ✓ الائتمان الغير مباشر (Indirect Credit):

يختلف هذا النوع من الائتمان عن سابقه في أنه لا يعطي الحق للعميل في استعمال النقد بصفة مباشرة، كما أنه لا يمثل دينا مباشر للعميل اتجاه البنك، إلا في حالة عدم احترام العميل لالتزاماته وتعهداته، ففي هذه الحالة يصبح هذا الائتمان التزاما مباشرا تجاه البنك. ويأخذ هذا النوع من الائتمان عدة صور تتمثل في: الكفالات المصرفية ( خطابات الضمان)، الاعتماد المستندي وبطاقة الائتمان.

### المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الائتماني

بعد ما تطرقنا لأهم خصائص ومميزات الائتمان الجيد والأهمية البالغة التي يكتسبها نتيجة منحه لمختلف الوحدات الإنتاجية في الاقتصاد، سنحاول هنا إبراز مجموعة من العوامل المتكاملة والمتراصة مع بعضها البعض والتي تؤثر على اتخاذ القرار الائتماني في أي مصرف، حيث نجد بعضها يتعلق بالبنك، وبعضها بالشخص المستفيد من القرض (العميل) والبعض الآخر بنوع وطبيعة التسهيلات الائتمانية الممنوح أو المقدم.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: العوامل الخاصة بالبنك

وتشمل هذه العوامل ما يلي:<sup>2</sup>

- درجة السيولة التي يتمتع بها البنك وقدرته على توظيفها واحتياجاته لها في الأجل القصير والمتوسط، حيث أنه كلما زادت نسبة الأصول السائلة التي بحوزة المصرف كلما أدى ذلك إلى الانخفاض أو التقليل من منح القروض؛

- الهدف الأساسي الذي يسعى البنك لتحقيقه مستقبلا؛

<sup>1</sup> ذيب حسين، فعالية نظام المعلومات المصرفية في تسيير حالات فشل الائتمان: دراسة حالة عينة من البنوك التجارية العاملة في ولاية ورقلة خلال سنة 2010، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد و تسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012، ص ص 73-74.

<sup>2</sup> عبد الحميد محمد الشوربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية و القانونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 93.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- حجم ومستوى الودائع المتوفرة لدى المصرف، حيث أنه كلما زاد حجم الودائع كلما زادت قدرة البنك على الإقراض؛

- نوع وطبيعة الإستراتيجية المتبناة من قبل المصرف، نظرا لما تتمتع به هذه الأخيرة من أهمية كبيرة في التأثير على قرار البنك في منح الائتمان لقطاعات معينة أو الامتناع عن ذلك، ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الاستراتيجيات المتبناة من طرف البنك كما يلي:<sup>1</sup>

✓ **استراتيجية الرشادة الائتمانية:** تتبعها المصارف الصغيرة الحجم التي تكون مواردها المالية محدودة؛

✓ **إستراتيجية الانقياد للسوق:** تتبعها المصارف المتحفظة التي تعاني من خلل في مركزها المالي، حيث تلجأ إلى استخدام الوسائل التقليدية في منح الائتمان، ولا تقبل على إجراء أي عملية تتضمن مخاطر غير معتادة؛

✓ **إستراتيجية قيادة السوق:** وهي إستراتيجية هجومية تتبناها البنوك الكبيرة الحجم، والتي لديها رغبة كبيرة في التوسع في منح الائتمان.

- القدرات التي يمتلكها البنك وخاصة الكوادر والإطارات البشرية المؤهلة والمدربين ذو الكفاءة والخبرة العالية القادرين على القيام بوظيفة الائتمان المصرفي، بالإضافة إلى التكنولوجيا الحديثة المستخدمة في أداء مهامه؛

- الموقع الرسمي للبنك، فكلما كان موقع البنك قريب من عملائه كلما أتيحت له فرصة أكبر في تقديم القروض، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة على قرار منح الائتمان المصرفي؛

- حصة البنك في السوق المصرفي : حيث يسعى البنك دائما إلى زيادة حصته السوقية من خلال الانفراد والتميز في تقديم خدمات فريدة من نوعها لا تقدمها البنوك الأخرى المنافسة له، وتنقسم حصة البنك في السوق المصرفي إلى أربع أجزاء : حصة الأموال المدارة لفائدة زبائنه ومتعامليه، حصة الأسهم والسندات التي يتم توظيفها في السوق المالي، حصة الخدمات المصرفية المقدمة للغير وحصة الودائع والمدخرات.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أم الخير البرود، آليات إرساء الحوكمة المصرفية لتفعيل إدارة مخاطر القروض - حالة القرض الشعبي الجزائري-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (ل م د) في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة علي لونسي، البليدة 02، الجزائر، 2016-2017، ص 2016.  
<sup>2</sup> من تليخيص الباحثة بالاعتماد على:

- Dogarawa Lawal Bello, **Lending Policies And Credit Administration In Precolonial Nigeria : A Case Study Of Kundila Of Kano**, International Of Economics And Finance , Vol 04, N°02,2012, PP196-203.

- صديق توفيق نصار، العوامل المحددة لقرار منح التسهيلات الائتمانية المباشرة: دراسة تحليلية مقارنة في المصارف الإسلامية و التجارية العاملة في قطاع غزة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص76.

### الفرع الثاني: العوامل الخاصة بالعميل

تعمل كل من شخصية العميل ورأس ماله وقدرته على تسيير وإدارة نشاطه وتسديد التزاماته والضمانات المقدمة والظروف العامة والخاصة التي تحيط بالنشاط الذي يزاوله على التقييم الصحيح لمدى صلاحية حصوله على الائتمان المطلوب، كما تمكن المصرف من تحديد المخاطر الائتمانية التي يمكن أن تواجهه مستقبلا في حالة ما إذا قام بتقديم الائتمان للعميل، وتساعد على اتخاذ قرار ائتماني سليم يجنبه الوقوع في مشاكل الإفلاس والانهيار<sup>1</sup>.

عموما فإنه يمكن حصر أهم الأركان التي يتم الاعتماد عليها في تقدير المركز الائتماني للعميل فيما يلي:

- الرغبة في التسديد والقدرة على التكيف مع التغيرات التي يتعرض لها في إطار البيئة التي يمارس نشاطه فيها؛

- قدرته على تحقيق الأرباح ودفع الالتزامات على القروض؛

- ملكية الأصول (رأس المال و الضمان): حيث يقصد برأس المال مجموع الأموال التي يمتلكها العميل مطروح منها مجموع الخصوم. أما الضمان فيعبر عن الأصول المنقولة وغير منقولة التي يتم رصدها لتوثيق القرض ( الحصول على قيمة القرض)، بحيث تعكس هذه الأصول الصورة الحقيقية لنشاط و قوة وسيولة العميل؛

- يؤثر كل من نوع النشاط ومستوى التكنولوجيا المستخدمة في مهامه على قيمة الإيرادات المحصلة.

### الفرع الثالث: العوامل الخاصة بالتسهيل الائتماني

يمكن حصر أهم العوامل التي تتعلق بموضوع الائتمان نفسه فيما يلي<sup>2</sup>:

- المدة الزمنية التي يستغرقها القرض، أي المدة التي يرغب فيها العميل للحصول على القرض وتاريخ استرجاعه وهل تتناسب مع قدراته وإمكانياته المهنية<sup>3</sup>؛

- المصدر الذي سيتم الاعتماد عليه في تسديد مبلغ الدين، وهذا نتيجة تأثير المصدر الأساسي الذي يعتمد عليه العميل في السداد على اتخاذ القرار الائتماني، فالقروض البنكية يمكن أن يكون لها ثلاثة مصادر

<sup>1</sup> الدغيم عبد العزيز و آخرون، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 28، العدد03، 2006، ص197.  
<sup>2</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- Bonfim. Diama And Banco Portugal, **Credit Risk Drivers :Firm Level Information And Macroeconomic Dynamics**, Working Paper, Vol 21, N°41, 2009, P02.

<sup>3</sup> عادل أحمد حشيش، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 140.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

للتسديد:التدفقات النقدية الناتجة عن النشاط المهني للعميل، الضمانات والكفالة من طرف ثالث، فكلما اعتمد العميل على الإيرادات المتولدة عن نشاطه المعتاد، كلما كان ذلك أفضل بالنسبة للبنك؛<sup>1</sup>

- الطريقة المعتمد عليها في سداد القرض، بمعنى هل سيتم سداؤه في نهاية المدة أم سيتم سداؤه على أقساط دورية تناسبها مع نوع نشاط العميل وإيراداته وموارده الذاتية؛

- طبيعة القرض (التسهيل) المطلوب ومدى توافقه أو تعارضه مع السياسة الائتمانية العامة للبنك؛

- مبلغ القرض، حيث أن زيادة هذا المبلغ عن مستوى معين سيؤدي إلى احتمال وقوع البنك في مشاكل عدم استرداد المبلغ، مما يؤدي إلى الوقوع في أزمات مالية تعرضه إلى العديد من المخاطر التي تقف عائقا أمام ممارسة نشاطه، ما يترتب عليه تزعزع مركزه المالي وفقدان ثقة عملائه فيه.

### المطلب الثالث: السياسة الائتمانية للبنوك التجارية

تتعرض البنوك التجارية في جميع الدول المتقدمة والنامية على حد سواء إلى مشاكل متشابهة في إدارة الائتمان المصرفي ومتابعته، رغم الاختلافات الموجودة بينها في مجال تخصصها وهيكلها التنظيمي ومسؤوليات الإدارة والأهداف التي تسعى لتحقيقها. وحتى يتسنى لها تجنب الوقوع في مخاطر ائتمانية غير محسوب لها سابقا ينجم عنها فقدان أموالها واهتزاز ثقة عملائها فيها، ما يدفعهم إلى المطالبة باسترداد أموالهم خوفا من خسارتها، وبالتالي تعرضها لخطر الإفلاس والانهيار ولضمان تحقيق معدل عائد أعلى من الأرباح من أجل البقاء في ميدان المنافسة، ولتوحيد جهود العاملين بالبنوك وتنسيق أدوارهم ومنع التخبط والعشوائية في قراراتهم،<sup>2</sup> يتوجب على جميع البنوك في هذه الدول وضع سياسة ائتمانية عامة تحدد من خلالها الأهداف التي تسعى الوصول إليها، لضمان أن المخاطر الناجمة عن منح التسهيلات الائتمانية لن تقف عائقا أمام تحقيق استقرارها المالي.

### الفرع الأول: مفهوم السياسة الائتمانية للبنوك وأهدافها

#### 1. مفهوم السياسة الائتمانية:

تعرف السياسة الائتمانية بأنها ذلك الإطار الذي يتم من خلالها دراسة ومتابعة عملية منح التسهيلات الائتمانية وتحديد التكلفة والشروط الواجب توفرها لكل نوع من أنواع التسهيلات الائتمانية الممنوحة. تتكفل إدارة البنك (مجلس الإدارة Board of director) بمهمة وضعها وإقرارها، كما يمكن أن توضع مسودة

<sup>1</sup> عدنان تاية النعيمي، إدارة الائتمان، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 256.

<sup>2</sup> مياد أنيس محمد، التأمين على الائتمان و دوره في إدارة المخاطر الائتمانية و تعزيز عمليات التمويل: دراسة للتجربة الأردنية مع إمكانية الاستفادة منها في سورية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المصارف و التأمين، جامعة دمشق، سوريا، 2014-2015، ص 42.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

لهذه السياسة بالتعاون بين مجموعة من الموظفين ذو الخبرة والمعرفة في مجال الائتمان والمدير العام للبنك.<sup>1</sup>

يعرف (Stefanesc et al) السياسة الائتمانية على أنها "عبارة عن مجموعة من القرارات و الأوامر الصادرة عن الهيئة العليا للمصرف، والمتمثلة في شروط ومعايير وأنواع و حدود منح الائتمان المصرفي الذي يمنحه المصرف".<sup>2</sup>

كما يعرفها (Chen et al) على أنها " ذلك الإطار العام الذي يضم مجموعة من المبادئ والعوامل التي تسترشد بها إدارة الائتمان في اتخاذ قرار منح الائتمان ومتابعته، وتحديد المجالات التي يمكن إقرارها والشروط الواجب استفاؤها لكل نوع من أنواع القروض".<sup>3</sup>

وعليه تعرف الباحثة السياسة الائتمانية على أنها قيام الإدارة العليا للبنك بوضع مجموعة من الإجراءات والتدابير والمعايير التي من شأنها تنظيم أسلوب منح الائتمان واتخاذ قرارات ائتمانية سليمة، تتولد عنها عوائد توازن أو تزيد درجة المخاطر التي تحيط بها، حيث يشترط في هذه السياسة أن تتصف بالمرونة والقدرة على التكيف والتأقلم مع المتغيرات والعوامل التي تؤثر على النشاط المصرفي، وأن تتماشى مع استراتيجية البنك وأهدافه المرجوة.

### 2. أهداف السياسة الائتمانية :

تهدف السياسة الائتمانية للبنوك إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، نوجزها فيما يلي:<sup>4</sup>

- تلبية طلبات متعاملي البنوك التجارية من سلفيات وقروض نقدية وغير نقدية واستعمالها في إطار ما يسمح به القانون؛

- الحفاظ على حد أدنى من السيولة ضمن حدود السيولة الأمنية والسيولة القانونية؛

- تسعى إلى تحقيق الأهداف النهائية المسطرة للسياسات الاقتصادية الكلية في البلد والمتمثلة في تنويع مصادر الدخل، الرفع من معدلات الإنتاج والاستهلاك، التوزيع العقلاني و الرشيد للموارد المالية على مختلف المشاريع الاقتصادية وتحريك الطاقات العاطلة، إلى جانب تنمية عمليات التبادل التجاري؛

<sup>1</sup> حفي عبد الغفار، إدارة المصارف السياسات المصرفية تحليل القوائم المالية الجوانب التنظيمية البنوك الإسلامية و التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002، ص 232.

<sup>2</sup> Stefanesc. Catalina .A, Tunaru, Radu B, Turnbull. Stuart. C, **The Credit Rating Process and Estimation Of Transition Probabilities**, Management Science and Operations London Business School, Vol G21- C52, N°09, 2009, P P2-25.

<sup>3</sup> Chen, Xiaohong A, Xiaoding Wang, Desheng Dash wub, **Credit Risk Measurement and Early Warning Of SMEs : An Empirical Study Of Listed SMEs In China**, Decision Support Systems, Vol 49 , N°10,2010, PP 301-310.

<sup>4</sup> عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات النقود و البنوك (الأساسيات و المستجدات)، مرجع سبق ذكره، ص 146.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- تحقيق عائد مناسب من خلال القيام بتوظيف الأموال المتاحة لدى البنوك التجارية في ظل الالتزام بالسياسات المعتمدة لذلك؛
- التوافق العام بين اعتبارات حماية البيئة من التلوث وحماية المجتمع من الانحرافات الأخلاقية في عدم اقتراض المشروعات من شأنها أن تقوم بتهديد المجتمع؛
- منع التضارب في اتخاذ قرارات الائتمان داخل البنك ومحاولة إيجاد قرار ملائم من خلال التنسيق والفهم المشترك بين البنك وعملائه.

### الفرع الثاني: عناصر السياسة الائتمانية

ينبغي على إدارة المصرف أثناء إقرار وتنفيذ سياستها الائتمانية مراعاة مجموعة من العناصر والأسس التي تضمن لها استخدام مواردها المالية المتاحة بشكل فعال يحقق لها في النهاية عوائد وأرباح مرتفعة، وتتمثل هذه العناصر فيما يلي:<sup>1</sup>

#### 1. الأمان (Security):

يتوجب على المصرف استثمار أموال المودعين في مشاريع إنتاجية وبشكل يضمن له استردادها في مواعيد استحقاقها مع تحقيق عائد مناسب، ويتم ذلك بالاعتماد على السمعة التجارية للمؤسسة المقترضة واستقامتها في سداد التزاماتها من جهة، وعلى كفاءة وخبرة العاملين فيها ومركزها المالي وحصتها السوقية وظروف عملها من جهة أخرى، ويتوقف هذا العنصر على عدة عوامل، نوجزها فيما يلي:

- مدة العقد المبرم بين المصرف والطرف الآخر (فترة القرض)؛

- مقدار المخاطر التي يتحملها المصرف عند اتخاذ لقرار منح الائتمان المصرفي؛

- نوع الضمان المقدم وقيمه.

يمكن لإدارة الائتمان اللجوء إلى إتباع سياسة ائتمانية صارمة من خلال فرض شروط تعجزية لاستبعاد العملاء الخطرين، خاصة عندما يكون الطلب على القروض أكبر من قدرة المصرف على توفير الأموال المعدة للإقراض (عرض القروض).

<sup>1</sup>مياد أنيس محمد، التأمين على الائتمان و دوره في إدارة المخاطر الائتمانية و تعزيز عمليات التمويل: دراسة للتجربة الأردنية مع إمكانية الاستفادة منها في سورية، مرجع سبق ذكره، ص ص 43-44.

## 2. الربحية (Profitability):

تعتبر الربحية عن مدى كفاءة وقدرة المصرف على توظيف أموال المودعين في استثمارات ومشاريع منتجة، تحقق له عائد مرتفع وتغطي مصاريف الفوائد على الودائع والمصارف الأخرى للمصرف<sup>1</sup>، وتحقيق الربح يعني أن الإيرادات المحققة أكبر من التكاليف المحتملة:

تتمثل إيرادات المصرف فيما يلي:

### ✓ العمولات الدائنة:

وتعبر عن المقابل الذي يحصل عليه المصرف لقاء قيامه بتقديم خدمات للآخرين؛

### ✓ الفوائد الدائنة:

وتتمثل في الفوائد المحصلة من إجمالي التسهيلات الائتمانية الممنوحة؛

### ✓ فروقات العملة الأجنبية:

وتشمل العوائد المحققة من عملية شراء وبيع العمولات الأجنبية؛

### ✓ إيرادات أخرى:

العوائد المالية، عوائد الاستثمار، العوائد المتأتية من خصم الكمبيالات... الخ.

أما التكاليف فتتمثل في:

### ✓ العمولات المدينة:

وتتمثل في مجموع الأعباء والتكاليف التي يتحملها المصرف نتيجة شراءه لخدمات من مؤسسات أخرى، وتضم ثمن الخدمة مضاف إليها المصاريف المرتبطة؛

### ✓ الفوائد المدينة:

تعتبر عن مجموع ما على المصرف من التزامات اتجاه المودعين نتيجة إيداع أموالهم لديه؛

<sup>1</sup> Guru .B, et al, **Determinants of Commercial Bank Profitability in Malaysia**, University of New England, 2012, P02.

### ✓ المصارف الإدارية و العمومية :

تشمل كل من مصاريف المستخدمين، مصاريف التكوين ومصاريف الصيانة.

### 3. السيولة (Liquidity):

يقصد بالسيولة قابلية الأصل للتحويل إلى أصول سائلة لمواجهة الالتزامات المستحقة الأداء مالياً أو في غضون فترة قصيرة، أما على مستوى البنك فتشير إلى قدرته على الوفاء بالتزاماته في الآجال المحددة دون أي تأخير، حيث ينبغي على البنك الاحتفاظ بنسبة معينة من السيولة حفاظاً على حقوق المودعين في الحصول على أموالهم عند الطلب ولمواجهة حركات السحب العادية وغير عادية،<sup>1</sup> كما أنه ملزم باحترام نسبة السيولة المحددة من قبل البنك المركزي. ويتعارض هذا العنصر مع هدف الربحية ويبقى على إدارة المصرف الناجحة مهمة الموازنة بين هدفي السيولة والربحية.

### 4. التناسب:

يقصد بهذا العنصر ضرورة وجود تناسب وتوافق بين مختلف المشاريع الممولة من قبل المصرف، إذ لا ينبغي أن يكون هناك نمو لنشاط معين على حساب نشاط آخر بشكل يؤثر سلباً على الخطة الموضوعية لنمو المصرف.<sup>2</sup>

### 5. الانتشار:

يرتكز هذا العنصر على تحديد الأنشطة والقطاعات التي يتكفل المصرف بمنحها الائتمان، حيث يتوجب على البنك المساهمة في العملية الاقتصادية من خلال مشاركته في تنفيذ السياسات التنموية في إطار ما تتضمنه سياسته الائتمانية، مع مراعاة كل من نوع وطبيعة النشاط المصرفي ومدى انتشار فروع وحجم الموارد المالية وأجال استحقاق ودائعه.<sup>3</sup>

### الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في رسم السياسة الائتمانية للبنوك التجارية

إن السياسة الائتمانية لأي بنك تتأثر بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية بغض النظر عن مجال تخصصه أو حجمه أو أرباحه، حيث تتمثل العوامل الداخلية في تلك العوامل التي تنبع من داخل البنك مثل رأس مال البنك واحتياطياته ، حجم ودائعه ومؤهلاته الإدارية، في حين تنشأ العوامل الخارجية من خارج

<sup>1</sup> Zheng, H, **Interaction of credit and Liquidity risks**, Journal of Banking & Finance 30, 2006,371-407,P392.

<sup>2</sup> صلاح الدين حسن السيسى، قضايا مصرفية معاصرة: الائتمان المصرفي ، الضمانات المصرفية، الإعتمادات المستندية، مرجع سبق ذكره، ص 20.

<sup>3</sup> حسن الدباس، العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الائتماني في المصارف العاملة في سورية : حالة تطبيقية على المصارف الخاصة في سورية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد المالي و النقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2013-2014 ، ص 29.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

البنك ويكون سببها المحيط الخارجي الذي يتواجد به البنك (موقع البنك) ويزاول نشاطه فيه مثل: الظروف و الأوضاع الاقتصادية والسياسية في البلد، حالات عدم الاستقرار السياسي، سياسات البنك المركزي. وبالرغم من أن هذه العوامل تؤثر في رسم وتنفيذ السياسة الائتمانية لجميع البنوك ، إلا أن أثارها مختلفة وغير موحدة على السياسات الائتمانية لكافة البنوك التي تمارس مهامها في نفس البيئة، وهذا الاختلاف يمكن إرجاعه إلى الاختلاف في طبيعة السياسة الائتمانية والأهداف التي تسعى إلى بلوغها.

وعليه يمكن حصر أهم العوامل التي تحد من قدرة البنك على وضع سياسة ائتمانية صحيحة وناجحة فيما يلي:<sup>1</sup>

### 1. رأس مال البنك واحتياطاته:

ينصح أغلب المحللين في مجال الائتمان وصانعي السياسات على ضرورة مراعاة مقدار وحجم رأس المال البنك واحتياطاته الحرة عند رسم السياسة الائتمانية الخاصة به، ويفسرون ذلك على أنه في حالة تعرض البنك لخسائر نتيجة التسهيلات الائتمانية التي قام بمنحها، فإنه يمكن له تعويض تلك الخسائر برأس ماله أو احتياطاته الحرة دون المساس في أموال مودعيه لمواجهة طلبات السحب الفورية.

### 2. حجم الودائع المصرفية:

حيث تعتبر مصدر إيراداته من خلال استثمارها في مشاريع اقتصادية منتجة، فكلما زاد حجم الودائع الموضوعة تحت تصرف البنك كلما زاد حجم القروض الممنوحة، والعكس صحيح، فالبنك يعتمد عليها في عمليات الإقراض (منح التسهيلات الائتمانية)، بينها رأس مال البنك واحتياطاته لها وظائف أخرى ولا تستخدم إلا في بداية نشاطه.

كما أن استقرار الودائع من شأنه التأثير على السياسة الائتمانية للبنك، حيث تعمل الودائع المتذبذبة وغير مستقرة على الحد من قدرة البنك على اعتماد سياسة ائتمانية متساهلة لأن هذه الودائع أموال الغير وله الحق في سحبها متى يشاء ذلك.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- عبادي محمد، دور السياسة الائتمانية للبنوك التجارية في تنشيط الاستثمارات في الجزائر: دراسة قياسية للفترة الزمنية (1989-2009)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2012، صص 144-145

- صديق توفيق نصار، العوامل المحددة لقرار منح التسهيلات الائتمانية المباشرة: دراسة تحليلية مقارنة في المصارف الإسلامية و التجارية العاملة في قطاع عزة، مرجع سبق ذكره، صص 57-61.

<sup>2</sup> محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005، ص 396.

### 3. العوائد المتأتية من التوظيفات الأخرى للبنك:

إن وظيفة البنوك لا تقتصر فقط على تجميع المدخرات من الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين وإعادة منحها لأصحاب العجز في شكل قروض مقابل تلقي عائد، وإنما تتدخل في السوق المالي بصفتها بائع أو مشتري للأوراق المالية حسب وضعها المالي واحتياجاتها إلى السيولة لقاء حصولها (دفعها) لفائدة ، وهذا من شأنه التأثير على حجم الأموال التي يتم توجيهها لتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية، فإذا تحقق للبنك أرباح كبيرة من خلال قيامه باستثمار صافي الائتمان مقارنة باستثمارها في توظيفات أخرى فمن البديهي أن تخصص لها مبالغ كبيرة.

### 4. الهامش المصرفي:

يقصد به الفرق بين معدلات الفائدة المدينة والدائنة، حيث أنه كلما اتسع هذا الفارق أدى إلى تحقيق أرباح أكبر، مما يترتب عن ذلك قيام البنك بزيادة حجم الأموال المعدة للإقراض.

### 5. درجة الربحية والمخاطرة المرتبطة بأنواع القروض:

إن ممارسة أي نشاط اقتصادي مهما كانت طبيعته سيتولد عنه مجموعة من المخاطر تقابلها أرباح معينة لهذا النشاط، وبما أن درجة المخاطرة والربحية تختلف من نشاط إلى آخر باختلاف نوع النشاط والقروض الموجه له، فإن ذلك سيكون عائقا أمام إدارة المصرف في رسم وتنفيذ السياسة الائتمانية.

### 6. الظروف الاقتصادية والسياسية:

تعكس الظروف الاقتصادية والسياسية التي تمر بها البلاد قدرة البنوك على خلق النقود وتوظيفها، والتي تتميز عادة بعدم الاستقرار والثبات لتأثرها الكبير بعوامل خارجة عن سيطرة وتحكم السلطات المسؤولة في البلاد، ففي حالة الانكماش أو الكساد فإن السلطات النقدية تقوم بمنح تسهيلات لتمكين البنوك التجارية من التوسع في تمويل الاقتصاد لتشجيع الإنتاج والنمو في مختلف القطاعات، ومن ثم النهوض بالاقتصاد الوطني، والعكس في حالة الراج، فإنها تقوم بإتباع سياسة نقدية تشددية تعيقهم من التوسع في الائتمان للتقليل من عرض النقد تجنباً لحدوث آثار تضخمية غير مرغوبة في الاقتصاد. كذلك فإن استقرار الظروف السياسية والقانونية ستدفع البنوك إلى إتباع سياسة ائتمانية متحررة، في المقابل تؤدي حالة عدم استقرار الأوضاع السياسية والبيئة القانونية والقضائية إلى إتباع مسؤولي البنك لسياسة ائتمانية غالباً ما تكون متحفظة ودفاعية.

### 7. السياسات النقدية والمالية التي تضعها السلطات المختصة:

تخضع البنوك التجارية كغيرها من المؤسسات لسلطة الإشراف والرقابة من قبل الهيئات المختصة، وباعتبارها أداة رئيسية يعتمد عليها في تنفيذ السياسة النقدية والمالية، فإن البنك المركزي يستخدم مجموعة من الأدوات الكمية والنوعية لتنظيم وتوجيه نشاطها الائتماني نحو متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية وفي الاتجاه المرغوب فيه.

### 8. طبيعة الإدارة:

ويقصد بها الطريقة التي يتعامل بها أصحاب إدارة الائتمان المصرفي مع مختلف متعاملهم عند منحهم التسهيلات الائتمانية وفرض الضمانات اللازمة لتغطية المخاطر الناجمة عنها، حيث نجد أنه في حالة تساهلهم في منح القروض والضمانات سيترتب عن ذلك زيادة حجم المشاريع الإنتاجية الممولة، مما يؤدي إلى زيادة أرباح البنك، في حين يؤدي تشددهم وصرامتهم في منح الائتمان والضمانات إلى التقليل من نسبة القروض الموجهة لتمويل مختلف القطاعات، وبالتالي تحقيق ربح أقل، ورغم هذا إلا أنه يجب التنبيه إلى أن التساهل في منح القروض والضمانات سيؤدي إلى تفاقم العديد من المشاكل على مستوى البنك، مما يؤدي وقوعه في مشاكل كبيرة يعجز عن تحملها لاحقاً.

وكخلاصة لما سبق ذكره، فإنه ينبغي على كل مؤسسة مصرفية وضع سياسة ائتمانية تتصف بالدقة والوضوح والمرونة والواقعية، وتهدف في مجملها إلى تحقيق أهداف البنك، حيث تعتبر هذه السياسة كإطار مرجعي لموظفي البنك، وتتضمن كافة المعلومات الضرورية عن القروض المقدمة من أجل استحقاقها، معدل الفائدة المفروض عليها، الحد الأقصى لها، الضمانات المفروضة عليها... الخ. غير أن التطبيق الجيد لهذه السياسة يتطلب من المسؤولين عن اتخاذ القرار الائتماني في البنك السهر على تنفيذها، متابعتها، مراجعتها وتعديلها وفق متطلبات السوق المصرفي المحلي والدولي.

### المبحث الثاني: المخاطر الائتمانية

ساهم تطور الصناعة المصرفية وكذا زيادة الانفتاح على الأسواق المالية الدولية في بروز العديد من الأزمات المالية وظهور المخاطر الائتمانية، مما دفع الباحثين في المجال المصرفي إلى محاولة إيجاد تقنيات وأساليب كفيلة تسمح بمعالجة هذه الأزمات والتحكم في المخاطر والتقليل من أثارها من خلال وضع مجموعة من الأساليب والإجراءات والاستراتيجيات التي تتناسب مع هذه المخاطر، لإعطاء المصرف هامش أمان وتمكينه من الاستمرار في مزاولة مهامه، وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

مفاهيم عامة حول المخاطر الائتمانية، أسباب نشوئها والمعايير المعتمد في تقييمها، بالإضافة إلى مبادئ لجنة بازل الثانية في إدارة مخاطر الائتمان المصرفي ومتابعته.

### المطلب الأول: ماهية المخاطر الائتمانية، أسبابها وأنواعها

إن المخاطر الائتمانية تنشأ عادة عن الفشل في التنبؤ باحتمالات حدوث تغيرات في الظروف الاقتصادية العامة وفي المحيط التشغيلي أو العملي الذي يمارس فيه العميل نشاطه ومهامه، حيث تؤثر هذه الأخيرة بشكل كبير على التدفقات النقدية للعميل ، مما يترتب عن ذلك عجزه وعدم قدرته على تسديد أقساط القرض والفوائد المترتبة عليه في مواعد استحقاقها، نتيجة اعتماد العميل عليها في الوفاء بالتزاماته باعتبارها المصدر الأساسي لدخله.

### الفرع الأول: ماهية المخاطر الائتمانية

تعرف مخاطر الائتمان المصرفي على أنها " تلك المخاطر التي تنشأ نتيجة فقدان البنك كلياً أو جزئياً لقيمة القرض والفوائد المترتبة عليه، سواء تعلق الأمر بالاستثمار في الأوراق المالية أو السندات أو القروض. وتظهر في شكل ديون متعثرة تنجم عن عجز وعدم رغبة العميل في السداد، أو عدم قدرته في الوفاء بالتزاماته اتجاه البنك، وتشكل خسارة كبيرة بالنسبة للعميل لأن وجه المخاطرة فيها يؤول إلى الانعدام في النهاية".<sup>1</sup>

تعرف كذلك بأنها " المخاطرة الناجمة عن عجز وعدم رغبة صاحب الدين الوفاء بالتزاماته في مواعدها المحددة، حيث يتولد عن هذا العجز وعدم الرغبة تعرض البنك لخسارة كلية أو جزئية لأي مبلغ ممنوح للطرف الآخر من العقد".<sup>2</sup>

حسب لجنة بازل (Bâle) فإن خطر الائتمان يعرف على أنه " خطر عدم الاسترداد المرفق لقرض ممنوح من قبل البنك." ومن خلال هذا التعريف يمكن استخراج بعدين لخطر الائتمان كما يلي:<sup>3</sup>

✓ **تدهور جودة القرض (Downgrading Risk):** حيث أنه إذا كان من المتوقع أن تتدهور جودة

المقترض خلال فترة القرض (الانتقال أو الهجرة من فئة خطر إلى فئة الأخرى)، فإن ذلك سيترتب

عليه ارتفاع علاوة الخطر لهذا المقترض وانخفاض القيمة السوقية للدين؛

<sup>1</sup> العلاونة رانية، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، دار عماد الدين للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص 27.

<sup>2</sup> Pihon Dominique et les autres, **les banques acteurs de la globalisation financière**, la documentation Française, Paris, France, 2006, P ,106.

<sup>3</sup> Karima. Modrik, **Evaluation Du Risque De Crédit Des PME Française Internationalisées**, Thèse Présenté En Vue de l'obtention du garde de docteur de l'université d'Angers Sous Le Sceau De L'université Bretagne Loire, 2016, P 33.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

✓ خطر عدم السداد (Default Risk): ويقصد به الخسائر الناتجة عن تقصير صاحب الدين في سداد التزاماته المتعاقد عليها مع البنك.

وتعرف وكالة (Moody's) خطر السداد على أنه " كل فشل أو تأخير في دفع أصل الدين والفوائد المترتبة عليه"،<sup>1</sup> و يمكن الكشف عن خطر سداد العميل حسب المعايير الثلاثة التالية:<sup>2</sup>

✓ وجود شك كبير في احتمال عدم قدرة المقترض على سداد التزاماته (ديونه)؛

✓ تسجيل مستحقات غير مدفوعة (خلال 03 أشهر بالنسبة للائتمان القصير الأجل و 06 أشهر بالنسبة للائتمان طويل الأجل)؛

✓ تكوين مؤونات خاصة، إعادة جدولة الديون والتنازل عن الذمم المدينة.

تعرف كذلك المخاطر الائتمانية "بأنها عبارة عن تلك الخسائر المحتملة وقوعها بسبب عدم استطاعة الشخص المقترض استرجاع قيمة المبلغ وفوائده إلى البنك في الآجال المحددة في العقد الائتماني، وتشمل تلك المخاطر بنود داخل الميزانية مثل السندات والقروض وبنود خارج الميزانية مثل خطابات الضمان والإ اعتمادات المستندية".<sup>3</sup>

وحسب (Fatomi & Fooladi) فإن مخاطر الائتمان المصرفي تعرف على أنها " تلك المخاطر التي تنشأ عن عجز وعدم قدرة البنك على التقييم الصحيح لكفاءة وقدرة العميل على الوفاء بالتزاماته بتسديد أقساط القرض والفوائد المترتبة عليه".<sup>4</sup>

ومن وجهة نظر الباحثة فإنها تعرف المخاطر الائتمانية على أنها من أشد وأكثر أنواع المخاطر التي يتعرض لها البنك لارتباطها القوي بنشاطه الأساسي، حيث تتمثل في تحمل البنك لخسارة غير متوقعة (غير محسوب لها) بسبب عدم قدرة أو عدم وجود نية لدى العميل في استرداد قيمة القرض والفوائد المترتبة عليه في مواعيد استحقاقها، وهو ما ينعكس بشكل سلبي على الأهداف المسطرة من قبل البنك.

### الفرع الثاني: الأسباب التي أدت إلى نشوء المخاطر الائتمانية

يمكن حصر أهم الأسباب التي أدت إلى نشوء المخاطر الائتمانية في النقاط التالية:<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Pascal Dumontier, Denis Dupers, **Pilotage Bancaire :Les Normes IAS et le Règlement Bâle II**, Revue Banque, Edition paris, 2005, P 157.

<sup>2</sup> François Desmich, **Pratique De L'activité Bancaire**, 2ème édition, Dunond, Paris, 2007, P274.

<sup>3</sup> مفتاح صالح، معارفي فريدة، المخاطر الائتمانية: تحليلها قياسها وإدارتها و الحد منها، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع حول إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، جامعة الأردن، عمان، 16-18، نيسان، 2007، ص 03.

<sup>4</sup> Fatemi . Ali and Fooladi. Iraj, **Credit Risk Management**, Managerial Finance Journal, Vol 32, N°03, 2006, P 227-233.

<sup>5</sup> ارجع إلى:

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- وجود مشكل عدم تماثل المعلومات بين البنك والعميل؛
- عدم التزام المقرض بعقد الاتفاق المبرم مع البنك بخصوص طريقة تسديد أقساط وفوائد القرض؛
- عدم وضوح ودقة الدراسات الائتمانية المعدة من قبل المختصين، وارتكابهم العديد من الأخطاء عند اتخاذ قرار منح الائتمان المصرفي بسبب قلة خبرتهم وكفاءتهم ونقص مؤهلاتهم ، و حدوث عجز في معظم الإطارات الفنية والإدارية المؤهلة؛
- تركيز البنوك على تحقيق أقصى ربح و غرض النظر عن المخاطر الكبيرة التي يمكن أن تواجهها نتيجة توسيعها في منح الائتمان لمختلف القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد؛
- غياب الرقابة والمتابعة من قبل مسؤولي البنك على المشاريع الممولة؛
- اعتماد إدارة الائتمان في اتخاذ القرار الائتماني على قيمة الضمان المقدم من قبل المقرض أكثر من اعتمادها على الجدوى الاقتصادية للمشروع الممول؛
- الفارق الزمني الشاسع بين فترات تسديد أقساط القرض وفترات التدفقات النقدية للعميل؛
- تعرض الاقتصاد إلى العديد من المشاكل والأزمات الاقتصادية غير متوقعة، والتي تؤثر في النهاية على نشاط كل من البنك والعميل؛
- الاعتماد بشكل كبير على المؤسسات المصرفية لغياب المؤسسات المالية الأخرى، مما أدى إلى حدوث عجز على مستوى هذه المصارف وعدم قدرتها على توفير التمويلات اللازمة، بالإضافة إلى استثمار مدخراتها في مشاريع غير منتجة.

### الفرع الثالث: أنواع المخاطر الائتمانية

تعددت وجهات نظر الباحثين في تفسير مخاطر الائتمان وتحديد مصادرها ومسبباتها، والتي تنشأ عن العسر المالي الذي يتعرض له صاحب القرض (الدين) وتحد من قدرته في سداد أصل القرض أو عوائده أو الاثنين معاً، إذ أن عجز وعدم قدرة العميل على السداد يعد وليد عدة عوامل، وعلى هذا الأساس فإننا نميز بين نوعين من مخاطر الائتمان كما يلي :

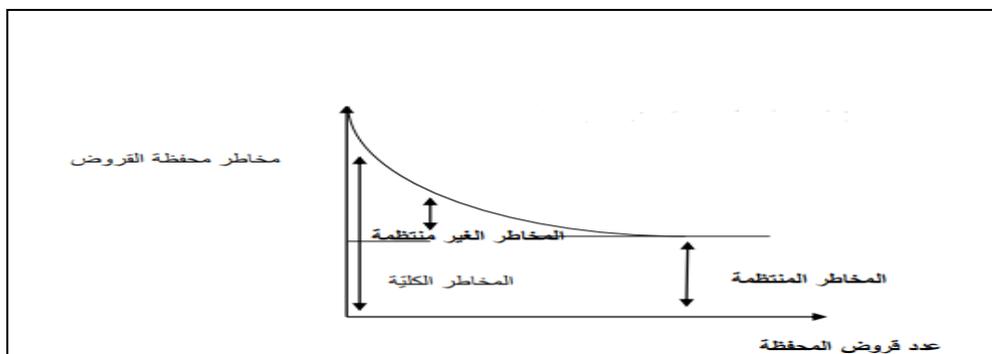
- أحمد غنيم، الديون المتعثرة و الائتمان الهارب، دون ناشر، مصر، 2001، ص 62.  
- أبو عبيد جمال، إدارة القروض المصرفية غير العاملة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، الأردن، 2007، ص 24.

## 1. مخاطر غير نظامية (Unsystematic Risk):

ويسمى البعض بالمخاطر الخاصة أو غير منظمة، وتتمثل في حالات عدم التأكد التي تنشأ نتيجة ظروف وعوامل خاصة مرتبطة بالعمل أو المؤسسة وتكون مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي، وهذه الظروف يمكن حصرها في: غياب الرقابة والمتابعة من قبل المسؤولين، ضعف الموارد البشرية المؤهلة في مجال الإدارة، الإضرابات العمالية والنقابية وتغير أذواق المستهلكين نتيجة ظهور منتجات جديدة لعدم قدراتها على مواكبة التطورات الحديثة، العسر المالي، الإفلاس.... الخ. وعادة ما تسمى هذه المخاطر بالمخاطر الاستثنائية (Unique Risk) أو المخاطر اللاسوقية (Unmarket Risk) أو المخاطر التي يمكن تفادها أو تجاوزها لارتباطها المباشر بالمؤسسة المستثمر فيها و لتأثيرها الكبير على رغبة وإمكانية المؤسسة في سداد ما عليها من ديون اتجاه المصرف في التواريخ المحددة في العقد.

يمكن لمتخذي القرار الائتماني التخلص من آثار هذا النوع من المخاطر وتفادها من خلال قيامهم بالتنوع (Diversification)<sup>1</sup>، إذ أن التنوع الجيد للأصول الائتمانية يمكن المصرف من تجنب التقلبات الممكن حصولها في التدفقات النقدية المتعلقة بالائتمان المقدم والعوائد المصاحبة لها.<sup>2</sup>

### الشكل رقم (1-2): إدارة مخاطر المحفظة



Source : Joseph. C, **Credit Risk Analysis, Portfolio Credit Mitigation**, 1<sup>st</sup> Ed, MC Graw-Hill, New Delhi,2006, P243.

<sup>1</sup> يقصد به قيام البنك باستثمار أمواله في مجموعة من الأصول و عدم التركيز على نوع واحد، بشرط أن تكون عوائدها لا تتحرك معا و أن تحمل درجة أقل من المخاطرة مقارنة بالأصول الفردية، و تسمح للمؤسسة بتقليل تكلفة العمليات مقارنة بعمليات تجميع المحفظة الائتمانية. ارجع إلى : - Mishkin . Frederic. S, Stanley. Eakins. G, **Financial Markets and Institutions**, Pearson Education, 7th edition, 2012, P25.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي و التحليل الائتماني، مرجع سبق ذكره، ص 168.

## **2. مخاطر نظامية (Systimatic Risk):**

يطلق عليها أيضا بالمخاطر العامة، وهي عكس المخاطر غير نظامية لأنها تصيب جميع الأنشطة الاقتصادية الممولة من قبل المصرف بغض النظر عن اختلافها في حجم الائتمان الممنوح لها ومدة استحقاقها ودرجة مخاطرتها، وذلك بفعل تأثير مجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية يصعب على كل من العميل ومتخذي القرار الائتماني تحديدها أو حصرها أو التنبؤ باحتمالات حصولها أو تجنبها، لأنها وليدة عوامل يصعب التحكم فيها والسيطرة عليها،<sup>1</sup> ومن بين أنواع هذه المخاطر نذكر ما يلي:<sup>2</sup>

### **1.2. مخاطر أسعار الفائدة:**

يظهر هذا النوع من المخاطر نتيجة عدم التقدير الصحيح والجيد للتقلبات المستقبلية التي يمكن أن تحصل في معدلات الفائدة في السوق المالي، حيث أنه عند قيام البنك بمنح التسهيلات الائتمانية لمتعامليه فإنه يفرض معدل فائدة معين يحسب على أساس فترة استحقاق القرض ودرجة المخاطرة فيه، وهذا المعدل يعتبر ثابت وغير قابل للتعديل طيلة فترة القرض رغم ارتفاع معدلات الفائدة المطبقة على القروض التي لديها نفس درجة المخاطرة في السوق المالي، ما يعرض البنك لخسارة كبيرة نتيجة توجيه أمواله لاستثمارها في الائتمان بدلا من توظيفها في شراء الأوراق المالية، وذلك بسبب أن العائد المولد من الاستثمار في الائتمان أقل من العائد الحالي السائد في السوق؛

### **2.2. مخاطر التضخم:**

يحدث هذا النوع من المخاطر نتيجة الارتفاعات المستمرة في الأسعار خلال فترة معينة من الزمن، فيرتب عن ذلك تدني قيمة النقد وتدهور القدرة الشرائية للنقود المستثمرة في الائتمان والعوائد المترتبة عليها؛

### **3.2. مخاطر الكساد:**

يقصد بها التأثيرات غير المرغوبة التي تنشأ نتيجة تأثير عدة عوامل اقتصادية على النشاط المهني للعميل، وعلى قدرته في احترام بنود العقد المبرم مع البنك؛

## **4.2. مخاطر السوق (Market Risk):**

تتمثل في مجموعة المتغيرات التي تؤثر بصورة سلبية على السوق لينعكس أثارها بعد ذلك على قدرة العميل في استرجاع دينه.

<sup>1</sup> Johan Pull et al , **Gestion Des Risques Et Institutions Financières**, La Source D'or, France, 2007, P149.

<sup>2</sup> طارق طه، إدارة البنوك و نظم المعلومات المصرفية، دون ناشر، مصر، 2000، ص 329.

### المطلب الثاني: طرق ومعايير تقييم المخاطر الائتمانية

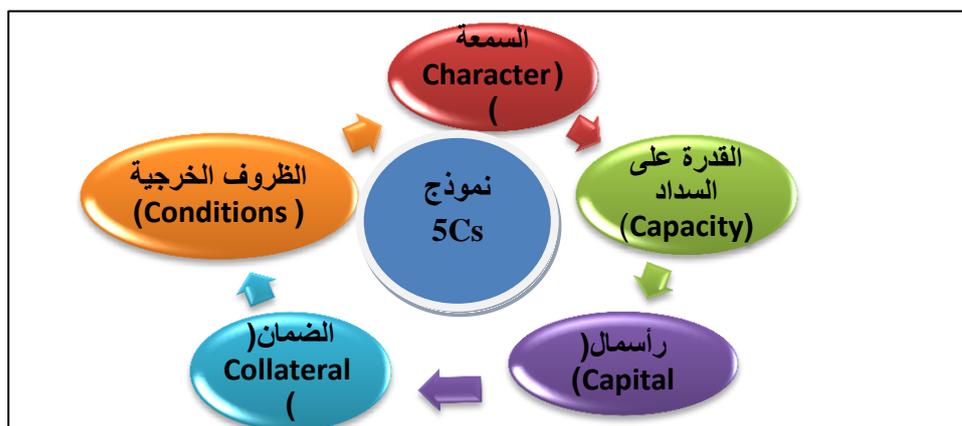
يعتمد محللو ومانحو التسهيلات الائتمانية في جميع دول العالم على عدة نماذج لمعايير الائتمان من أجل استقرار مستقبل الائتمان والوصول إلى وضع قرار ائتماني سليم ، حيث تتضمن هذه المعايير كافة البيانات والمعلومات الواجبة وضعها تحت تصرف متخذي القرار الائتماني، والتي تشمل ظروف وأوضاع صاحب القرض من كافة النواحي المالية والقانونية ومعاملاته المصرفية السابقة.

وتتمثل هذه المعايير في كل من نموذج 5Cs ، نموذج 6Cs ، نموذج 5Ps ، نموذج PRISM ونموذج Laap، وبالرغم من اختلاف تسمياتها إلا أن محتواها واحد وهو تحديد قدرة ورغبة العميل في تسديد التزاماته، فتحليلها والعمل بها يساعد إدارة البنك على تجنب وقوعها في بعض المشاكل التي يمكن أن تعكر نشاطها المهني وليس جميعها، لأنه رغم كفاءة وخبرة المختصين في إدارة الائتمان إلا أنهم غير قادرين على تجنب جميع المخاطر لأن هناك بعض المخاطر خارجة عن مجال السيطرة والتحكم فيها، وسنحاول فيما يلي تقديم عرض مختصر لمضمون هذه النماذج فيما يلي:

### الفرع الأول: نموذج المعايير الائتمانية المعروفة ب 5Cs

يعتبر نموذج المعايير الائتمانية 5Cs أبرز منظومة ائتمانية حظيت بقول عام من قبل المختصين في مجال منح القروض، والتي يعتمد عليها في الإلمام بكافة جوانب وظروف المستفيد من التمويل.

### الشكل رقم (2-2): نموذج الائتمان 5Cs



المصدر: من إعداد الباحثة

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

وسيتم التطرق إلى محتوى هذه المعايير في النقاط التالية:<sup>1</sup>

### 1. السمعة (Character):

في مجال الائتمان تعتبر سمعة العميل وشخصيته وحرصه على تسديد التزاماته في مواعدها المحددة وتمسكه التام ببنود الاتفاق وشروطه الركيزة الأساسية في أي قرار ائتماني، فهي الأكثر تأثيراً في المخاطر التي تتعرض لها البنوك، فكلما اتسم العميل بالأمانة والنزاهة والقدرة على استرجاع ديونه كلما اكتسب سمعة جيدة تمكنه من الحصول على ما يريد من القروض قد لا يستطيع شخص آخر الحصول عليها رغم مركزه المالي الجيد ولكن لا يتسم بنفس السمعة.

### 2. القدرة على السداد (Capacity):

يقصد بها قدرة العميل على تحصيل الإيرادات من خلال الأعمال والنشاطات التي يقوم بمزاومتها بطريقة فعالة وبكفاءة عالية تنعكس في النهاية على تحقيقه لربحية جيدة تمكنه من الاستمرار في أعماله، كما يجب على البنك الإطلاع على الخبرة المهنية ومؤهلات العميل ومركزه المالي ومعاملاته السابقة سواء مع البنك ذاته أو مع بنوك أخرى، وذلك من خلال مؤشرات يتم استخراجها من جدول حسابات النتائج والميزانية الختامية بالإضافة إلى قوائم الدخل الخاصة بالعميل.

### 3. رأس المال (الملاءة المالية) (Capital):

يقصد به قدرة العميل عن توليد الدخل في فترة القرض للوفاء بديونه اتجاه المصرف في المواعيد المحددة في العقد،<sup>2</sup> وتتمثل في جميع الموارد المالية الموضوعة تحت تصرف العميل سواء كانت مستغلة في عملياته الإنتاجية أو يحتفظ بها خارج نشاطه،<sup>3</sup> ويمكن احتساب هذا المؤشر انطلاقاً من بعض النسب في القوائم المالية للعميل ، وتتمثل أهمها فيما يلي:

#### ✓ نسب التداول:

يساعدنا هذا المؤشر في التعرف في الأجل القصير عن قدرة العميل على سداد الالتزامات المتداولة من الأصول المتداولة؛

<sup>1</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- أنس هشام المملوك، مخاطر الائتمان و أثرها في المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية على قطاع المصارف الخاصة في سورية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد المالي و النقدي، جامعة دمشق، سوريا، 2014، ص ص، 41-44.

- عبد العزيز الدغيم و آخرون، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري مرجع سبق ذكره، ص ص 195-197.

- داود علي سعد، البنوك ومحافظ الاستثمار، مدخل دعم اتخاذ القرار، دارا للتعليم الجامعي، 2012، ص ص 31-32.

<sup>2</sup> Böcker, Klaus, Hillebrand, Martin, **Interaction of market and credit risk: an analysis of inter-risk correlation and risk aggregation**, The Journal of Risk, Vol.11, No. 4,2009, PP 3-29.

<sup>3</sup> محمد محمود عبد ربه، دراسات في محاسبة التكاليف: قياس تكلفة مخاطر الائتمان المصرفي في البنوك التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 48.

✓ معدلات الإقراض:

تعطي لنا هذه النسبة انطباعا حول مدى اعتماد العميل على الأموال المقترضة لتمويل أصوله.

✓ معدلات تغطية الفائدة:

تبين مدى إمكانية العميل في تغطية فوائده المستحقة باستخدام الإيرادات المحصلة عن نشاطه.

4. الضمانات المقدمة (Collateral):

عند قيام البنك بمنح قروض كبيرة فإنه يكون عرضة للعديد من المخاطر، ولتجنب الوقوع في هذه الأخيرة فإنه يقوم بفرض ضمان يغطي جزئيا أو كليا قيمة القرض الممنوح، ولا يحق للعميل التصرف في الأصل المرهون بأي نوع من أنواع التصرف. و في حالة فشله عن تسديد قيمة الدين وأعبائه في أجلها المحددة فإنه يصبح من حق البنك بيع الأصل المرهون لاسترجاع مستحقاته.<sup>1</sup>

5. الظروف الخارجية (Conditions):

إن تحليل الظروف الخارجية المحيطة بالنشاط المهني الذي تزاوله المؤسسة (العميل) يتطلب منا إجراء دراسة على مستويين : مستوى جزئي (Micro Level) من خلال دراسة طبيعة ونوع النظام الداخلي المعمول به داخل المؤسسة، السياسات المتبعة في التمويل وحصتها السوقية بالإضافة إلى خططها وبرامجها الحالية والمستقبلية . أما على المستوى الكلي (Macro Level)، فيتم ذلك من خلال الأخذ في الحسبان التقلبات والتغيرات التي تطرأ على مختلف المؤشرات الاقتصادية مثل : معدلات التضخم ، النمو الاقتصادي، معدلات الفائدة في السوق النقدية والأطر والتشريعات القانونية السائدة التي يتوجب على المؤسسة احترامها في إطار ما يمليه عليها نشاطها المهني. هذه الظروف تبقى خارج نطاق تحكمها وتؤثر بشكل سلبي على مركزها المالي وقدرتها على توليد الإيرادات وتسديد دينها اتجاه البنك، لهذا يتوجب على البنك أخذها بعين الاعتبار أثناء قيامه بالتحليل الائتماني للمؤسسة.<sup>2</sup>

يمكن الحصول على تسعة درجات لنوع الائتمان من حيث المخاطرة من خلال الاعتماد على ثلاثة معايير من نموذج (5Cs)، والمتمثلة في كل من القدرة على السداد، الشخصية ورأس المال، ويتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

<sup>1</sup> هندي، منير إبراهيم، إدارة المنشآت المالية و أسواق المال، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 107.

<sup>2</sup> Ross. A. Stephens, Westerfield. W. Ronaldph, Jeffe. Jeffery, **Corporate Finance : Principales and Applications**, 9<sup>th</sup> edition, Mc Graw- Hill, 2010, P859.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

الجدول رقم (1-2): أشكال درجات المخاطرة التي تعتمد على ثلاثة معايير من (5Cs)

المعيار	درجة المخاطرة
الشخصية + القدرة + رأس المال	مخاطر ائتمانية منخفضة
الشخصية + القدرة - رأس المال	مخاطر ائتمانية منخفضة إلى متوسطة
الشخصية + رأس المال + قدرة غير كافية	مخاطر ائتمانية منخفضة إلى متوسطة
قدرة + رأس المال - شخصية ضعيفة	مخاطر ائتمانية متوسطة
قدرة + رأس المال - الشخصية	مخاطر ائتمانية مرتفعة
الشخصية + رأس المال - القدرة	مخاطر ائتمانية مرتفعة
الشخصية - رأس المال - القدرة	مخاطر ائتمانية مرتفعة جدا
رأس المال - الشخصية - القدرة	مخاطر ائتمانية مرتفعة جدا
القدرة - الشخصية - رأس المال	مخاطر ائتمانية مرتفعة

المصدر: بلبواب نوال، اتجاهات إدارة المخاطر الائتمانية في عمليات التمويل بالبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية و البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص46.

رغم أهمية العوامل السابقة إلا أن الضمان يعتبر الأقل أهمية، حيث أنه من المتوقع أن يتم تسديد قيمة القرض وأعبائه من الإيرادات المحصلة، وليس عن طريق بيع الضمان المقدم، فالضمان ما هو إلا وسيلة لتعويض النقص أو عدم كفاية الأرباح.

### الفرع الثاني: نموذج المعايير الائتمانية 6Cs

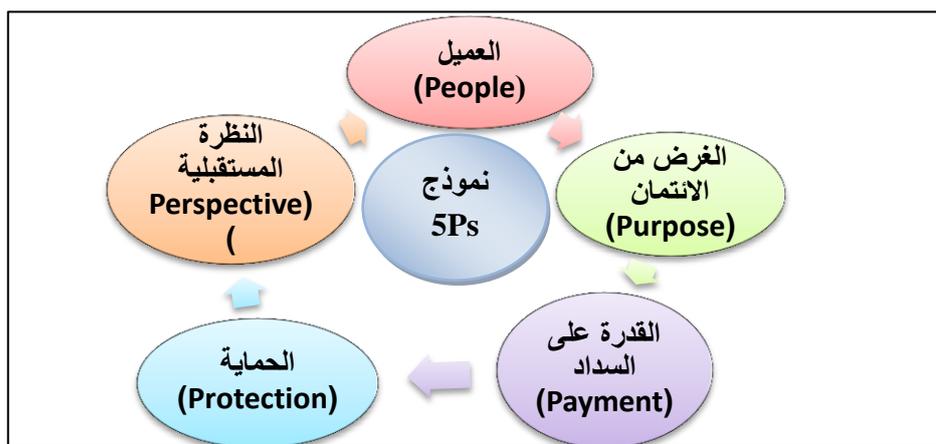
لقد نشأ في الآونة الأخيرة جدال وخلاف كبير بين معظم محلي الائتمان ومتابعيه حول عدد المتغيرات التي يتم استعمالها في تقييم الخطر الائتماني للعمليات، فقد أشاروا إلى جود ستة (06) متغيرات بدلا من خمسة (05) المستعملة، فبالإضافة إلى المتغيرات الخمسة في نموذج (5Cs) هناك متغير آخر يعبر عن الرقابة (Control)، حيث ينبغي على السياسة الائتمانية المسطرة من قبل البنك أن تتوافق مع القوانين والتشريعات المعمول بها في النظام المصرفي وفي إطار الحدود التي تضعها السلطات النقدية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> السنوسي محمد الزوام، مختار محمد إبراهيم، إدارة مخاطر الائتمان المصرفي في ظل الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال: التحديات، الفرص و الأفاق، جامعة الزرقاء، الخاصة، الأردن، 10-11 نوفمبر، 2009، ص 15.

### الفرع الثالث: نموذج المعايير الائتمانية 5Ps

يعطي هذا النموذج نفس الدلالات التي يعطيها نموذج 5Cs ولكن بطريقة مختلفة، حيث تم استخدامه من طرف أصحاب الاختصاص لدراسة أهم الجوانب المحيطة بطلب الائتمان، كما يولي هذا النموذج أهمية خاصة للقرض والغرض الذي تم استخدامه فيه، ويعتمد على دراسة المعايير الخمسة التالية (أنظر الشكل أدناه):

#### الشكل رقم (2-3): نموذج الائتمان 5Ps



المصدر: من إعداد الباحثة

وسيتم تقديم شرح مختصر لهذه العناصر في النقاط التالية:<sup>1</sup>

#### 1. تقييم العميل (People):

تعتبر أهم خطوة في دراسة وتقييم الوضع المالي للعميل واتخاذ القرار الائتماني، حيث يتم ذلك من خلال إجراء مقابلة شفوية تهدف من خلالها إدارة الائتمان إلى تجميع كافة المعلومات الشخصية المتعلقة بالعميل وحالته الاجتماعية ومؤهلاته وأخلاقياته من حيث الاستقامة والمصداقية وغيرها، ويتوقف نجاح هذه المقابلة على مدى قدرة الشخص المسؤول عن اتخاذ القرار الائتماني في تكوين صورة متكاملة عن العميل، وجمع بيانات تتعلق بتعاملاته السابقة مع البنوك الأخرى.

<sup>1</sup> من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص ص379-380.  
- محمد داود عثمان، أثر مخفضات مخاطر الائتمان على قيمة البنوك: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية باستخدام Tobin's Q ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية و المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، 2008، ص ص 47-48.  
- خوبيزي مريم، إدارة مخاطر الائتمان و السيولة في البنوك التجارية الجزائرية وفقا لمعايير الرقابة المصرفية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة الجزائر 03، 2017-2018، ص ص 24-25.

## **2. الغرض من الائتمان (Purpose):**

يعبر عن الغاية والهدف الذي يسعى طالب القرض لتحقيقه جراء استخدامه لمبلغ القرض، حيث أنه يتوجب على إدارة الائتمان أخذ هذا الغرض بجدية مطلقة ومعرفة مدى توافقه مع الهدف الأساسي لسياستها الائتمانية من أجل الاستمرار في دراسة طلبه الائتماني أو التوقف عن ذلك و رفض الطلب والغرض من الائتمان والاعتذار للعميل عن ذلك لسببين، بسبب وضعه من ناحية الثقة ولتعارض طلبه مع السياسة الائتمانية للبنك.

## **3. القدرة على السداد (Payment):**

إن أساس هذا المعيار يتمثل في تحديد مدى قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته في مواعد استحقاقها والمصادر التي يتم الاعتماد عليها في ذلك، من خلال تحديد التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة للعميل، حيث أن هذه الأخيرة تعطي لنا انطبعا مبدئيا عن نوع العسر الذي يمكن أن يعترض قدرة العميل في الوفاء بديونه، هل هو عسر مالي (Insolvency) فني أم عسر مالي حقيقي.

## **4. الحماية (Protection):**

يرتكز هذا المعيار بشكل أساسي على مدى محاولة توفير أكبر قدر ممكن من الحماية للأموال المستثمرة في الائتمان، ويتم ذلك من خلال قيام المصرف بفرض ضمانات على متعامله لمواجهة حالات عدم التأكد من استرجاع الدين في المستقبل، ويقوم بتقسيم هذه الضمانات أو الكفالات من حيث قيمتها العادلة أو من حيث قابليتها لتسيل، ويقصد بالتسيل هنا إمكانية تحويل الضمان العيني إلى سيولة نقدية بسرعة وبأقل تكلفة ممكنة.

## **5. النظرة المستقبلية (Perspective):**

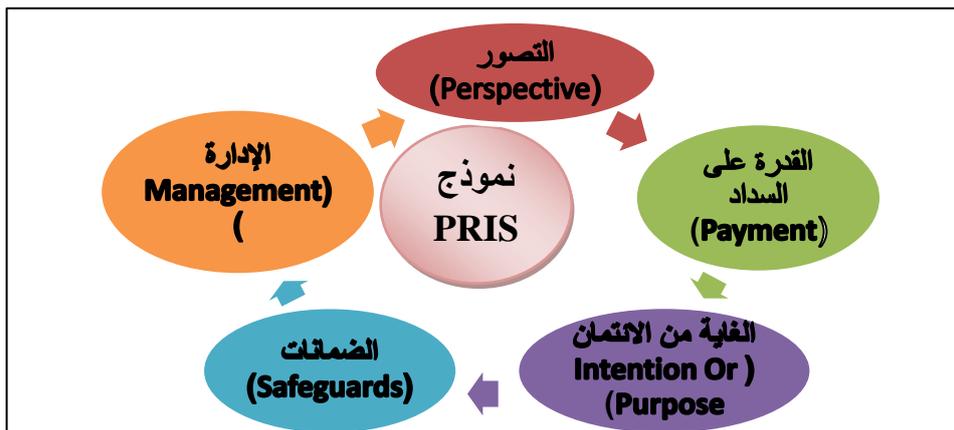
ينحصر مضمون هذا المعيار في التنبؤ بمدى تأثير الظروف المحيطة بالعمل التي يزاول نشاطها فيها على قدرته في استرجاع دينه، وكيف سيكون مستقبل هذا الائتمان نتيجة تأثير المؤشرات الاقتصادية الكلية على السياسة الائتمانية للبنوك (ارتفاع معدلات التضخم، النمو الاقتصادي و معدلات الفائدة).

ما يجب التنويه إليه أنه بالرغم من الاختلاف في تسميات عناصر نموذج 5Cs عن عناصر نموذج 5Ps، إلا أنها تشترك جميعها في نفس المضمون و المتمثل في تحديد قدرة وكفاءة العميل في الوفاء بالتزاماته، والتي يمكن تحديدها انطلاقا من حجم ومقدرا المخاطر التي يتعرض لها متخذي قرار الائتمان المصرفي.

### الفرع الرابع: نموذج المعايير الائتمانية المعروفة ب (PRISM):

يعتبر هذا النموذج من أحدث ما توصلت إليه الصناعة المصرفية في تحليل واتخاذ القرار الائتماني، فهذا النموذج يعكس نقاط الضعف والقوة لصاحب الدين، والتي يتم على أساسها إجراء موازنة بين المخاطر الائتمانية والقدرة على السداد، والشكل الموالي يلخص أهم المعايير التي يتم الاعتماد عليها:

#### الشكل رقم (2-4): نموذج الائتمان PRISM



المصدر: من إعداد الباحثة

وسيتم عرض مضمون هذه العناصر في النقاط التالية:<sup>1</sup>

#### 1. التصور (Perspective):

يقصد به الإحاطة بكافة جوانب مخاطر الائتمان والعوائد المحققة نتيجة منحه، وينص مضمون هذه الأداة على القدرة والفاعلية في تحديد المخاطر والعوائد التي يتعرض لها العميل أثناء منحه للائتمان من خلال القيام بدراسة شاملة لاستراتيجيات التشغيل والتمويل عند العميل، والتي تعمل على تحسين الأداء وتعظيم الأرباح السوقية.<sup>2</sup>

#### 2. القدرة على السداد (Repayment):

ينص مضمون هذا المعيار على تحديد مدى التزام العميل بتسديد قيمة القرض وأعباءه في الفترة المحددة في العقد، وكذا الإطلاع على أهم المصادر التي يلجأ إليها العميل في استرداد دينه هل هي مصادر داخلية، أي مصدرها ناتج عن الإيرادات التي يتم تحصيلها من النشاط الذي يتم استخدام القرض لتمويله أم مصادر

ارجع إلى :

- بلاغ سامية، الرقابة على الائتمان المصرفي و دورها في ضبط الاقتصاد الوطني: حالة الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 07.  
- أنس هشام المملوك، مخاطر الائتمان و أثرها في المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية على قطاع المصارف الخاصة في سورية، مرجع سبق ذكره، ص ص 46-47.

- خوبيزي مريم، إدارة مخاطر الائتمان و السيولة في البنوك التجارية الجزائرية وفقا لمعايير الرقابة المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص ص 24-27.  
<sup>2</sup> زياد رمضان، محفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية للتسويق و التوريدات، القاهرة، 2008، ص ص 226-227.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

خارجية، حيث تعتبر المصادر الداخلية ذو أهمية كبيرة وبالغة لدى متخذي القرار الائتماني، لأنها تعكس الصورة الحقيقية لقدرة العمليات التشغيلية على توليد الدخل والتي يستخدمها العميل في تسديد ما بذمته من التزامات مالية.

### 3. الغاية من الائتمان (Intention Or Purpose):

يتمثل مضمون هذا المعيار في تحديد الغرض والغاية من الائتمان المقدم للعميل والحالات التي يتم استثماره فيها، ويعطي نظرة مستقبلية عن حجم الإيرادات المولدة عن النشاط الممول بالقرض المطلوب، حيث أن الغاية من الائتمان تشكل أساس الدراسة وأن آخر شيء يفكر فيه محلي الائتمان المصرفي القيام بتصفية موجودات العميل لاسترجاع ديونه اتجاه المصرف.<sup>1</sup>

### 4. الضمانات (Safeguards):

يجب التنويه هنا إلى أن نوع الضمان ومقدراه يختلف باختلاف الائتمان المطلوب ودرجة المخاطرة التي يمكن أن يتحملها المصرف نتيجة منحه، فهو يعتبر كسلاح أمان يلجأ إليه المصرف لاسترجاع الائتمان الذي منحه للعميل لمواجهة احتمالات عجز العميل عن السداد.

وهذه الضمانات يمكن أن تكون عينية أو كفالات شخصية، كما يمكن للمصرف الاعتماد على قوة المركز المالي للعميل فضلا عن الشروط التي تم وضعها لضمان سداد قيمة القرض.

### 5. الإدارة (Management):

يرتكز مضمون هذا المعيار على تحليل مدى قدرة وكفاءة العميل في الإدارة من خلال التعرف على الأسلوب الذي يتبعه العميل في إدارة وتسيير شؤونه المهنية، وتحديد فيما إذا كان العميل يتسم بصفة التنويع في منتوجاته والقدرة على مواكبة التكنولوجيا الحديثة والتكيف مع الظروف الاقتصادية المحيطة به وعدم تأثره بها وقوة صموده في السوق ومواجهة منافسيه، أم أن نشاطه محصور في إنتاج منتج واحد فقط، وتحديد الطريقة التي يتم بها الاستفادة من الائتمان بالإضافة إلى بيان الهيكل التنظيمي للعميل وخبرة ومؤهلات مدراء الأقسام وقدرته على الارتقاء وتحقيق النمو والنجاح.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الهادي مسعودي، آليات تقديم الائتمان المصرفي وطرق تقييمه، منشورات الحياة الصحافية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2009، ص79.  
<sup>2</sup> بونيهي مريم، مقررات لجنة بازل و أهميتها في تقليل المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد و مالية دولية، جامعة المدية، الجزائر، 2010/2011، ص80.

### الفرع الخامس: نموذج L.a.a.p (تقييم الصحة المالية للعميل):

يعتمد هذا النموذج على تحليل النسب المالية لبعض المؤشرات المستخرجة من القوائم المالية للعميل أو المؤسسة المقترضة (الميزانية الختامية، جدول حسابات النتائج، جدول التدفقات النقدية و مصادر أخرى)، وتشمل هذه المؤشرات كل من نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الربحية والإمكانيات، وهذا لكي يتم استخدامها في تقييم أداء وكفاءة المؤسسة بغرض اتخاذ القرار الائتماني، وسيتم التطرق إليها فيما يلي:

#### 1. السيولة (Liquidity):

تعبر السيولة عن مدى التزام العميل بتسديد التزاماته القصيرة الأجل عند حلول تواريخ استحقاقها باستعمال الأصول السائلة وشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر، وتتمثل أهمها في:

#### - نسبة السيولة الحالية (Current Liquidity Ratio):

تعبر عن نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الخصوم المتداولة (الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة)<sup>1</sup>، حيث أنه كلما زادت هذه النسبة دل ذلك على قدرة المؤسسة طالبة القرض على مواجهة خطر عدم سداد الالتزامات دون الحاجة لتسليح أي أصول ثابتة أو الحصول على ائتمان جديد؛

#### - نسبة السيولة السريعة (Quick Liquidity Ratio):

تشمل مجموع الأصول المتداولة مطروح منها قيمة المخزونات إلى إجمالي الخصوم المتداولة (الأصول المتداولة - المخزونات) / الخصوم المتداولة، وتعتبر هذه النسبة الأكثر تشدداً في تقييم السيولة مقارنة بالسيولة العادية، حيث توضح مدى قدرة طالب الائتمان على الوفاء بالتزاماته القصيرة الأجل، ولقد تم استبعاد قيمة المخزونات من مجموع الأصول المتداولة بسبب الصعوبات التي تواجهها في تحويلها إلى نقد سائل ووجود احتمالات كبيرة في عدم بيعها؛

#### - صافي رأس مال العامل (Net Working Capital):

يتمثل في مجموع الأصول المتداولة مطروح منها إجمالي الخصوم المتداولة (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة)، حيث يسمح هذا المؤشر بالتعرف على الطريقة التي يتم بها تمويل الأصول المتداولة في الأجل القصير<sup>2</sup>، حيث أنه في حالة ما إذا كانت الأصول المتداولة أكبر من الخصوم المتداولة، فهذا يدل على

<sup>1</sup> Caby Jérôme , Koehl Jacky , *Analyse Financière* , Pearson education , France , 2003 , P 125.

<sup>2</sup> Rodiel C. Ferrer, De La Salle. Manila, Philippines Glenda .J . Ferrer, **Liquidity and Financial Leverage Ratios : Their Impact On Compliance With International Financial Reporting Standards (IFRS)**, Academy Of Accounting and Financial Studies Journal, Volume 15, Special Issue, Number 1, 2011, P08.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

قدرة المؤسسة على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل، أما في حالة ما إذا حصل العكس ، فهذا يعني أن المؤسسة تكون عاجزة وغير قادرة على تسديد التزاماتها في الأجل القصير، مما يؤدي إلى تحفظ البنك عن إقراضها نتيجة ارتفاع درجة المخاطرة المالية.

### 2. النشاط (Activity):

لقياس حجم ومستوى نشاط المؤسسة المستفيدة من القرض يتم الاعتماد على عدة مؤشرات تسمح بتقييم كفاءتها في استخدام مواردها كما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ معدل دوران المخزونات (Inventory Turnover)؛
- ✓ معدل دوران الأصول الثابتة (Fixed Asset Turnover)؛
- ✓ معدل دوران المدينين (Accounts Receivable)؛
- ✓ معدل دوران الدائنين (Payables Turnover)؛
- ✓ متوسط فترة السداد (Average Payment Period)؛
- ✓ متوسط فترة التحصيل (Average Collection Period)؛
- ✓ فترة التخزين (Storage Period).

### 3. الربحية (Profitability):

يقصد بالربحية قياس كفاءة الإدارة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل بهدف تحقيق أرباح مرتفعة، وذلك باستخدام مجموعة من المؤشرات تتمثل أهمها فيما يلي:

- نسبة الأرباح قبل الضرائب و الفوائد = صافي الربح قبل اقتطاع الضرائب والفوائد ÷ صافي المبيعات،<sup>2</sup> توضح هذه النسبة كفاءة وقدرة العميل/ المؤسسة على توليد الدخل من إجمالي المبيعات؛

- معدل العائد على إجمالي الأصول (Return On Total Assets) = صافي الربح قبل الضرائب ÷ مجموع الأصول، يعتبر هذا المعدل كمؤشر عن فعالية المؤسسة في تحقيق الأرباح من خلال الموارد المالية المتاحة.

<sup>1</sup> Mirela Monea, **Financial ratios-reveal how a business is doing**, Annals of the university of Petrosani, economics,9(2), 2009,PP140-141.

<sup>2</sup> Amalendu. Bhunia, Ruchira. Sarkar, **A Study Of Financial Distress Based On MDA**, Journal Of Management Research, Vol 03, N° 02, 2011, P04.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- معدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) = صافي الربح بعد الضريبة ÷ حقوق الملكية<sup>1</sup>، حيث تعتبر من أهم نسب الربحية وتشير إلى كفاءة الإدارة في تحقيق عائد مناسب على الأموال الخاصة، ويتم الاعتماد عليها من قبل المالكين في اتخاذ القرار الأنسب بخصوص الاستمرار في النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى لتحقيق عائد مرتفع.

### 4. الإمكانيات (Potentials):

يمكن القيام بدراسة تنبؤية حول إمكانيات المؤسسة أو العميل في المستقبل من خلال إجراء فحص شامل لكل من الموارد المالية والبشرية والمؤهلات الفنية والإدارية لمسيرى الإدارة.

### المطلب الثالث: مبادئ لجنة بازل 2 (Bâle II) لإدارة المخاطر و الرقابة على الائتمان و متابعته

تواجه البنوك العديد من المخاطر عند ممارستها لمختلف الأنشطة المصرفية، وتتنامى هذه المخاطر مع تزايد حجم البنوك ودرجة تركيزها وتطور أنشطتها، وانفتاح الأسواق على بعضها البعض واشتداد حدة المنافسة، غير أن عدم تجاوز هذه المخاطر والتغلب عليها سينعكس بشكل سلبي على مستوى أدائها وقدرتها على توليد الأرباح ومن ثم اختلال نشاطها، الأمر الذي دفع لجنة بازل (Comité de Bâle) إلى التدخل من خلال وضع معايير دولية للرقابة البنكية لحماية البنوك من خطر الإفلاس والانهيار، حيث أصدرت وثيقة تتعلق بأسس ومبادئ إدارة مخاطر الائتمان في سبتمبر سنة 2000، تحت المراقبين المصرفيين على المستوى الدولي على تعزيز الممارسات السليمة لإدارة مخاطر الائتمان من أجل الاحتفاظ بمخاطر ائتمانية محسوبة والحصول على التعويض المناسب مقابل تحملها لهذه المخاطر والتأكد من كفاية المخصصات لمواجهةها، ما يمكنها في النهاية من إجراء تقييم دقيق وواضح لمخاطر الائتمان، ومن تم المساهمة في نجاحها على المدى الطويل، وقد تم حصر هذه المبادئ في المجالات التالية:<sup>2</sup>

### المجال الأول: توفير مناخ أو بيئة ملائمة لإدارة المخاطر الائتمانية ( Establishing an appropriate credit risk environment )

يتضمن هذا المجال المبادئ التالية:

- يتمتع أعضاء مجلس الإدارة بكامل المسؤوليات والصلاحيات للموافقة والمراجعة الدورية (على الأقل سنويا) لاستراتيجية إدارة مخاطر و لسياسات مخاطر الائتمان لدى المصرف، حيث تعكس هذه الإستراتيجية

<sup>1</sup> Ahmet Buyu. Ksalvarci, Hassan Abdiogllu, **Corporate Governane, Financial Ratios and Stock Returns : An Empirical Analysis Of Istanbul Stock Exchange (ISE)**, International Research Journal Of Financial and Economics, 2010, P07.

<sup>2</sup> Basel Committee on Banking Supervision Basel, **Principles for the Management of Credit Risk**, September 2000, pp 3-4. (Available online: <http://www.bis.org/publ/bcb75.pdf>).

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

قدرة البنك على تحمل المخاطر الائتمانية ومقدار الأرباح التي يتوقع تحقيقها في حالة تعرضه لمختلف المخاطر الائتمانية؛

- يجب أن يكون لدى الإدارة العليا في البنك المسؤولية الكاملة في تطبيق إستراتيجية إدارة مخاطر الائتمان الموافق عليها من قبل أعضاء مجلس الإدارة، كما يكون لهذه الإدارة كافة الصلاحيات في تطوير الإجراءات والسياسات المتعلقة بتحديد وقياس ومراقبة وضبط مخاطر الائتمان المصرفي؛

- ينبغي على البنك الحرص على الإدارة السليمة والجيدة لمخاطر الخدمات والعمليات المصرفية الجديدة قبل تفعيلها والمصادقة عليها من طرف مجلس الإدارة.

### المجال الثاني: العمل في ظل عملية منح الائتمان المناسب ( Operating under a sound credit granting process )

يتضمن هذا المجال المبادئ التالية:

- ينبغي على البنك العمل في ظل معايير منح الائتمان تكون سليمة ومعروفة جيدا؛
- يتوجب على البنك وضع قواعد وأسس للموافقة على ائتمانات جديدة، بالإضافة إلى تعديل وتحديد وإعادة تمويل ائتمانات قائمة، وذلك بغرض ضمان محفظة ائتمانية سليمة؛
- ينبغي على البنوك وضع حدود ائتمانية شاملة على صعيد المقترضين الأفراد وعلى صعيد الأطراف ذات الصلة المالية فيما بينهم (Counterparty Credit Risk)، والذين يجب أن تجمل تعرضاتهم المحتملة لمختلف المخاطر في الدفاتر المصرفية والتجارية داخل وخارج الميزانية؛
- ينبغي على البنك وضع قواعد وأسس للمراقبة على ائتمانات جديدة ، بالإضافة إلى تعديل وتحديد وإعادة تمويل ائتمانات قائمة، وذلك بغرض ضمان محفظة ائتمانية سليمة؛
- تمديد الائتمانات الممنوحة للشركات أو الأفراد ذوي الصلة بالبنك، حيث تنفذ على قواعد استثنائية وأن تراقب بكل عناية وأن تؤخذ بحقها كافة الإجراءات المناسبة لضبط وتخفيض المخاطر.

### المجال الثالث: المحافظة على إدارة وقياس وضبط العمليات الائتمانية المناسبة ( Maintaining an appropriate credit administration, measurement and monitoring process )

يتضمن هذا المجال مجموعة من المبادئ تتمثل في:

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- ينبغي على إدارة البنك وضع نظام وقواعد لإدارة المحفظة الائتمانية القائمة التي يترتب عليها مخاطر ائتمانية؛

- ينبغي على البنك وضع وتفعيل نظام لمراقبة وضعية الائتمانات الفردية، ومن ضمنها تحديد كفاية المخصصات المناسبة لخسائر الائتمان المحتملة؛

- تشجيع وتحفيز البنك على تطوير واستخدام نظام لتصنيف المخاطر الداخلية لإدارة مخاطر الائتمان، ويتوجب أن يكون نظام التصنيف متناعاً مع طبيعة وحجم وتعقيدات أنشطة البنك.

### المجال الرابع: ضمان وجود رقابة دقيقة على مخاطر الائتمان المصرفي ( Ensuring adequate controls over credit risk)

يتضمن هذا المجال المبدأين التاليين :

- يتوجب على البنك وضع نظام تقييم مستقل ومستمر لعمليات تسير مخاطر الائتمان، وتحويل نتائج التقييم مباشرة إلى مجلس الإدارة العليا؛

- ينبغي على البنوك وضع نظام لاتخاذ إجراءات وقائية مبكرة أو مستعجلة فيما يتعلق بالائتمانات المتدهورة.

### المجال الخامس: دور المراقبين (The role of supervisors)

يتضمن هذا المجال ما يلي:

- يتوجب على المراقبين مطالبة البنك بوضع نظام فعال لتحديد وقياس ومراقبة وضبط مخاطر الائتمان كجزء من إدارة المخاطر؛

- يتوجب على المراقبين إجراء تقييم شامل ومستقل لاستراتيجيات البنك، سياسته وإجراءاته المتعلقة بمنح الائتمان والتسيير المستمر للمحافظ.

### المبحث الثالث: الأدبيات النظرية و التجريبية حول قناة الائتمان المصرفي و دورها في نقل آثار السياسة النقدية

لقد طور كل من برنانك و بلندر (Bernanke & Bilinder, 1988) نموذج IS/LM (Investments and Savings/Liquidity Preference and Money Supply)، وذلك بإدخال دور السوق الائتماني في الاقتصاد، ليصبح لدينا نموذج CC/LM، و اعتبرنا أن قناة الائتمان المصرفي هي المسؤولة عن نقل

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

الأثر النقدي إلى المتغيرات الحقيقية الكلية في إطار نموذجهما، و قاما بتأكيد هذه الفرضية باستخدام مؤشرات الاقتصاد الأمريكي للفترة من (1961-1989). ومنذ ذلك الوقت أصبحت هذه القناة تحظى باهتمام كبير في الأدبيات الحديثة، حيث أن ضعف القناة التقليدية المسؤولة عن نقل الأثر النقدي شجع وحفز الباحثين في هذا المجال على إبراز أهمية أصول البنك، أي القروض البنكية في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد.

وقبل التطرق إلى أهم الدراسات والأبحاث التجريبية التي تناولت فعالية قناة الائتمان المصرفي في مختلف الدول، سنقوم أولاً بعرض النموذج التأسيسي لهذه القناة وأهم العوامل التي تحد من فعاليتها.

### المطلب الأول: النموذج التأسيسي لقناة الائتمان المصرفي CC/LM

تطرق كل من برنانك وبلندر (Bernanke & Blinder) في عام 1988 إلى الأسس النظرية التي تميز قناة الائتمان المصرفي أو القناة الضيقة للائتمان عن قناة الميزانية، والتي تركز بشكل خاص على التفاعلات بين وضعية الأصول وشروط التمويل،<sup>1</sup> حيث قدم هذين الباحثين نموذجاً للاقتصاد الكلي مستمد من تحليل الكينزيين الجدد والذي تم تناوله في العديد من الدراسات والأبحاث الخاصة بقناة الائتمان المصرفي التي بينت وجود نظاماً اقتصادياً تكون فيه البنوك التجارية شديدة الحساسية للتغيرات الحاصلة في قرارات السياسة النقدية.

إن هذه الحساسية العالية يمكن إرجاعها إلى حقيقة أن البنوك تعتمد كلياً على سيولة البنك المركزي نظراً لاحتكار هذا الأخير جميع عمليات إعادة تمويل البنوك، بمعنى آخر أن البنوك تكون عاجزة وغير قادرة على إصدار سندات الغير أو اللجوء إلى السوق المالي من أجل تجنب قيود وعراقيل إعادة تمويلها من طرف البنك المركزي، إلى جانب هذه التبعية، هناك تبعية ثانية ترتبط بتمويل البنوك، حيث أن المقترضين ليس لديهم إمكانية الوصول أو الولوج إلى السوق المالي بل يستطيعون تمويل أنفسهم من طرف البنوك فقط، ومع هذه التبعية المزدوجة سيكون لدينا اقتصاد هرمي يسهل عملية انتقال قرارات السياسة النقدية من القطاع المالي الممثل بعدد البنوك العاملة في الاقتصاد إلى القطاع الحقيقي.

<sup>1</sup> Bernanke .B.S, Blinder .A.S, **Credit, Money and Aggregate Demand**, American Economic Review, vol. 78, № 2, mai 1988, PP 435-439.

### الفرع الأول: تقديم النموذج $CC/LM^1$

قصد تتبع آليات انتقال آثار قرارات السياسة النقدية استخدم برنانك و بلندر (Bernanke & Blinder) الإطار التحليلي لنموذج IS/LM القياسي مع إجراء بعض التعديلات المهمة عليه، بسبب احتكاك المعلومات في أسواق رؤوس الأموال وأسواق الائتمان.

ونظرا لعدم وجود تماثل تام في المعلومات فإن السوق المالي يكون غير كامل، وهذا عكس نموذج IS/LM الذي يفترض أن القناة المسؤولة عن الانتقال تعمل في ظل التماثل التام للمعلومات، ما يعطي هامش أمان أكبر للمتعاملين في السوق في حالة حدوث صدمة على معدلات الفائدة، الأمر الذي يمكنهم بكل سهولة من استبدال مختلف الأصول المشككة لمحافظهم.

من جهة، فإن الأعوان الغير ماليين يستطيعون القيام بالاستبدال الكامل للنقود والسندات، ومن جهة أخرى، فإن البنوك لها إمكانية الترحيح (arbitrage) بين الودائع والسندات، علاوة على ذلك فإن جميع التعديلات التي تتم على مستوى محافظ الأعوان ستؤدي إلى إحداث تغييرات في منحنى معدل الفائدة، هذه التعديلات ستعدل هي الأخرى شروط النقد ومن ثم الطلب على النقود، مما يعني أن انتقال قرارات السياسة النقدية سيعتمد بدرجة أكبر على درجة الإحلال بين مختلف الأصول. فكلما كانت الأصول قابلة للإحلال فيما بينها، كلما انعكست قرارات السياسة النقدية بشكل كامل على القطاع الحقيقي، كما تتوقف درجة الإحلال الموجودة بين الأصول على مدى انتشار وتدفق المعلومات بين مختلف المتعاملين في أسواق رأس المال، وهو ما يؤكد التماثل التام للمعلومات.<sup>2</sup>

### 1. فرضيات نموذج (Bernanke & Blinder):

استند برنانك و بلندر (Bernanke & Blinder) في إنشاء نموذج CC/LM الذي يدرس تأثير التغييرات في عرض النقد على الطلب الكلي دون التمييز بين النقود وأدوات الائتمان الأخرى على عدة افتراضات نوجزها فيما يلي:<sup>3</sup>

- وجود ثلاثة أعوان اقتصادية: البنوك، الأعوان الغير ماليين (العائلات و المؤسسات) والبنك المركزي/الدولة؛

<sup>1</sup> Commodities and Credit /Liquidity Preference and Money Supply

<sup>2</sup> Massaer Marone, **Systèmes Financiers et Canaux de Transmission de la Politique Monétaire**, Thèse pour obtenir le grade de docteur en science économique, Université de Bourgogne, 01 Octobre, 2010, PP 29-30.

<sup>3</sup> Voir:

- Seydou Ouédraogo, **Banques et transmission monétaire dans l'UEMOA : effets des bilans bancaires, de la concentration bancaire et de l'excès de liquidité bancaire sur l'efficacité de la politique monétaire de la BCEAO**, thèse de doctorat en Economies et finances. Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2011, P37.

- Massaer Marone, **Systèmes Financiers et Canaux de Transmission de la Politique Monétaire**, op-cit, P30.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- وجود ثلاثة أصول مالية: أصلين ماليين غير نقديين (القروض و السندات) وأصل نقدي (الودائع)؛
- وجود أربع أسواق: سوق السلع والخدمات، سوق النقد، سوق السندات وسوق الائتمان المصرفي؛
- وجود معدلين من أسعار الفائدة بدلا من واحد في نموذج (IS/LM)، معدل الفائدة على القروض البنكية ومعدل الفائدة على السندات، حيث رأى الباحثان (Bernanke & Blinder) أنه من الصعب الدفاع على مفهوم سعر الفائدة واحد مطبق على جميع الأصول بغض النظر عن طبيعتها خاصة في سياق اقتصادي يتميز بعدم التماثل التام للمعلومات (Asymétrie d'information)؛
- افتراض ثبات أو جمود المستوى العام للأسعار؛
- يقوم النموذج على فرضية الاستبدال الغير تام أو الإحلال الغير كامل بين السندات والقروض، بمعنى أن البنوك لا يمكنها تعويض النقص في الودائع من خلال قيامها بتحويل الأصول المالية التي تمتلكها في محافظها المالية إلى سيولة نقدية لبيعها في الأسواق المالية، كما أن المؤسسات لا يمكنها تعويض النقص في مواردها المالية بإصدار أصول مالية جديدة دون تحملها لتكاليف إضافية ؛
- الأخذ بعين الاعتبار مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تميز سوق الائتمان؛
- تتحدد تركيبة المحافظ المالية للأفراد والحكومة بناءا على معدلات الفائدة الخاصة؛
- اقتصاد مغلق.

### الفرع الثاني : الأسس النظرية لنموذج برنانك و بليندر (Bernanke & Blinder):

من أجل توضيح وشرح آلية عمل نموذج CC/LM، قدم الباحثان دوال العرض والطلب الخاصة بالأسواق الأربعة (سوق الائتمان، سوق النقد، سوق السلع والخدمات وسوق السندات) للوصول في النهاية إلى تعريف دالة التوازن الكلي للنموذج.

#### 1. سوق الائتمان المصرفي (Marché de crédit bancaire):

##### 1.1. الطلب على القروض (La demande des crédits) :

حسب (Bernanke & Blinder)، فإن الطلب على القروض ما هو إلا دالة متناقصة لمعدل الفائدة على القروض ( $\rho$ ) و متزايدة لكل من العائد على السندات ( $i$ ) والإنتاج ( $y$ )<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Bernanke .B.S , Blinder .A.S, Credit, Money and Aggregate Demand, op-cit, p.435.

$$L^d = L(\rho, i, y) \dots \dots (2 - 1)$$

حيث أن:

$L_p < 0$  : تعبر عن مرونة الطلب على القروض مقارنة بمعدل الفائدة على القروض؛

$L_i > 0$  : تعبر عن مرونة الطلب على القروض مقارنة بمعدل الفائدة على السندات؛

$L_y > 0$  : تعبر عن مرونة الطلب على القروض للنتائج

تشير إشارات المرونات إلى حساسية أو استجابة الطلب على القروض للتغيرات الحاصلة في بعض المتغيرات كالإنتاج، معدل الفائدة على القروض ومعدل الفائدة على سندات، كما تدل إشارة مرونة الإنتاج ( $L_y > 0$ ) على أنه في حالة التوسع في الإنتاج، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة الطلب على القروض من قبل الأعوان الاقتصاديين الغير ماليين.

استعان برنانك وبلندر (Bernanke & Blinder) بنموذج مبسط لميزانية البنوك لتوضيح العلاقة الضيقة بين عرض الائتمان وسوق الاحتياطات.

الجدول رقم (2-2): شكل مبسط لميزانية البنك

أصول (Actif)	خصوم (Passif)
D	R
	$B^b$
	$L^s$

حيث: R يمثل الاحتياطات ،  $B^b$  : محفظة السندات المحتفظ بها من قبل البنوك ، D: الودائع ،  $L^s$  : عرض القروض.

انطلاقاً من هذا التمثيل التخطيطي للجهاز المصرفي، فإنه يمكن استخراج المساواة المحاسبية التالية:<sup>1</sup>

$$R + B^b + L^s = D \dots \dots (2-2)$$

<sup>1</sup>Luka Bajec, Johann Graf Lambsdorff, **There is no bank lending channel!**, Passauer Diskussions papiere: Volkswirtschaftliche Reihe, No. V-46-06, 2006, P03: Available online: [https://www.researchgate.net/publication/241015330\\_There\\_is\\_no\\_bank\\_lending\\_channel](https://www.researchgate.net/publication/241015330_There_is_no_bank_lending_channel). consulté le 02/01/2018.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

نلاحظ من هذه المساواة المحاسبية أنها تقوم باستبعاد الثروة الصافية (la richesse nette)، وتوضح الصلة الوثيقة التي يمكن أن تكون بين مبلغ الاحتياطات، عرض الودائع وخلق القروض البنكية، هذا إلى جانب أن هيكل ميزانية البنوك يوضح أيضا أن لدينا جهاز مصرفي يقوم بتجميع المدخرات من مختلف الأعوان الاقتصاديين الغير ماليين، يمنح القروض ويمتلك محفظة للأوراق المالية والاحتياطات.

### 1.1.1. الاحتياطات البنكية:

تمثل الاحتياطات البنكية مجموع ودائع البنوك لدى البنك المركزي، وتتكون من الاحتياطات الفائضة (E) والاحتياطات الإجبارية ( $\tau D$ )<sup>1</sup>.

$$R = \tau D + E \dots \dots \dots (2-3)$$

ويمكن كتابة الصيغة الرياضية السابقة على نحو ثلاثة أشكال كما يلي:

$$\tau D + E + B^b + L^s = D \dots \dots (2 - 4)$$

$$B^b + L^s + E = (1 - \tau) * D \dots \dots (2 - 5)$$

$$[B^b / (1 - \tau)D] + [L^s / (1 - \tau)D] + [E / (1 - \tau)D] = 1 \dots \dots (2 - 6)$$

إن الاحتياطات الإجبارية والتي تعبر عن نسبة ( $\tau$ ) من حجم الودائع الإجمالية لدى البنوك تهدف في الأساس إلى الحد من قدرة البنوك على إنشاء وخلق النقود، بمعنى أن جميع البنوك التجارية تخضع إلى اقتطاع حد أدنى من احتياطاتها في شكل ودائع تحتفظ بها لدى البنك المركزي، حيث أن هذا الحد يتذبذب بين الارتفاع والانخفاض حسب تغير حجم ومستوى ودائع العملاء، ففي حالة ارتفاع حجم ودائع العملاء لدى البنوك التجارية، فإن هذا الأخير سيرتفع كذلك، والعكس صحيح في حالة ما إذا انخفضت ودائع العملاء لدى البنوك التجارية.

إن الفرق بين حجم الودائع الكلية الموجودة لدى البنك وحجم الاحتياطات الإجبارية المفروضة عليه من قبل البنك المركزي تعبر عن الاحتياطات الفائضة أو الاحتياطات الحرة (E)، حيث يتم استخدامها في تمويل البنوك التي تكون بحاجة ماسة إلى السيولة عن طريق لجوءها إلى السوق ما بين البنوك .

<sup>1</sup> Massaer Marone, *Systèmes Financiers et Canaux de Transmission de la Politique Monétaire*, op-cit, PP 32-33.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

ومع ذلك فإنه بدون تدخل السلطات النقدية، فإن الزيادة في الطلب على الاحتياطات سيكون لها أثر على تطور معدلات السوق ما بين البنوك وفي وقتا لاحقا على شروط الإقراض.

وللحفاظ على الأداء الجيد للسوق ما بين البنوك يتدخل البنك المركزي من خلال عرضه للاحتياطات بغرض التخفيف من حدة الضغوطات المحتملة على معدلات الفائدة في السوق، ما يسمح له في النهاية بالتأثير على شروط منح القروض البنكية بغض النظر عن هيكل ميزانية الجهاز المصرفي.

### 2.1. عرض القروض (Credit Supply):

إن عرض القروض لا يمكن التحكم فيه من خلال حجم الودائع البنكية المتوفرة لدى البنوك التجارية فقط، وإنما أيضا من خلال معدل الاحتياطي الإجباري الذي هو تحت التأثير المباشر لقرارات السلطات النقدية، وعليه فإن معادلة عرض القروض يمكن كتابتها كما يلي:<sup>1</sup>

$$L^S = \lambda(\rho, i)D(1 - \tau) \dots \dots (2 - 7)$$

λ: تعبر عن نسبة الودائع خارج الاحتياطات الإجبارية التي ترغب البنوك منحها في شكل قروض.

كما يفترض النموذج كذلك أن عرض القروض يراقب كليا من قبل السلطات النقدية من خلال الاحتياطات الفائضة التي هي عبارة عن دالة مباشرة لمعدل العائد على السندات.

$$E = \varepsilon(i)(1 - \tau) * D \dots \dots \dots (2 - 8)$$

حيث أن:  $\varepsilon(i) < 0$

انطلاقا من الصيغة الرياضية رقم (2-8) يمكن القول أن التغيرات في الاحتياطات الحرة مستقلة عن التغيرات في معدل الفائدة على القروض البنكية، وهذا الفرض يسمح لنا بصياغة العلاقة الرياضية التالية:

$$B^b = B(i, \rho)(1 - \tau) * D \dots \dots \dots (2 - 9)$$

حيث أن:  $B_i > 0$  و  $B_p < 0$

تفسر العلاقة السابقة (2-9) في الأدبيات المالية عن الغياب التام لظاهرة ترشيد الائتمان المصرفي من قبل البنوك التجارية، وهذا التفسير يعزز بدوره فرضيات برنانك و بلندر (Bernanke & Blinder)

<sup>1</sup> Julio R. Escandon, Alejandro Diaz- Bautista : **A simple dynamic model of credit and aggregate demand**, working papers series, department of economics, El Colegio de la frontera Norte, Agosto, 2000, P03.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

بخصوص أن الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية وحدها فقط التي تستطيع تعديل شروط الائتمان المصرفي، ويمكن تلخيص هذا في المعادلة رقم (2-10).

### 3.1. توازن سوق الائتمان:

يمكن استنتاج علاقة التوازن في سوق الائتمان المصرفي والمبينة في المعادلة رقم (2-10) من خلال المعادلتين رقم (2-1) و (2-7) كما يلي:

$$L^d = L^s \dots \dots \dots (2 - 10)$$

انطلاقاً من هذه العلاقة يمكن كتابة الصيغة العامة للتوازن العام في سوق الائتمان المصرفي كما يلي:<sup>1</sup>

$$L(\rho, i, y) = \lambda (\rho, i) * D * (1 - \tau) \dots \dots \dots (2-11)$$

### 2. سوق النقد (Money Market):

#### 1.2. شروط توازن سوق النقد (LM):

يجب توفر شرطين رئيسيين حتى تكون قناة الائتمان المصرفي عملية، من جهة يجب أن يكون هناك تأثير مباشر للسلطات النقدية أو للبنك المركزي على الاحتياطات البنكية، ومن جهة أخرى يجب أن تكون عملية تعديل الأسعار غير كاملة، ما يسمح بجعل الصدمات النقدية للسياسة النقدية غير محايدة، ويمكن توضيح هذين الشرطين من خلال المعادلتين رقم (2-12) و (2-13)، وبعد استبعاد الأرصدة النقدية يصبح عرض الودائع مساوياً لاحتياطات البنك مضروبة في مضاعف القاعدة النقدية (m).

$$D^s = m(i) * R = m(i) * [E + \tau D] \dots \dots \dots (2 - 12)$$

$$D^s = m(i) * [\varepsilon(i) * (1 - \tau) D + \tau D] \dots \dots \dots (2 - 13)$$

وبقسمت كلا الطرفين على D نحصل على المعادلتين التاليتين:

$$1 = m(i) * [\varepsilon(i) * (1 - \tau) + \tau] \dots \dots \dots (2 - 14)$$

$${}^2m(i) = [\varepsilon(i) * (1 - \tau) + \tau]^{-1} \dots \dots \dots (2-15)$$

<sup>1</sup> Bernanke .B.S , Blinder .A.S, **Credit, Money and Aggregate Demand**, op-cit, p.435.

<sup>2</sup> Bernanke .B.S , Blinder .A.S, **Credit, Money and Aggregate Demand**, op-cit, p.436.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

تعتبر المعادلة رقم (2-15) عن الشرط الأول وذلك من خلال الإشارة إلى حساسية الاحتياطات البنكية لصددمات السياسة النقدية، حيث أن الاحتياطات في هذا النموذج عبارة عن دالة تابعة لعرض النقود القانونية، عكس المضاعف المتحصل عليه فهو عبارة عن دالة متزايدة لمعدل الفائدة على القروض.

### 2.2. توازن سوق النقد (L'équilibre de marché monétaire):

رغم فرضية عدم الإحلال التام لأصول ميزانية البنوك، إلا أن عبارة التوازن العام في سوق النقد هي نفسها في نموذج IS/LM، ولا يمكن اعتبار هذه النتيجة على أنها غير متوقعة وهذا لسبب بسيط يتمثل في أن السوق الائتمان المصرفي لا يمكنه التأثير على الطلب العام للنقود، ما يدل على أن الصدمات التي تؤثر على سوق الائتمان المصرفي ليس لها أي تأثير على محفظة أصول الأعوان الاقتصاديين الغير ماليين، وبالتالي سيتم استخلاص عبارة التوازن في سوق النقد انطلاقاً من المعادلة رقم (2-16) و المعادلة رقم (2-17).

#### 1.2.2. الطلب على الودائع (La demande des dépôts):

يمكن التعبير على الطلب عن الودائع، انطلاقاً من الصيغة الرياضية التالية:<sup>1</sup>

$$D^d = D(i, y) \dots \dots \dots (2 - 16)$$

حيث أن:  $D_i < 0$  و  $D_y > 0$

إن الطلب على الودائع يعتمد على حجم النشاط الاقتصادي، وهو ما يبرر الطلب على النقود بدافع المعاملات، كما أنه عبارة عن دالة تابعة للدخل والثروة الإجمالية التي تم استبعادها في هذا النموذج ومعدل الفائدة.

#### 2.2.2. عرض الودائع (L'offre des dépôts):

تعطى الصيغة الرياضية العامة لعرض الودائع على النحو التالي:<sup>2</sup>

$$D^s = m(i) * R \dots \dots \dots (2 - 17) , \quad m_i > 0$$

بما أن عرض الودائع يخضع للرقابة والسيطرة الكاملة من طرف السلطات النقدية، فإن هذا يبرر تواجدها في نظام اقتصادي قائم على مبدأ مضاعف القاعدة النقدية ( Le multiplicateur de la base )

<sup>1</sup> Luka Bajec , Johann Graf Lambsdorff, **There Is No Bank Lending Channel**, op-cit, P03.

<sup>2</sup> Ibid.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

(monétaire)، حيث أنه لا يمكن للبنوك التجارية زيادة أو رفع عرض الائتمان المصرفي إلا في حالة قيامها بزيادة حجم ومستوى الاحتياطات الحرة (الفائضة).

وبالاعتماد على مبدأ مضاعف القاعدة النقدية، فإنه من الممكن كتابة علاقة توازن سوق النقد كما يلي:

$$D^d = D^s \dots \dots \dots (2 - 18)$$

$$D(i,y) = m(i)*R \dots \dots (2-19)$$

إن هدف هذا النموذج يتمثل في تحديد علاقة التوازن الكلي، لهذا فإنه لم يتبقى لنا سوى التطرق إلى الشروط الواجب توفرها لتحقيق التوازن في كل من سوق السلع والخدمات وسوق السندات.

### 3. سوق السلع و الخدمات:

إن سوق السلع والخدمات يعبر عن منحى IS، حيث أن تحقيق التوازن في سوق السلع والخدمات يمكن التعبير عليه من خلال المعادلة رقم (20-2) التي تفرض أن الدخل عبارة عن دالة متناقصة لمعدل الفائدة على السندات ومعدل الفائدة على القروض البنكية:

$$y=Y(i,\rho), Y_i < 0, Y_p < 0 \dots \dots \dots (2 - 20)$$

ومن أجل الحصول على مجموع العبارات التي تسمح بإنشاء معادلة التوازن العام يجب أولاً دمج سوق السندات، وبما أنه لدينا ثلاثة أسواق فإنه من الممكن استخدام قانون وارلس (Walras) لتحديد شرط التوازن في سوق السندات، حيث يمكن صياغة عبارة التوازن العام في سوق السندات مع قانون وارلس (Walras) كما يلي<sup>1</sup>:

$$[y-y(\rho, i)]+[D^s - D^d]+[L^s-L^d] = 0 \dots \dots \dots (2 - 21)$$

و لتبسيط كتابة صيغة التوازن العام سنقوم بإعادة كتابة العلاقة (11-2) باستخدام المعادلة (2-17) كما يلي:

$$L(\rho, i, y) = (\rho, i)(1 - \tau)m(i).R \dots \dots \dots (2 - 22)$$

إن إعادة حل هذه المعادلة تسمح باستخراج  $\rho$ ، معدل الفائدة على القروض البنكية المعطي كما يلي:

<sup>1</sup> Massaer Marone, *Systèmes Financiers et Canaux de Transmission de la Politique Monétaire*, op-cit, P37.

$$\rho = \vartheta(i, y, R) \dots \dots \dots (2-23)$$

حيث :  $\vartheta$  تعبر عن دالة متعددة الحدود.

$\vartheta_R < 0$ ،  $\vartheta_i > 0$  و  $\vartheta_Y > 0$  تعبر عن المرونات الجزئية.

#### 4. التوازن الكلي للنموذج:

للوصل إلى صياغة علاقة التوازن الكلي للأسواق الثلاثة السابقة، يجب أولاً التحقق من استثناء الشروط الثلاثة التالية:<sup>1</sup>

✓ يجب أن تكون الاحتياطات البنكية خاضعة لرقابة وسيطرة السلطات النقدية؛

✓ جمود أو ثبات الأسعار في الأجل القصير؛

✓ الإحلال الغير تام بين السندات والقروض لأصول المقرضين وخصوم المقرضين.

وبعد تحقيق هذه الشروط الثلاثة السالفة الذكر، فإنه من الممكن تحقيق التوازن الكلي في هذه الأسواق الثلاثة، وذلك من خلال دمج العلاقة رقم (20-2) و (23-2) وكذلك بتعويض  $\rho$  بقيمتها في المعادلة رقم (20-2) لنحصل بعدها على عبارة التوازن الكلي:<sup>2</sup>

$$\rho = \vartheta(i, Y, R) \dots \dots \dots (2 - 23)$$

$$y = Y(i, \rho) \dots \dots \dots (2 - 20)$$

$$y = Y[i, \vartheta(i, y, R)] \dots \dots \dots (2 - 24)$$

نستخلص من المعادلة رقم (24-2) شروط التوازن في سوق السلع والخدمات وفي السوق الائتمان المصرفي، وذلك باعتمادها على كل من العائد على السندات ومعدل الفائدة على القروض البنكية، بمعنى أنها تقوم بتفسير كيفية تأثير قرارات السياسة النقدية على خلق القروض البنكية من خلال آلية الاحتياطات الإجبارية، وكذلك التوازن بين استثمار وادخار الأعوان الاقتصاديين الغير ماليين (السلع).

يمكن تمثيل المعادلة السابقة بيانياً انطلاقاً من الشكل البياني رقم (2-5)، حيث يتضح أن منحنى CC أخذ ميل متناقص مثل منحنى IS ولنفس الأسباب، ولكن منحنى CC يتأثر عكس منحنى IS بالسياسة النقدية (R)

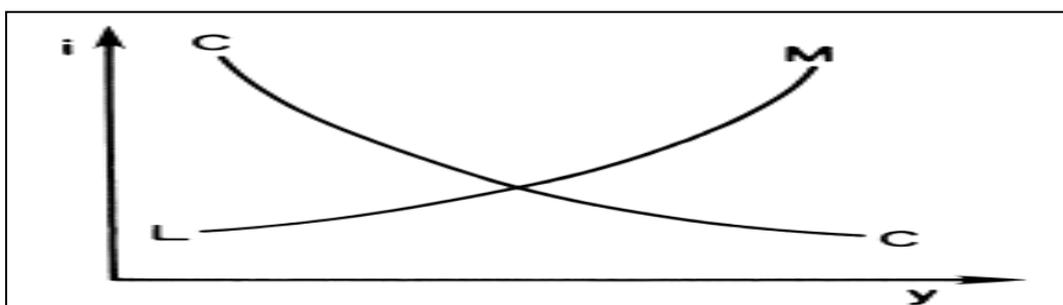
<sup>1</sup> Massaer Marone, *Systèmes Financiers et Canaux de Transmission de la Politique Monétaire*, op-cit,P37.

<sup>2</sup> Julio R. Escandon, Alejandro Diaz- Bautista : *A simple dynamic model of credit and aggregate demand*, op-cit, P03.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

والصددمات الحاصلة في السوق الائتمان المصرفي والتي تؤثر بدورها على دالتي  $L(.)$  و  $\lambda(.)$ ، بمعنى أن إتباع السلطات النقدية للسياسة نقدية تشددية من خلال رفع نسب الاحتياطات الإجبارية للبنوك سيؤدي إلى تخفيض الموارد البنكية، ومن ثم الحد من قدرتها على التوسع في منح الائتمان ، وبالتالي انخفاض عرض القروض البنكية. هذا الانخفاض في عرض القروض سينتقل إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد من خلال انخفاض العائد على الاستثمارات المنتجة ومن ثم انخفاض إجمالي الطلب الكلي.

### الشكل رقم (2-5): التمثيل البياني لنموذج CC/LM



Source: Bernanke .B.S, Blinder .A.S, **Credit, Money and Aggregate Demand**, op-cit, P436.

### الفرع الثالث: تحليل فعالية السياسة النقدية في إطار نموذج CC/LM

بعدما تطرق كل من (Bernanke & Blinder) إلى أهم الشروط الواجب توفرها لتحقيق التوازن في كل سوق على حدا وفي تحقيق التوازن الآني للنموذج الكلي، فإنهما شرعا بعد ذلك في تحليل السياسة النقدية في إطار نموذجهما، حيث أشارا في هذا الصدد إلى "تعمل معظم الصدمات التقليدية في نموذج CC/LM كما في نموذج IS/LM، فعلى سبيل المثال فإن حدوث صدمة غير متوقعة في الإنفاق ستؤدي إلى انتقال منحنى CC مع ثبات منحنى LM، في حين يترتب عن حدوث صدمة عشوائية في الطلب على النقود انتقال منحنى LM مع بقاء المنحنى CC ثابتاً". إن التأثيرات معروفة جيدا ولا توجد فائدة من الخوض في مناقشتها، وإنما الفرق أو الاختلاف الوحيد الجدير بالذكر هو أن ارتفاع حجم الاحتياطات الإجبارية قد يزيد من معدل الفائدة في نموذج الائتمان. بيانيا يتضح بعض الغموض إذ أن ارتفاع حجم الاحتياطات (R) سيجعل كل من منحنى LM و CC ينتقلان أو يتحركان نحو الخارج . أما من الناحية الاقتصادية فإن قناة الائتمان تجعل السياسة النقدية أكثر توسعية من نموذج IS/LM، وبالتالي يزداد الطلب على النقود بدافع المعاملات أكثر من النموذج التقليدي.<sup>1</sup>

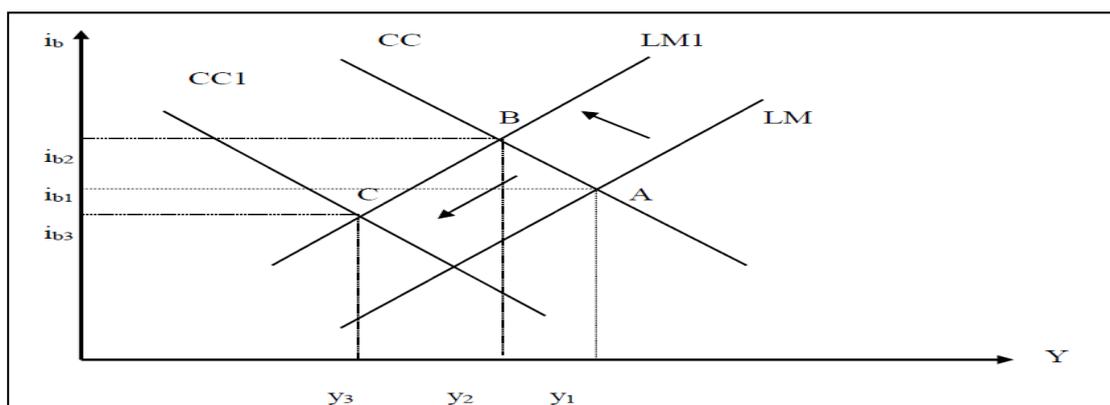
<sup>1</sup> Bernanke .B.S, Blinder .A.S, **Credit, Money and Aggregate Demand**, op-cit, P437.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

إن النتيجة الأساسية التي يمكن استخلاصها من نموذج CC/LM فيما يتعلق بفعالية السياسة النقدية تتمثل في أن قناة الائتمان المصرفي تعزز القناة النقدية وتؤثر بشكل كبير على مستوى الدخل مقارنة بنموذج IS/LM القياسي، حيث يمكن تفسير هذا الإجراء بالطريقة التالية " تعمل السياسة النقدية التقييدية على تخفيض حجم احتياطات البنوك مما يؤدي إلى انخفاض حجم ودائعها من خلال مضاعف القاعدة النقدية (Multiplicateur de la base monétaire)، الأمر الذي يدفع بالبنوك إلى محاولة الحد من الانخفاض في حجم ودائعها عن طريق بيع السندات والأوراق المالية التي تحتفظ بها في محافظها، ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة على هذه السندات وبالتالي تحقيق معدل عائد أكبر للبنك، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى سينخفض حجم الاستثمارات الممولة من قبل هذه البنوك نتيجة ارتفاع تكلفة تمويلها، فينعكس ذلك سلبا على حجم الناتج والدخل الوطني.

هذه العملية يمكن توضيحها في نموذج IS/LM ( الشكل رقم 2-6 ) بانتقال منحنى LM نحو الأعلى (LM1) مع ثبات منحنى CC وانتقال نقطة التوازن الأصلية (A) إلى نقطة توازن جديدة (B)، وكذا انخفاض حجم الدخل بانتقاله من  $(y_1)$  إلى  $(y_2)$ . أما في النموذج المتضمن سوق الائتمان (CC/LM) فإن انخفاض حجم احتياطات البنوك سيدفعها إلى تخفيض عرضها للقروض، وبما أن إنفاق الأعوان الاقتصاديين الغير ماليين يتوقف على حجم التسهيلات الممنوحة من قبل هذه البنوك، فسينتقل في هذه الحالة منحنى CC في نفس اتجاه منحنى LM مسجلا انخفاضا إضافيا في مستوى الدخل  $(y_3)$  ومحددا لنقطة توازن جديدة (C).

### الشكل رقم (2-6): تحليل السياسة النقدية في نموذج CC/LM



Source: Luka Bajec , Johann Graf Lambsdorff, **There Is No Bank Lending Channel**, op-cit,P05.

### الفرع الرابع: الانتقادات الموجهة لنموذج (Bernanke & Blinder):

إن نموذج CC/LM كغيره من النماذج الاقتصادية المعروفة، فرغم النقاط الايجابية التي جاء بها من خلال إدراجه لسوق الائتمان المصرفي ودوره في التأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد، إلا أنه لم يخلو هو الآخر من عدة نقائص وانتقادات وجهة له من طرف أصحاب الاختصاص في مجال النقد والقرض، وسنحاول فيما يلي إبراز أهم الانتقادات التي وجهت إلى هذا النموذج فيما يلي:<sup>1</sup>

- صاغ برنانك و بلندر (Bernanke and Blinder) نموذج مشتق من نموذج IS/LM، وذلك من خلال إدراج سوق الائتمان المصرفي، حيث أشارا إلى أن قناة الائتمان المصرفي تجعل السياسة النقدية أكثر توسعية من نموذج IS/LM [The credit channel makes monetary policy mores expansionary than in IS/LM ]، إلا أن معارضي قناة الائتمان المصرفي أشاروا إلى أن منحنى CC لا يعطى التمثيل الكافي لخصائص منحنى IS؛

- افتقار النموذج إلى أسس ومبادئ الاقتصاد الجزئي. إن فكرة الاقتصاد الكلي يقوم على أسس ومبادئ الاقتصاد الجزئي لها أهمية بالغة في المجال المالي، نظرا لعدم التماثل التام للمعلومات، مما يتطلب الأمر اللجوء إلى استخدام نماذج الاقتصاد الجزئي القائمة ؛

- إن النتيجة الأساسية للنموذج تعتمد على الاستبدال أو الإحلال الغير التام بين السندات المالية والقروض، ما يؤدي إلى توسيع صدمات السياسة النقدية، وبالتالي لا يمكن إثباتها كحل لمعادلات النموذج؛<sup>2</sup>

- إن النموذج ومعظم امتداداته يظهران بشكل كبير في الإطار التشغيلي للسياسة النقدية الأمريكية، ما يجعله غير ملائم للدول النامية والناشئة التي تتميز بضعف وضيق أسواقها المالية والنقدية.

- رفض منطق منحنى IS القائم على أن كل استثمار يولد الادخار اللازم لتنفيذه، وذلك من خلال الادعاء بأن القروض البنكية تعمل على تقييد حجم الاستثمار في الداخل، ويرجع ذلك إلى أن المؤسسات الإنتاجية المقيدة من الائتمان تجد نفسها عاجزة وغير قادرة على تحقيق مشاريعها الاستثمارية، فيعكس ذلك على مستوى الناتج والدخل، و هذه الحجة تبدو منطقية بالنسبة للمستثمر الفرد (individual investor) ، في

<sup>1</sup> Seydou Ouédraogo, *Banques et transmission monétaire dans l'UEMOA : effets des bilans bancaires, de la concentration bancaire et de l'excès de liquidité bancaire sur l'efficacité de la politique monétaire de la BCEAO*, op-cit, P40.

<sup>2</sup> أنظر:

-Repullo. R, SuaeJ, *Entrepreneurial Moral Hazard and Bank Monitoring : Model Of The Credit Channel*, European Economic, Review 44 (2000), PP1931-1950.

- Kierzenk Owski, *Le Canal étroit Du Crédit: Une Analyse Critique Des Fondements Théoriques*, Working Paper, IX Dauphine University, Paris, 2001, P22.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

حين يشير منطوق الاقتصاد الكلي لمنحنى IS إلى أن مثل هذا القيد غير ملزم بسبب أن تخفيض عرض القروض لا يعتبر كشرط أولي ومسبقاً لانخفاض حجم الاستثمارات؛

- بين برنانك وجيرتلر (Bernanke and Gertler)<sup>1</sup> أن قناة الائتمان المصرفي تكون ضعيفة الفعالية في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد إذ وجدت البنوك العاملة في الاقتصاد مصادر أخرى بديلة للتمويل، ويعتبرانه السبب الرئيسي لتعطيل عمل هذه القناة. إذ أن إمكانية قيام البنوك بإصدار شهادات الإيداع يعتبر مثال بارز عقب القيام بعملية بيع في السوق المفتوحة، حيث أن المؤسسات الغير المالية تستطيع فقط شراء شهادات الإيداع مقابل تخفيض الأصول الأخرى على سبيل المثال الودائع، ولكن من وجهة نظر الاقتصاد الكلي فنجد أن هذه الحجة غير قابلة للتصديق (غير منطقية) لغياب مصادر متاحة للبنوك التي تبحث دائماً عن التمويل، ونتيجة لذلك ما تزال جميع البنوك التجارية تواجه نفس المشكلة التي لم تحل بعد، أي لا يوجد أي تأثير لصادفي التمويل الناتج عن إصدار شهادات الإيداع؛

- في حالة إجراء البنك المركزي لعملية بيع في السوق المفتوحة (open market)، فإن البنوك التجارية ستتأثر بسبب تمويلها من الودائع تحت الطلب (demand deposits)، حيث يرى (Kashyap and Stein)<sup>2</sup> أن هذا الإجراء من شأنه إضعاف دور قناة الائتمان المصرفي بشكل كبير لأن الوسطاء الغير ماليين الذين يتم تمويلهم من خلال أشكال غير احتياطية مثل شهادات الإيداع (certificates of deposits) والأوراق التجارية (commercial papers) يمكن أن يكونوا بمثابة مقرضين هامشيين (margin lenders)، إلا أن (Luka and Johann)<sup>3</sup> لا يتفقان مع هذا الرأي، حيث أشاروا إلى أن الوسطاء الغير ماليين لا يمكنهم أن يعملوا كمقرضين هامشيين نتيجة تأثيرهم أيضاً بعملية البيع في السوق المفتوحة، وربما أكثر من البنوك في حد ذاتها.

### المطلب الثاني: العوامل المحددة لفعالية قناة الائتمان المصرفي

إن فعالية قناة الائتمان المصرفي لا ترتبط فقط بمدى كفاءة الإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية في التحكم في عرض الائتمان المصرفي وتوجيهه حسب طبيعة السياسة النقدية الراغبة في إتباعها، وإنما هناك عوامل أخرى خارجة عن سيطرتها تحد من فعاليتها، سواء تعلقت هذه الأخيرة بخصائص البنوك التجارية

<sup>1</sup> Bernanke, B.S. , Gertler, M., **Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission**, op-cit, P41.

<sup>2</sup> Kashyap, A.K., Stein, J.C., **Monetary Policy and Bank Lending**, , NBER, Working Paper No. 4317, 1993 , P14.

<sup>3</sup> Luka Bajec , Johann Graf Lambsdorff, **There Is No Bank Lending Channel**, op-cit, P14.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

أو بخصائص القطاع المصرفي ككل أو بالمحيط الخارجي، وسنتطرق في هذا المطلب إلى بعض وأهم هذه العوامل<sup>1</sup>.

### الفرع الأول: حجم السيولة البنكية

يعتبر مقدار السيولة البنكية الموجود على مستوى البنك التجاري أحد العوامل التي تحد من فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل التأثيرات الحقيقية للسياسة النقدية، إذ أن توفر مقدار كبير من السيولة على مستوى البنوك التجارية سيجعل البنك المركزي باعتباره المسؤول عن توجيه السياسة النقدية وفق متطلبات الاقتصاد يقع في مشكل عدم القدرة على الحد من توسع البنوك في منح الائتمان لمختلف القطاعات، خاصة عندما يرغب في انتهاج سياسة نقدية صارمة (انكماشية) يسعى من خلالها إلى تحقيق أهداف معينة، بينما يحدث العكس عندما يكون هناك مستوى أقل من السيولة البنكية، ما يجعل تأثيرات السياسة النقدية كبيرة على عرض الائتمان المصرفي.

يمكن تأكيد ما سبق ذكره من خلال الدراسة التي أجراها (Patrick, 2017)<sup>2</sup> حول زمبيا، حيث أشار إلى أن البنوك الكبرى التي تتمتع بسيولة كبيرة تستجيب بشكل أقل لصدمات السياسة النقدية الانكماشية مقارنة بالبنوك الصغرى التي لديها حجم سيولة أقل، وكذلك دراسة كل من (Moses,2012)<sup>3</sup> و (Opolot,2013)<sup>4</sup>.

### الفرع الثاني: حجم المؤسسات العاملة في الاقتصاد

إن حجم المؤسسات الناشطة في الاقتصاد يؤثر على عمل قناة الائتمان المصرفي، حيث أن المؤسسات الكبيرة التي تحظى بمكانة وسمعة جيدة يمكنها الحصول على التمويل من أي جهة، مهما كانت هذه الجهة مصرفية أو غير مصرفية، ما يجنبها الوقوع في مشاكل عدم التماثل التام للمعلومات سواء المتعلقة بالخطر الأخلاقي أو الاختيار المعاكس. وعلى نقيض ذلك نجد أن مصدر تمويل المؤسسات الصغيرة محصور فقط في الجهاز المصرفي، ما يجعل لهذا الأخير إمكانية كبيرة في تفادي المشاكل التي تخص المعلومات الغير متناظرة.

<sup>1</sup> عبد الرسول علي عبد الحسين، صادق وهاب فرحان، فاعلية قناة الائتمان المصرفي في السياسة النقدية في العراق للمدة من (2004-2014)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الرابعة عشر، العدد الحادي والخمسون، 2016، ص ص 150-153.

<sup>2</sup> Patrick Mumbi Chileshe, **Banking structure and the bank lending channel of monetary policy transmission: evidence from panel data methods**, Bank of Zambia, MPRA Paper, N° 82757, September, 2017.

<sup>3</sup> Moses Muse Sichei, **Does Bank Lending Channel Exist in Kenya: Bank Level Panel Data Analysis**, AERC Research Paper, N°249, August 2012, PP 01-53.

<sup>4</sup> Jacob Opolot, **Bank Lending Channel of the Monetary Policy Transmission Mechanism in Uganda: Evidence from Panel Data Analysis**, Bank of Uganda, Working Paper Series, N° 01, March ,2013.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

فالدولة التي يتسم اقتصادها بعدد كبير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ستجعل من الائتمان المصرفي الممنوح من قبل الجهاز المصرفي أداة هامة في نقل إجراءات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. عكس ذلك فإن الدول التي تهيمن وتسيطر المؤسسات الكبيرة على اقتصادها سيؤدي إلى إضعاف دور قناة الائتمان المصرفي فيها.

### الفرع الثالث: الملكية القانونية للبنك

تصنف البنوك التجارية عادة من حيث الملكية إلى ثلاثة أشكال: بنوك عامة أو عمومية، بنوك خاصة وبنوك أجنبية، حيث أن نوع ملكية البنك يعلب دورا هاما في مدى استجابته للإجراءات المتخذة من قبل السلطات السياسية، ففي حالة ما إذا كان البنك عام، أي رأس ماله يعود إلى الدولة، فإن حجم الائتمان الممنوح من طرفه لا يخضع للقيود التمويلية المفروضة من قبل البنك المركزي وإنما سيكون خاضعا كليا للتوجهات الحكومية والضغوطات السياسية، كما سيكون له إمكانية جذب رأس المال بمعزل عن قوى السوق.

كذلك فإن البنوك الأجنبية سيكون بمقدرتها هي الأخرى الحصول على التمويل اللازم عن طريق اللجوء إلى أسواق رأس المال، وبالتالي تفادي تأثيرات السياسة النقدية الانكماشية.

وعليه فإنه كلما زاد عدد البنوك العمومية والأجنبية في اقتصاد ما، فإن هذا سينعكس بشكل سلبي على أداء وفعالية قناة الائتمان المصرفي، والعكس في حالة ما إذا زاد عدد البنوك الخاصة العاملة في الاقتصاد مع افتراض العوامل الأخرى مستقرة.

### الفرع الرابع: السلامة البنكية

تعرف السلامة المصرفية على أنها مجموعة التدابير والإجراءات الاحترازية أو التصحيحية المطبقة، والتي تجعل مؤشرات البنوك في وضع احترازي قادر على التنبؤ المبكر بالأزمات ووضع تصحيحي يمكنها من مواجهة هذه الأزمات.<sup>1</sup> كذلك تعبر عن حالة الجهاز المصرفي في السعي نحو بلوغ هدفين رئيسيين هما: الربحية والملاءة. يتم احتساب الربحية انطلاقا من الصيغة التالية :

$$\text{العائد على الأصول (ROA)} = (\text{الأرباح قبل الضرائب} + \text{الفوائد المستحقة}) / \text{إجمالي الأصول} \dots (2-25)$$

<sup>1</sup> عباس بوهريرة، عبد اللطيف مصيطفي، تحليل مؤشرات السلامة المصرفية في الجزائر - حالة بنك (AGB, CPA)-، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 07، ديسمبر، 2017، ص 109.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

في المقابل تعكس الملاءة حجم رأس المال الموجود بحوزة البنك، حيث يعد رأس مال البنك ذو أهمية بالغة في زيادة ثقة المتعاملين معه، كما يساعده على مواجهة الخسائر المحتمل أن تعترضه، وقد أشار في هذا الصدد (Xiong,2013)<sup>1</sup> إلى أن البنوك الصغيرة ذات الرأسمال الأقل تكون أكثر حساسية لصدمات السياسة النقدية الانكماشية مقارنة بالبنوك الكبرى التي تمتلك رأسمال أكبر والتي تستطيع مواجهة الانخفاض في حجم ودائعها بسهولة كبيرة، حيث أنها تستجيب بشكل كبير في حالة السياسة النقدية التوسعية. يمكن حساب الملاءة (كفاية رأس المال) انطلاقاً من الصيغة التالية:

$$\text{نسبة الأصول الخطرة} = \text{رأس المال} / \text{الأصول الخطرة} \dots\dots\dots (26-2)$$

كذلك يمكن احتساب الملاءة بالاعتماد على القروض الغير عاملة ( المتعثرة) كما يلي :

$$\text{نسبة القروض المتعثرة} = \text{القروض المتعثرة} / \text{إجمالي القروض البنكية} \dots\dots\dots (27-2)$$

وعليه فإن ارتفاع السلامة البنكية سيجعل البنك يتمتع بسمعة جيدة ومركز مالي قوي يمكنه من الحصول على التمويل الذي يحتاجه من مصادر مختلفة، وبالتالي إضعاف فعالية قناة الائتمان المصرفي.

### الفرع الخامس: حجم الجهاز المصرفي و درجة تركيزه

يعبر حجم الجهاز المصرفي عن نسبة الأصول الكلية التي يمتلكها الجهاز المصرفي إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، حيث يرتبط هذا المؤشر بعلاقة طردية بفعالية قناة الائتمان المصرفي ، أي ارتفاع نسبة هذا المؤشر سيؤدي إلى رفع فعالية قناة الائتمان المصرفي وانخفاضها سيؤدي إلى إضعاف فعاليتها، وبالتالي فإنه يمكن التأثير على سلوك هذه الوحدات من خلال إحداث تغييرات في عرض الائتمان المصرفي.

أما بخصوص درجة تركيز البنوك، فإنها تعبر عن قيمة الأصول التي تمتلكها أكبر خمسة أو عشرة بنوك عاملة في الاقتصاد مقارنة بما يمتلكه الجهاز المصرفي، فارتفاع هذه النسبة سيجعل البنوك الكبيرة في الاقتصاد تتصدى بكل سهولة لصدمات الاحتياطات الإجبارية الناتجة عن السياسة النقدية التقييدية دون لجوءها إلى تخفيض عرض القروض الممنوح لتمويل مختلف الأعوان الاقتصاديين، ما ينعكس في النهاية على إضعاف فعالية قناة الائتمان المصرفي. أما في حالة ما إذا انخفضت هذه النسبة فإن هذا يشير إلى أن النظام المصرفي يتشكل من عدد كبير من البنوك الصغيرة التي لا يمكنها مواجهة النقص الحاصل في مواردها المالية والتصدي لإجراءات السياسة النقدية التشددية ، وبالتالي تعزيز عملها.

<sup>1</sup> Xiong. Q, **The Role of the bank lending and impacts on stricter capital requirements on the Chinese banking industry**, Bank of Finland, BOFIT discussion Papers, N° 07, 2013.

### الفرع السادس: المنافسة البنكية

تعرف المنافسة البنكية على أنها عبارة عن " عملية أو تصرف تسلكه مجموعة من المؤسسات التي تقدم منتجات بنكية أو منتجات بديلة لها بغرض جلب أكبر عدد من المتعاملين، وذلك للحصول على الموارد المالية من هؤلاء المتعاملين مقابل منحهم سعر فائدة استراتيجي، حيث يتجسد هذا التنافس من خلال عدة أدوات كتحسين جودة المنتجات، استخدام التكنولوجيا الحديثة، تخفيض تكاليف تقديم الخدمات، حسن معاملة العملاء... الخ. ومن ناحية أخرى ، فإن البنك يقوم بمنح موارده المالية في شكل قروض بنكية لتمويل مختلف المشاريع الاستثمارية المعروضة عليه، حيث يحصل البنك مقابل ذلك على معدلات فائدة تتجاوز معدلات الفائدة الممنوحة على الموارد المالية، وهذا الفارق يمثل أرباح البنك<sup>1</sup> .

إن ما يهم قناة الائتمان المصرفي من المنافسة البنكية أنه في حالة الانكماش النقدي فإن البنوك التجارية ستكون مجبرة على تخفيض عرضها للقروض، غير أن هذا التخفيض يختلف بطبيعة الحال من بنك إلى آخر، فمن المحتمل أن تتأثر البنوك التي لا تتاح لها إمكانية الوصول إلى مصادر تمويلية بديلة بدرجة أكبر، وبالتالي سينخفض حجم إقراضها مقارنة بالبنوك الأخرى. إذ أن الوصول إلى مصادر تمويلية بديلة لا يعتمد فقط على الخصائص الفردية للبنك مثل حجم البنك، مستوى السيولة ورأس المال، وإنما أيضا على هيكل القطاع المصرفي والقوة السوقية للمؤسسات المالية الفردية. وقد أشار في هذا الصدد كل من (Huseynov & al, 2013)<sup>2</sup> إلى أن المنافسة تؤثر على فعالية قناة الائتمان بعدة طرق، حيث أنه في حالة ما إذا ارتفعت المنافسة البنكية نتيجة ارتفاع حصة البنوك الكبرى في السوق فإن فعالية قناة الائتمان المصرفي ستضعف لأن صدمات السياسة النقدية سيكون لها تأثير أقل على توافر الأموال للبنوك الكبرى . أما في حالة ما إذا ارتفعت المنافسة البنكية من أجل مصادر التمويل فإن هذا سيجعل البنوك أكثر حساسية للتغيرات في تكلفة رأس المال ، وبالتالي فإن صدمات السياسة النقدية ستنقل إلى أسواق الائتمان، ما يعزز من فعالية السياسة النقدية.

إن أثر ارتفاع أو انخفاض المنافسة البنكية على فعالية السياسة النقدية من خلال قناة الإقراض المصرفي لم يحسم أمره بعد في الأدبيات النظرية والتجريبية ، فقد اختلفت آراء الباحثين في مختلف دول العالم في الدور الذي تلعبه المنافسة البنكية في تعزيز عمل قناة الائتمان المصرفي، ويرجع هذا إلى الاختلاف في المؤشرات

<sup>1</sup> اراج غرابية، التسويق البنكي و آفاق تطبيقه في المؤسسة البنكية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق – حالة القرض الشعبي الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، فرع: إدارة أعمال، جامعة الجزائر 03، 2009-2010، ص 127.

<sup>2</sup> Huseynov . F et al, **Bank Competition and the Lending Channel in Transition Countries**, October, 2013, PO2, A

available online  
:http://www.fmaconferences.org/Nashville/Papers/Bank\_Competition\_Lending\_Channel\_Transition\_Full\_Text.pdf ,  
consulté le 19/01/2019.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

المعتمدة في قياس المنافسة البنكية، ونذكر على سبيل المثال الدراسة التي أجراها ( Olivero & Jeon, 2011)<sup>1</sup> باستعمال بيانات 10 بنوك تجارية لدولة آسيا و 10 لأمريكا اللاتينية خلال الفترة الممتدة من (1996-2006)، حيث قاما بقياس المنافسة البنكية باستخدام مؤشران للتركيز يتمثلان في الحصة السوقية لأكبر خمسة بنوك ومؤشر (Herfindahl)، وتوصلا إلى أن ارتفاع المنافسة البنكية سيضعف من فعالية قناة الائتمان المصرفي، و دراسة (Amidu & Wolfe, 2013)<sup>2</sup> حول تأثير المنافسة البنكية على انتقال آثار السياسة النقدية من خلال قناة الإقراض المصرفي باستعمال بيانات 978 بنكا من 55 دولة في العالم و مؤشر (Lerner)، حيث توصلا إلى أن ارتفاع المنافسة البنكية ستعمل على إضعاف استجابة قناة الإقراض المصرفي للصدمة الحاصلة في السياسة النقدية، وكذا دراسة (Huseynov et al, 2013)<sup>3</sup> حول تأثير المنافسة على قناة الائتمان المصرفي في 29 دولة تمر بالمرحلة الانتقالية خلال الفترة الممتدة من (1996-2011) وتوصلوا إلى أن المنافسة تعمل على تعزيز قناة الائتمان في نقل صدمات السياسة النقدية خاصة في البلدان ذات الأسواق المالية الأقل نمواً وتطوراً، كما أشاروا إلى أن المنافسة العالية بين البنوك الصغيرة تقوي قناة الإقراض المصرفي، في حين أن المنافسة بين البنوك الكبرى ليس لها تأثير كبير. كذلك تبين من خلال الدراسة التي قام بها كل من (Fungacova et al, 2014)<sup>4</sup> حول تأثير المنافسة البنكية على قناة الائتمان المصرفي في دول الاتحاد الأوروبي أن ارتفاع درجة المنافسة البنكية ستؤدي إلى توسيع نشاطات البنوك التجارية وارتفاع رأسمالها ومستوى السيولة لديها، وهو ما يسمح لها بالحصول على مصادر تمويلية خارجية مثل شهادات الإيداع والقروض ما بين البنوك، وبالتالي إضعاف فعالية قناة الائتمان المصرفي. في المقابل استخدمت دراسة كل من (Khan et al, 2016)<sup>5</sup> اثنين من المؤشرات الهيكلية واثنين من المؤشرات الغير هيكلية (Boone Index, Lerner Index, HHI et CR5) لقياس مدى تأثير المنافسة البنكية على فعالية السياسة النقدية من خلال قناة الائتمان المصرفي في خمس دول من آسيا، وتوصلوا من خلال نتائج ثلاثة مؤشرات إلى أن انخفاض مستوى المنافسة البنكية يضعف من تأثيرات السياسة النقدية على الإقراض المصرفي، وفي دراسة أخرى ل (Lerskullawat, 2018)<sup>6</sup> حول أثر

<sup>1</sup> Olivero, M. P, Li, Y and Jeon, B, N, **Competition In Banking and the lending channel: Evidence from bank-level data in Asia and Latin America**, Journal Of Banking and Finance, 35/3, 2011, PP560-571.

<sup>2</sup> Mohammed Amidu, Simon Wolfe, **The effect of banking market structure on the lending channel: Evidence from emerging markets**, Review of Financial Economics, 22, 2013, PP146-157.

<sup>3</sup> Huseynov . F et al, **Bank Competition and the Lending Channel in Transition Countries**, op-cit, PP1-35

<sup>4</sup> Fungáčova, Z., Solanko, L., & Weill, L. **Does competition influence the bank lending channel in the euro area?**. Journal of Banking & Finance, 49, 2014, PP 356-366.

<sup>5</sup> Khan, Habib Hussain & Ahmad, Rubi Binti & Gee, Chan Sok, **Bank competition and monetary policy transmission through the bank lending channel: Evidence from ASEAN**, International Review of Economics & Finance, Elsevier, Vol. 44, 2016, PP 19-39.

<sup>6</sup> Attasuda Lerskullawat, **Banking Competition, Banking Stability and the Lending Channel of Monetary Policy: the Case of Thailand**, Southeast Asian Journal of Economics 6(2), July-December 2018, PP 41-60.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

المنافسة البنكية والاستقرار المصرفي على قناة الإقراض المصرفي في تايلاند خلال الفترة الممتدة من (2016: Q4 ; 1999: Q1) تبين أن ارتفاع درجة المنافسة البنكية والاستقرار المصرفي سيعملان على إضعاف تأثير السياسة النقدية بشكل رئيسي من خلال قناة الإقراض المصرفي ، هذا التأثير يكون أكبر في البنوك المقيدة ماليا من البنوك الأقل قيودا من الناحية المالية.

### الفرع السابع: الأسواق المالية

تعرف الأسواق المالية على أنها الكيان الذي يتمكن من خلاله المستثمرين شراء وبيع جميع أنواع الأسهم والسندات، إما عن طريق الوسطاء الغير ماليين أو عن طريق المؤسسات التي تنشط في مجال الأوراق المالية. إن تدخل الوسطاء الغير ماليين في السوق المالي يجعل دور البنك المركزي ضعيف في التحكم في عرض القروض البنكية، نظرا لقيام هؤلاء الوسطاء بتقديم المزيد من القروض لأنهم لا يحتاجون لتمويل أنفسهم من خلال الودائع الخاضعة لمتطلبات الاحتياطات الإلزامية التي تخضع لها البنوك التجارية.

ترتبط فعالية قناة الائتمان المصرفي في أي اقتصاد كذلك بدرجة تقدم وتطور السوق المالي فيه، حيث أن وجود سوق مالي متقدم ومتطور يمنح البنوك إمكانية التصدي لصددمات السياسة النقدية التقييدية من خلال اللجوء إليه وجعله كجهاز عازل للصددمات التقييدية في الاحتياطات البنكية، ويتم هذا بطبيعة الحال من خلال قيامها بإصدار الأسهم والسندات وشهادات الإيداع ذات الآجال القصيرة والطويلة.

لقد أشار (Singh et al)<sup>1</sup> في دراسته حول أثر تطور السوق المالي على قنوات انتقال الأثر النقدي إلى أن فعالية السياسة النقدية في التأثير على القطاع الحقيقي ومعدل التضخم تتأثر بشكل كبير بمجموعة من المعايير التي تتأثر بهيكل النظام المالي في البلد، أي بدرجة تطور وتقدم الأسواق المالية وبالتغيرات الحاصلة في عملها، حيث تطرقوا إلى العديد من المؤشرات التي تعبر عن تطور السوق المالي ( التحرير المالي، الوساطة المالية، الإبداعات المالية .....الخ)، وبيّنوا أنه تقريبا جميع هذه المؤشرات تعمل على إضعاف فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي.

### المطلب الثالث: الأدبيات التجريبية حول فعالية قناة الائتمان المصرفي

سنحاول في هذا المطلب عرض بعض وأهم الدراسات والأبحاث القياسية التي أجريت في بعض الدول العربية والأجنبية حول موضوع قناة الائتمان المصرفي ودورها في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى أهدافها

<sup>1</sup> Sukudhew. Singh et al, **Impact of financial market developments on the monetary transmission mechanism**, BIS Papers, N° 39, PP 49-99.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

النهائية ( الناتج و الأسعار)، بهدف استخلاص متغيرات الدراسة والإفادة من منهجية التقدير المعتمدة في هذه الدراسات.

### الفرع الأول: الدراسات التجريبية على الدول الأجنبية

#### 1.دراسة (Bernanke & Blinder,1992) بعنوان:<sup>1</sup>

#### The Federal funds rate and the channels of monetary policy transmission

سعى الباحثان من خلال تقديمهما لهذه الدراسة إلى التأكيد من صحة النموذج الذي قاما بتطويره سنة 1988 حول قناة الائتمان المصرفي، مستعينين في ذلك ببيانات الاقتصاد الأمريكي، حيث اعتمدا في هذه الدراسة على منهجية تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين، تمثلت المرحلة الأولى في البحث عن متغير يعبر عن التغيرات الحاصلة في السياسة النقدية وبعدها تحليل الآثار المترتبة على هذا المتغير على مختلف حسابات ميزانيات البنوك. ومن خلال استخدامهما لاختبار جرانجر (Granger) وتحليل مكونات التباين توصلا إلى أن معدل الفائدة على الاحتياطي الفيدرالي هو المتغير الأحسن في التنبؤ بالنشاط الاقتصادي مقارنة بالمجمعات النقدية ( $M_2, M_1$ ) ومعدلات الفائدة الأخرى (معدل الفائدة على سندات الخزينة لثلاثة أشهر، معدل الفائدة على سندات الخزينة لعشرة سنوات )، كما اعتبرا هذا المعدل كمؤشر يمكن الاعتماد عليه لتتبع مختلف التغيرات الحاصلة في قرارات البنك المركزي.

أما في المرحلة الثانية من الدراسة فقاما بتحليل العلاقة الموجودة بين معدل الفائدة على الاحتياطي الفيدرالي والمتغيرات البنكية المتمثلة في كل من حجم القروض ، الودائع وسندات، واستخدما منهجية تحليل الانحدار الذاتي (Var).

وبعد تحليل دوال الاستجابة لردود الفعل توصل الباحثان إلى أن حدوث صدمة موجبة غير متوقعة في معدل الفائدة على الاحتياطي الفيدرالي ستؤدي إلى انخفاض حجم الودائع البنكية، في حين تأخذ القروض ميلا نحو الانخفاض ابتداء من الشهر التاسع تقريبا، كما أشارت نتائج السببية إلى أن السيولة تتأثر بتغيرات معدلات الفائدة، وهذا يشير حسب رأي الباحثان إلى وجود قناة ائتمان مصرفي.

<sup>1</sup> Bernanke Ben.S, Blinder. Alan. S, The federal funds rate and the channels of monetary policy transmission, the American economic review, Vol 82, N°4, 1992, PP 901-921.

2. دراسة (Valerie .A, Ramey,1993) بعنوان:<sup>1</sup>

**How important is the credit channel in the transmission of monetary policy ?**

حاول الباحث تقديم دراسة مختلفة لانتقال تأثيرات السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي، والتي جاءت تكملة لعمل برنانك و بلندر (Bernanke & Blinder)، حيث ركز في تحليله على الأهمية النسبية لقناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي خلال الفترة الممتدة من (1954 إلى 1991) وتطرق إلى العلاقة الطويلة الأجل بين كل من المعروض النقدي وحجم القروض من جهة، والنشاط الاقتصادي المعبر عنه بالنتائج المحلي الإجمالي من جهة أخرى، بمعنى حاول مقارنة سرعة الكتلة النقدية وحجم القروض بدلالة ارتباطهما بالسياسة النقدية وقدرتهما في التنبؤ بالتغيرات الحاصلة في حجم الإنتاج ودورهما في استجابة الناتج المحلي الإجمالي للصدمات الديناميكية للسياسة النقدية.

هذا وقد أشار الباحث إلى أن التميز بين الأهمية النسبية لكل قناة لها أهمية بالغة، حيث أنها تسمح بتحسين وفهم العلاقة الموجودة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي، كما تساعد متخذي القرار على شرح التقلبات والتذبذبات في المجمعات المستهدفة، فمثلا إذا كانت قناة الائتمان المصرفي تتمتع بأهمية كبيرة، فإنه يتوجب على السلطات النقدية إعطاء اهتماما بالغا للمحافظ المالية للبنوك.

وبهدف اختبار الأثر الهامشي لقناة الائتمان المصرفي، قام الباحث بتطوير النموذج الذي جمع كل من (Bernanke & Blinder,1988)، حيث اعتمد في دراسته على ثلاثة متغيرات تعبر عن القروض وتشمل هذه الأخيرة كل من إجمالي القروض البنكية، الموجودات البنكية من الأوراق المالية المتعلقة بالقروض البنكية وفرق معدل نمو الديون القصيرة الأجل بين المؤسسات الكبيرة والصغيرة.

توصلت الدراسة وبعد القيام بالاختبارات اللازمة إلى أن القناة النقدية ذات أهمية أكبر من قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي، مما يعني أن متغيرات القروض ليس لها دلالة إحصائية في حالة إدخال عرض النقود ( $M_2$ ) في النموذج. وعليه يوصي الباحث بضرورة تقسيم فترة الدراسة إلى فترتين جزئيتين من أجل القدرة على الاستخلاص الأحسن لدور وأهمية القروض البنكية في نقل الأثر النقدي للسياسة النقدية.

<sup>1</sup> Valerie .A. Ramey, **How important is the transmission of monetary policy ?**,op-cit.

3.دراسة ( Fernando Barran, Virginie Coudert, Benoît Mojon,1995) بعنوان:<sup>1</sup>

**Transmission de la politique et crédit bancaire : une application à Trois pays de l'OCDE**

حاول الباحثون تحليل دور قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية في أكبر ثلاثة دول من المنطقة و المتمثلة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان وألمانيا، حيث استعانوا بمنهجية نموذج الانحدار الذاتي (Var) وبيانات شهرية امتدت من الشهر الأول لعام 1975 إلى الشهر التاسع لعام 1992، والتي تخص المتغيرات التالية: معدلات الفائدة المستخدمة من طرف البنوك المركزية في وضع وتنفيذ سياستها النقدية( معدل الاحتياطي الفيدرالي بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، معدل الفائدة يوم بيوم بالنسبة لليابان ومعدل الخصم بالنسبة لألمانيا)، سعر الصرف، مؤشر أسعار الاستهلاك ومؤشر الإنتاج الصناعي، بالإضافة إلى متغيرات ميزانية البنوك ( $M_2$  لتمثيل الأصول والقروض للقطاع الخاص للتعبير عن الخصوم).

أثبتت نتائج تحليل دوال الاستجابة أن حدوث صدمة موجبة غير متوقعة في مؤشرات السياسة النقدية (معدلات الفائدة الرئيسية للبنوك المركزية) ستؤدي إلى حدوث انخفاض في عرض القروض في البلدان الثلاثة، في المقابل لم تستجيب القروض لصددمات السياسة النقدية في الفترات الأولى، وهذا يمكن إرجاعه حسب رأي الباحثون إلى التسيير الخاص لأصول البنوك التي تعمل على الحفاظ على التزاماتها الائتمانية اتجاه المؤسسات الكبيرة، كما استخلصت الدراسة أن جزء صغير من قرارات السياسة النقدية ينتقل عبر قناة الائتمان المصرفي، إلا أن القناة المهيمنة في الدول الثلاثة هي قناة سعر الصرف.

4.دراسة ( Bertrand Candelon, Elisabeth Cudeville, 1997) بعنوان:<sup>2</sup>

**Politique monétaire et canal du crédit : une estimation empirique sur l'économie française**

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية على النشاط الحقيقي وقنوات انتقالها في فرنسا، وللقيام بهذا استخدم الباحثان نموذج الانحدار الذاتي (Var)، والذي يضم مجموعة من المتغيرات تتعلق بالنشاط الحقيقي، السياسة النقدية والقروض، حيث تمثلت هذه الأخيرة في الناتج الداخلي الخام، معامل انكماش الناتج الداخلي الخام (déflateur du PIB) للتعبير عن مستوى الأسعار، القناة النقدية (المجمع  $M1$ )، الأرصد الحقيقية ( $M1/PIB$ ) وسعر الفائدة في السوق النقدية لعمليات يوم بيوم.

<sup>1</sup>Fernando Barran, Virginie Coudert, Benoît Mojon, **Transmission de la politique et crédit bancaire : une application à trois pays de l'OCDE**, op-cit.

<sup>2</sup>Bertrand Candelon, Elisabeth Cudeville, **Politique monétaire et canal du crédit : une estimation empirique sur l'économie française** , op-cit.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

ولدراسة دور قناة الائتمان المصرفي اعتمد الباحثان على مقارنة (Bellando & Pollin, 1995)، وذلك من خلال استخدامهما لمتغير آخر يعبر عن الفرق بين سعر الفائدة ليوم بيوم ومعدل الفائدة على القروض ، حيث افترضوا أنه في حالة ما إذا تم تعديل هذا الفرق في حالة حدوث صدمة عرض في السياسة النقدية، فإن هذا يدل على الاستبدال الغير تام بين السندات والقروض، وهذا يتطابق مع أطروحة قناة الائتمان المصرفي (Candelon & Cudeville, 1997).

أظهرت نتائج التحليل أن صدمات السياسة النقدية تساهم بشكل صغير نسبيا في تفسير تقلبات الناتج الداخلي الخام والأسعار، ما يعني أن الإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية للبنك المركزي الفرنسي لها تأثير محدود على النشاط الحقيقي في البلد.

أما بخصوص قنوات تأثير السياسة النقدية فإن نتائج تحليل دوال الاستجابة وتفكيك التباين بينت أنه بالرغم من أهمية قناة الائتمان المصرفي والقناة النقدية في نقل الأثر النقدي للسياسة النقدية، إلا أن القناة المهيمنة والمسيطرة في نقل آثار السياسة النقدية إلى الناتج الداخلي الخام والأسعار هي قناة الأرصد الحقيقية.

5. دراسة (Cornel Oros, 2007) بعنوان<sup>1</sup> :

### Mécanismes de transmission de la politique monétaire en Roumanie:

اهتمت هذه الدراسة بقنوات انتقال أثر السياسة النقدية في رومانيا للفترة الممتدة من 1998 إلى 2007، وذلك من خلال التمييز بين قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف وقناة الائتمان المحلي. استخدم الباحث نموذج الانحدار الذاتي (VAR) لتقدير الأهمية النسبية للقنوات الثلاثة السابقة، كما اعتمد في تحليله على بيانات شهرية لمجموعة من المتغيرات الداخلية والخارجية، تمثلت المتغيرات الداخلية في مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الفائدة الاسمي للسوق النقدية، معدل الصرف الاسمي والائتمان المحلي، في حين اشتملت المتغيرات الخارجية على كل من مؤشر الإنتاج الصناعي للاتحاد الأوروبي، مؤشر أسعار الاستهلاك للاتحاد الأوروبي، معدل الفائدة الاسمي للسوق النقدية لمنطقة الأورو. وقسم الدراسة إلى فترتين الفترة الكلية من (1998 - 2007)، والفترة الجزئية من (2000-2007) والتي تتميز باستقرار المحيط الاقتصاد الكلي.

أظهرت نتائج تقدير نموذج (VAR) ما يلي:

<sup>1</sup> Cornel Oros, **Mécanismes de transmission de la politique monétaire en Roumanie**, Université de Poitier, Laboratoire CRIEF/MOFIB- Faculté de Sciences Économiques de Poitier. Paper n° WS14S, juin. 2007.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- حساسية سعر الفائدة مقارنة بنوعية الهياكل الاقتصادية الكلية والمالية، ذلك أن تأثير الصدمات التقييدية لسعر الفائدة على متغيرات الاقتصاد الكلي تتوافق مع توقعات النظرية خلال الفترة الممتدة (2000-2007)؛

- تشير نتائج التقديرات المحققة خلال الفترة التي تتميز باستقرار هيكلي إلى الأهمية النسبية لمعدل الفائدة في نقل آثار السياسة النقدية، وكذا إلى أهميته كأداة لامتناس الصدمات الحقيقية؛

- تتقارب ميكانيزمات انتقال أثر السياسة النقدية في رومانيا مع ميكانيزمات دول منطقة الأورو، وهذا ما يعطي لنا نظرة تفاؤلية بشأن إمكانية انضمامها بسهولة إلى الاتحاد الأوروبي؛

- تظهر قوة فعالية قناة سعر الصرف خلال الفترة الحديثة (2000-2007) في نقل آثار السياسة النقدية، وهو ما أثار بعض الشكوك والتخوفات من مدى تأثيرها بالصدمات الخارجية، لذلك يوصي الباحث بضرورة اتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة التي من شأنها تخفيض الأهمية النسبية لقناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية لصالح سعر الفائدة؛

- أما بخصوص قناة الائتمان فإن تأثيرها كان ضعيف جدا في نقل آثار السياسة النقدية في رومانيا .

### 6. دراسة (Salina Kassim & Shabri. A, Majid, 2008) بعنوان:<sup>1</sup>

#### The Role Of Bank Loans And Deposits In The Monetary Transmission Mechanism In Malaysia :

حاول الباحثان في هذه الدراسة إبراز دور وأهمية القطاع المصرفي في عملية نقل الأثر النقدي للسياسة النقدية في ماليزيا باستخدام بيانات شهرية للفترة الممتدة من (1989 - 2006)، والتي تتعلق بالمتغيرات التالية: سعر الفائدة يوم بيوم كمؤشر للسياسة النقدية يعتمد عليه البنك المركزي الماليزي في التأثير على قرارات البنوك التجارية بخصوص التوسع أو الانكماش في منح الائتمان المصرفي، حجم القروض والسلفيات المصرفية، حجم الودائع الادخارية، مؤشر أسعار الاستهلاك ومؤشر الإنتاج الصناعي ، بالإضافة إلى أنه قد تم إدراج متغير سعر الصرف الفعلي في الدراسة نتيجة تأثر توجهات السياسة النقدية بالصدمات الخارجية باعتباره اقتصاد منفتح على العالم الخارجي.

ونظرا لخصوصية هذه المرحلة وتعرض الاقتصاد إلى أزمة مالية، فقد تم تقسيم فترة الدراسة إلى فترتين جزئيتين بالإضافة إلى الفترة الكلية، حيث شملت الفترة الأولى المرحلة ما قبل الأزمة وامتدت من

<sup>1</sup> Kassim, Salina and Shabri.A Majid.M, **The Role Of The Bank Loans And Deposits In The Monetary Transmission Mechanism In Malaysia**, International Journal Of Banking And Finance, Vol 06, ISS 02, 2008, PP 37-59.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

(M1:1989, M12: 1998)، في حين اشتملت الفترة الثانية على المرحلة ما بعد الأزمة وامتدت من (M1:1999,M12: 2006)، وهذا لتجنب الاضطرابات التي قد تحصل في نتائج التحليل.

وللوصول إلى هدف الدراسة استعان الباحثان بمنهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) لتقدير العلاقة الطويلة الأجل بين المتغيرات واستخراج المرونات لتحديد درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، كما استعمل دوال الاستجابة الفورية وتحليل مكونات تباين الخطأ لتقدير العلاقة الديناميكية القصيرة الأجل بين المتغيرات.

أشارت نتائج تقدير معاملات نموذج (ARDL) وتحليل دوال الاستجابة و مكونات التباين إلى أن القروض المصرفية والودائع الادخارية تلعبان دورا هاما في نقل تأثيرات صدمات السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد الماليزي، مما يدل حسب رأي الباحثان على أهمية ضمان صلابة واستقرار الجهاز المصرفي كشرط أولى ومسبق قبل تحقيق استقرار الاقتصاد ككل.

### 7. دراسة ( LE , Hung.V and Pfau, W.D, 2009 ) بعنوان:<sup>1</sup>

#### **AVAR Analysis Of The Monetary Transmission Mechanism In Vietnam :**

تناولت هذه الدراسة موضوع آليات تأثير السياسة النقدية على كل من الناتج والأسعار بدولة الفنام ، إذ يعتبر هذا الموضوع ذو أهمية بالغة بالنظر إلى التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال الأجنبية نحو هذا البلد، بالإضافة إلى ضخامة احتياطات الصرف الأجنبي التي يمتلكها. ولبلوغ هدف الدراسة اعتمد الباحثان على نموذج الانحدار الذاتي (Var) الذي استخدمته معظم الدراسات والأدبيات النظرية نظرا لملائمته لطبيعة الموضوع، إلا أنه وبفعل التأثير المتزامن للقنوات المستخدمة في الدراسة والرغبة في استخلاص الفعالية النسبية لكل قناة على حدى، قسم الباحثان الدراسة إلى مرحلتين، حيث قاما في المرحلة الأولى بتقدير نموذج انحدار ذاتي أساسي (Basic Var Model)، يضم كل من مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الاستهلاك وعرض النقود كمتغيرات داخلية، وسعر البترول العالمي، سعر الأرز ومعدل الفائدة على الاحتياطي الفدرالي كمتغيرات خارجية، لينتقلا بعدها في المرحلة الثانية إلى تقدير ثلاثة نماذج من نوع (Var)، وذلك من خلال إضافة في كل مرة القناة المسؤولة عن انتقال الأثر النقدي(قناة الائتمان المصرفي، قناة سعر الصرف و قناة معدل الفائدة) إلى متغيرات النموذج الأساسي كمتغيرة داخلية، وقد تم استعمال بيانات ثلاثية للفترة من (2005-1996) للمتغيرات السابقة.

توصلت الدراسة في النهاية إلى مجموعة من النتائج، نوجزها فيما يلي:

<sup>1</sup>LE , Hung.V and Pfau, W.D, **AVAR Analysis Of The Monetary Transmission Mechanism In Vietnam**, Applied Economics And International Development, Volume 9, N° 1, 2009, PP 165-179.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- يتأثر مؤشر الإنتاج الصناعي المعبر عن حجم النشاط الاقتصادي في البلد بالصدمات الحاصلة في السياسة النقدية (عرض النقود)؛

- عدم وجود علاقة ارتباط قوية بين عرض النقود والتضخم، ما يدل على أن التضخم في الفئتم لا تحكمه العوامل النقدية فقط، بل هناك عوامل أخرى داخلية وخارجية تؤثر فيه مثل: ارتفاع الأجور، التضخم المستورد... الخ؛

- تحظى كل من قناة الائتمان المصرفي وقناة سعر الصرف بأهمية كبيرة نسبيا في نقل آثار السياسة النقدية، في المقابل نجد أن قناة سعر الفائدة كان لها تأثير محدود جدا في نقل الأثر النقدي للسياسة النقدية.

### 8. دراسة (Luiz De Mello, Mauro Pisu, 2010) بعنوان:<sup>1</sup>

#### The Bank Lending Channel Of Monetary Transmission In Brazil: A VECM Approach

حاولت هذه الورقة البحثية التحقق من فرضية وجود قناة ائتمان مصرفي ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد البرازيلي، حيث استعان الباحثان ببيانات شهرية غطت الفترة الممتدة من شهر ديسمبر لعام 1995 إلى شهر جوان 2008 لتقدير نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (Vector Error Correction Model) و الذي يضم المتغيرات التالية : مؤشر الإنتاج الصناعي ( Industrial Production Index)، مؤشر أسعار الاستهلاك (Consumption Prices Index) ، معدل الإقراض (Lending Rate) ، معدل الاقتراض (Borrowing Rate) ، رأس المال الحقيقي ( Real Capital) و حجم القروض المصرفية (Stock Of Bank Loans) .

كشف التحليل التجريبي عن وجود متجهين للتكامل المشترك، يتمثل الأول في الطلب على القروض المصرفية، أما الثاني فيتمثل في عرض القروض، كما أشارت النتائج التجريبية أيضا إلى ما يلي:

- يرتبط عرض القروض البنكية بعلاقة عكسية بمعدلات شهادات الإيداع مابين البنوك الطويلة الأجل ، الأمر الذي يؤكد وجود قناة ائتمان مصرفي ينتقل عبرها أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد البرازيلي؛

- بينت ديناميكية نموذج تصحيح الخطأ (VECM) في الأجل القصير أن الطلب على القروض يعدل التوازن في المدى الطويل. لكن الاختلالات الحاصلة في عرض القروض في المدى القصير يمكن تصحيحها من خلال إحداث تغييرات في معدلات شهادات الإيداع ما بين البنوك، الأمر الذي يوحي بأن السياسة النقدية

<sup>1</sup>Luiz De Mello, Mauro Pisu, **The Bank Lending Channel Of Monetary Transmission In Brazil: A VECM Approach**, The Quarterly Review of Economics and Finance, 50 (2010) , PP50–60.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

تلعب دورا هاما في إعادة التوازن في سوق الائتمان المصرفي من خلال تأثيرها على معدلات الاقتراض التي تمنحها البنوك لجمع الأموال من غير الودائع.

### 9. دراسة (Ogun T.P and Akinlo A.E, 2010) بعنوان:<sup>1</sup>

#### The effectiveness of bank credit channel of monetary policy transmission: the Nigerian experience

اهتمت هذه الدراسة بتقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية في نيجيريا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، حيث اعتمد كل من (Ogun & Akinlo) على بيانات فصلية للفترة الممتدة من (1986-2006) لتقدير النموذج، والذي يشمل على المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف الاسمي، الودائع المصرفية، إجمالي القروض والسلفيات المصرفية، متوسط معدلات الفائدة على القروض المصرفية، إجمالي الأوراق المالية للبنوك ومعدل الفائدة على سندات الخزينة.

بعد تقدير النموذج (SVAR) وإجراء الاختبارات اللازمة وتحليل دوال الاستجابة النبضية تبين أن كل من حجم الودائع المصرفية، إجمالي الأوراق المالية للبنوك وحجم القروض والسلفيات الممنوحة تستجيب بشكل بطيء جدا لحدوث صدمة هيكلية غير متوقعة في السياسة النقدية خلال فترة المحاكاة، في حين أظهرت نتائج تفكيك مكونات التباين أن السياسة النقدية لا تساهم بشكل كبير في تفسير خطأ التنبؤ في تباين متغيرات ميزانية البنوك، مما يدل على ضعف الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية في التأثير على النشاط الائتماني للبنوك التجارية في البلد، واستخلاص الباحثان أنه بالرغم من أن الاقتصاد النيجيري محتكرا كليا من قبل البنوك التجارية، إلا أن قناة الائتمان المصرفي غير فعالة في نقل آثار السياسة النقدية في نيجيريا، ما يعني أنه في حالة لجوء البنك المركزي النيجيري إلى إتباع سياسة نقدية تشددية تهدف إلى تقييد عرض النقد، فإن البنوك التجارية لا تتحمل تكاليف كبيرة عند توسعها في عرض القروض، ويرجع هذا إلى سبب أساسي يتمثل في أن النظام المصرفي يتميز خلال هذه الفترة بوجود فائض سيولة، كما فسّر الباحثان هذه النتيجة على أنه لا يمكن للبنك المركزي التأثير على النفقات الحقيقية (السلوك الاستهلاكي) للمقترضين من خلال قناة الائتمان المصرفي، حيث أن فعالية السياسة النقدية كأداة لتحقيق الاستقرار النقدي تعتمد على فعالية القنوات الأخرى المسؤولة عن الانتقال النقدي، وأوصت الدراسة بضرورة البحث عن متغيرات أخرى أكثر معلوماتية من الائتمان المصرفي لتسيير وإدارة النقد بطريقة مناسبة.

<sup>1</sup> Ogun T.P and Akinlo A.E, **The effectiveness of bank credit channel of monetary policy transmission: the Nigerian experience**, African Economic And Business Review, Volume 8, N°2, 2010, PP 15-29.

10. دراسة ( Pamphile Mezui- MBENG, 2010 ) بعنوان:<sup>1</sup>

**Transmission de la politique monétaire : Le cas des pays de la CEMAC**

أجريت هذه الدراسة على عينة لستة (06) دول للاتحاد الاقتصادي والنقدي لإفريقيا الوسطى (MEMAC) ( و المتمثلة في الكونكو، الغابون، الكامبيرون، تشاد، غنيا الاستوائية وجمهورية إفريقيا الوسطى، بهدف تحليل طريقة انتقال أثر السياسة النقدية إلى كل من الناتج والتضخم وتحليل أثر الصدمات النقدية خلال الفترة من (1980-2008).

قسم الباحث فترة الدراسة إلى فترتين جزئيتين، حيث امتدت الفترة الأولى من (1980-2008)، في حين اقتصرت الفترة الثانية على المدة من (1995-2008) بغرض الأخذ بعين الاعتبار فعالية الإصلاحات التي قام بها بنك دول إفريقيا الوسطى (BEAC)<sup>2</sup> في بداية التسعينات، ونظرا لصغر حجم العينة وعدم توفر قدر كاف من المشاهدات، استخدم الباحث طريقة (Goldstein &khan) في تحويل البيانات السنوية إلى فصلية.

أشارت نتائج اختبارات جذر الوحدة خلال الفترة (1995-2008) إلى أن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة متكاملة عند نفس المستوى في كل من الغابون، الكونكو، غنيا الاستوائية، جمهورية أفريقيا الوسطى وتشاد ، مما تطلب الأمر إجراء اختبار التكامل المشترك لجوهانس ، والذي كشف بدوره عن وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات في الدول الخمسة السابقة، أي أن هذه المتغيرات تحظى بتمثل نموذج (VECM) في كل دولة، كما بينت نتائج تقدير نماذج (VECM) ما يلي:

- هناك أثر موجب وذو معنوية إحصائية لمعدل الفائدة الحقيقي في الأجل الطويل على الأسعار في الغابون، غنيا الاستوائية وتشاد، وهذا يدل على أن ارتفاع معدلات الفائدة في الأجل الطويل سيؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمارات ، والتي تؤدي بدورها إلى تقليل العرض الكلي، ومع زيادة الطلب الكلي فإن هذا سينعكس على ارتفاع معدلات التضخم في هذه الدول ؛

- إن حجم القروض الممنوحة للاقتصاد كان لها تأثير سلبي ومعنوي إحصائيا على الأسعار في كل من الكونكو، الغابون وتشاد، في حين كان لها تأثير موجب ومعنوي في كل من غنيا الاستوائية، وجمهورية إفريقيا الوسطى؛

<sup>1</sup> Pamphile Mezui- MBENG, **Transmission de la politique monétaire : Le cas des pays de la CEMAC**, MPRA Paper, Université Nancy 2, CEREFIGE, 27August 2010, PP 2-36.

<sup>2</sup> Banque des Etats de l'Afrique central.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- هناك تأثير سالب ومعنوي للكتلة النقدية المتداولة على الأسعار في كل من الكونكو، الغابون و تشاد، في حين نجد أن تأثيرها كان موجب في غينيا الاستوائية وجمهورية إفريقيا الوسطى، وهذا يتطابق مع النظرية الكمية للنقود.

- يؤثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل سالب وضعيف جدا على مستوى الأسعار في اقتصاديات هذه الدول مقارنة بالمتغيرات الأخرى، ويمكن تفسير هذه النتيجة بإتباع دول المنطقة لنظام سعر الصرف الثابت، ما يعني أن التغيرات الحاصلة في سعر الصرف ليس لديها تأثير محدد على اقتصاديات دول المنطقة.

أما بالنسبة للكامرون، فقد أشارت نتائج تقدير نموذج (Var) إلى أن معدل الفائدة له تأثير سالب على الأسعار، في حين أن الكتلة النقدية كان لها تأثير موجب. أما القروض وسعر الصرف فقد كان تأثيرهما سالب وغير معنوي.

بخصوص قنوات انتقال الأثر النقدي، فقد أشارت نتائج تحليل دوال الاستجابة خلال الفترة من (1980-2008) إلى أن قناة سعر الفائدة أكثر فعالية مقارنة بقناة الائتمان في كل من الكونكو، الغابون و الكامرون، في حين تضعف فعالية القناة النقدية في هذه الدول، كما تسيطر القناة النقدية في نقل تأثيرات السياسة النقدية في غينيا الاستوائية مقارنة بقناة الائتمان وقناة سعر الفائدة التي تظهر أثارها بشكل محدود. أما في جمهورية إفريقيا الوسطى، فإن قناة سعر الفائدة تظهر الأكثر نشاطا مقارنة بالقناة النقدية وقناة الائتمان ، وفي تشاد تبرز القناة النقدية وتضعف قناة سعر الفائدة.

كذلك أشارت نتائج تحليل دوال الاستجابة خلال الفترة من (1995-2008) إلى أن قناة سعر الفائدة هي المهيمنة في نقل تأثيرات السياسة النقدية في كل من الكونكو، الغابون، غينيا الاستوائية. أما في الكامرون وجمهورية إفريقيا الوسطى فتظهر القناة النقدية كقناة أساسية، في حين يضعف دور جميع القنوات في تشاد خلال هذه الفترة.

واستخلصت الدراسة في الأخير أنه بالرغم من استخدام أداة موحدة للسياسة النقدية إلا أن استجابة اقتصاديات دول المنطقة لصدمات السياسة النقدية تختلف في الأجلين القصير والطويل من بلد إلى آخر، وهذا الاختلاف يمكن إرجاعه إلى وجود الفوارق الهيكلية في اقتصاديات هذه الدول. لهذا يوصي الباحث بالإسراع إلى الإصلاحات القائمة على تنفيذ آليات السوق في جميع دول المنطقة.

11. دراسة ( P Nunkoo- Gonpot, M Allybokus, N Sookia and P Gujadur, 2010 ) بعنوان: <sup>1</sup>

#### **A vector Autoregressive (VAR) Approach To The Credit Channel For The Monetary Transmission Mechanism In Mauritius:**

حاولت هذه الدراسة تحديد أهمية كل من السياسة النقدية وقناة الائتمان في موريشيوس والتي أصبحت محل اهتمام الأدبيات الحديثة، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الشعاعي (VAR). اعتمد الباحثون في تقديرهم للنموذج السابق على بيانات فصلية امتدت من (1985-2006) وعلى مجموعة من المتغيرات تمثلت في كل من الناتج الداخلي الخام، مؤشر أسعار الاستهلاك، عرض النقود والقروض للقطاع الخاص.

أظهرت نتائج التحليل القياسي للنموذج (VAR) ما يلي:

- جميع متغيرات الدراسة مترابطة وتؤثر في بعضها البعض؛

- فعالية السياسة النقدية وقناة الائتمان في الأجل القصير؛

- بينت نتائج اختبارات السببية لجرانجر (Granger) أن هناك علاقة ثنائية الاتجاه بين عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي، وعلاقة أحادية الاتجاه تتجه من عرض النقود إلى الائتمان والتضخم، في حين لا توجد أي علاقة سببية بين التضخم والائتمان.

- تشير نتائج تحليل دوال الاستجابة لردود الفعل (Impulsionnelles Fonctions Reponses) إلى أن حدوث صدمة في عرض النقود ستؤدي إلى تخفيض التضخم في الأجل القصير واستقراره في الأجل الطويل، في حين تؤدي إلى حدوث زيادة مؤقتة في الناتج المحلي الإجمالي، وعليه فإن هذه النتائج تدعم وجهة نظر النقديين (Les monétaires) في أن السياسة النقدية تهدف عادة إلى النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار.

12. دراسة ( Ekin Ayse Ozsucu, Elif Akbostanci, 2012 ) بعنوان: <sup>2</sup>

#### **An Empirical Analysis Of The Bank Lending Channel In Turkey:**

تبحث هذه الدراسة في الدور الذي يلعبه القطاع المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية في تركيا خلال الفترة من (1988-2009). تحديدا تسعى إلى إبراز أثر التغيرات الحاصلة في إستراتيجية السياسة النقدية

<sup>1</sup> P Nunkoo- Gonpot, M Allybokus, N Sookia and P Gujadur , **A vector Autoregressive (VAR) Approach To The Credit Channel For The Monetary Transmission Mechanism In Mauritius**, University Of Mauritius Research Journal, Volume 16, 2010.

<sup>2</sup>Ekin Ayse Ozsucu, Elif Akbostanci, **An Empirical Analysis Of The Bank Lending Channel In Turkey**, ERC(Economic Research Center), Working Papers In Economics, N°12/05, 2012.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

على السلوك الإقراضي للبنوك وذلك باستخدام مجموعة من المتغيرات تعبر عن خصائص ومميزات البنوك، وتشمل كل من السيولة البنكية (الأصول السائلة / إجمالي الأصول)، حجم البنك (لوغاريتم إجمالي الأصول)، نوعية الأصول (القروض تحت المتابعة/إجمالي القروض الكلية)، رأس مال البنك (الأموال الخاصة / إجمالي الأصول)، القدرة على تحقيق الأرباح (صافي الدخل / إجمالي الأصول) والكفاءة الإدارية أو التسييرية (الدخل الصافي الحقيقي / عدد الفروع)، بالإضافة إلى متغيرات الاقتصاد الكلي المتمثلة في كل من مؤشر أسعار الاستهلاك والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

استعمل الباحثان تقنية (GMM)<sup>1</sup> لتقدير العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة، ونظرا للتحولات والتغيرات الحاصلة في موقف السياسة النقدية العامة والتطورات التي شهدها النظام المالي عقب فترة تنفيذ الإصلاحات الهيكلية في أعقاب الأزمة (2000-2001) والتحول إلى نظام استهداف التضخم، أجرى الباحثان هذه الدراسة على فترتين فرعيتين امتدت الفترة الأولى من (1988-2001)، أما الفترة الثانية فامتدت من (2002-2009) بغرض معرفة ما إذا كان هناك تأثير على أداء قناة الائتمان المصرفي.

أظهر التحليل القياسي لنتائج الدراسة ما يلي:

- عدم وجود تجانس في استجابة البنوك لتغيرات السياسة النقدية خلال الفترة من (1988-2009) بسبب الاختلاف في الخصائص المصرفية للبنوك؛
- وجود قناة إقراض مصرفية عملية تحظى بأهمية نسبية في نقل الأثر النقدي خلال الفترة من (1988-2001) بسبب القدرة على تحقيق الأرباح وجودة الأصول، ليصبح تأثيرها بعد ذلك أقوى بكثير بعد هذه الفترة (الفترة ما بعد الأزمة)؛
- يمكن تفسير الزيادة الحاصلة في الوساطة المالية للبنوك خلال الفترة ما بين (2002-2009) بعدة عوامل تتعلق بتوجه السلطات نحو تبني نظام جديد للسياسة النقدية (استهداف التضخم) وزيادة فعاليتها، تطور القطاع المصرفي واستقرار الاقتصاد الكلي؛
- يعمل كل من رأس مال البنك، حجمه، سيولته، جودة أصوله وكفاءته الإدارية على إحداث فرق في ردود فعل البنوك للتغيرات في قرارات البنك المركزي.

<sup>1</sup> Generalized Method Of Moments.

**Test Of The Bank Lending Channel: The Case Of Poland**

سعت هذه الورقة البحثية إلى اختبار وجود قناة إقراض مصرفي في بولندا خلال الفترة من ( ; 2004 : Q1 (2013: Q1)، حيث اعتمد الباحث على دراسة كل من (Bernanke & Blinder,1988,1992)، (Suzuki,2004)، (Jimboean, 2006)، (Zanforlin,2011) و (Vera, 2012) في تحديد عبارة الشكل العام لدالتي الطلب و العرض على القروض، والتي تعطى كما يلي:

$$L^d = \mathcal{F}(LR, Y, BR)$$

$$L^s = \mathcal{g}(LR, DE, MR, ER, WR)$$

حيث :  $L^d$ :الطلب على القروض،  $LR$ : معدل الفائدة على الإقراض،  $Y$ : الناتج المحلي الإجمالي،  $BR$ : معدل العائد على السندات الحكومية،  $L^s$ : عرض القروض،  $DE$ : حجم الودائع البنكية،  $MR$ : معدل الفائدة في السوق النقدي،  $ER$ : سعر الصرف،  $WR$ : معدل الفائدة العالمي.

ونظرا لقلّة عدد المشاهدات والمقدر بحوالي 37 مشاهدة تعذر على الباحث تقدير نموذج الانحدار الذاتي (Var)، مما تطلب الأمر استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) لتقدير دوال الطلب والعرض على القروض . وقد أظهرت نتائج التقدير مجموعة من النتائج، نوجزها فيما يلي:

- إن التغيرات والتقلبات في الطلب على القروض مفسرة ب 91.26 % بالتغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة (معدل الفائدة على القروض، الناتج المحلي الإجمالي و معدل العائد على السندات الحكومية)؛
- جميع معاملات المتغيرات التفسيرية في دالة الطلب على القروض ذات معنوية إحصائية عند 1 % و 10%؛

- إن ارتفاع معدلات الفائدة على القروض بنسبة 1% سيؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض البنكية بنسبة 0.57 %، في حين يؤدي ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بوحدة واحدة إلى زيادة الطلب على القروض بنسبة 2.19 % . أما في حالة ارتفاع معدلات الفائدة على السندات الحكومية بنسبة 1 % ، فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الطلب على القروض بنسبة 0.61%؛

<sup>1</sup> Yu Hsing, **Test Of The Bank Lending Channel: The Case Of Poland**, Eurasian Journal of Business and Economics, 6 (12), 2013, PP 143-149.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- بالنسبة لتقدير معادلة عرض القروض، فإن نتائج التقدير أشارت إلى أن 99.56% من التغيرات في عرض القروض راجعة إلى المتغيرات المستقلة التفسيرية، كما أن جميع معاملات هذه الأخيرة ذات معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 1%؛

- يتأثر عرض القروض بشكل موجب بمعدل الفائدة على القروض، حجم الودائع المصرفية ومعدل العائد على سندات الخزينة، في المقابل كان هناك تأثير سالب لكل من معدل الفائدة في السوق النقدية، العائد على السندات الحكومية لمدة 10 سنوات للولايات المتحدة الأمريكية وسعر الصرف على عرض القروض. كذلك اتضح من قيمة معامل معدل الفائدة على القروض والمقدر ب 0.37 أن عرض القروض أقل حساسية للتغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة على الإقراض مقارنة بالطلب على القروض.

وبناء على النتائج المتوصل إليها خلصت الدراسة إلى دعم فكرة وجود قناة إقراض مصرفي في بولندا خلال فترة الدراسة، حيث أن إتباع سياسة نقدية توسعية من خلال خفض معدلات الفائدة في السوق النقدية أو التدخل في السوق المفتوحة لشراء سندات حكومية ستعمل على زيادة الاحتياطات البنكية، ومن ثم زيادة حجم الأموال المعدة للإقراض وبالتالي ارتفاع عرض القروض المصرفية.

### 14. دراسة (Samara Yarasevika, Alfianisa Tongato, Ayu Citra Muthia, 2015) بعنوان:<sup>1</sup>

#### Bank lending channel in Indonesia's monetary policy transmission mechanism: AVECM Approach

تهدف هذه الورقة البحثية إلى فحص واختبار فرضية وجود قناة ائتمان مصرفي فعالة تشرح آلية انتقال صدمات السياسة النقدية إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي والمستوى العام للأسعار في أندونيسيا، حيث اعتمد الباحثون في تقديرهم لنموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM) على بيانات سنوية للفترة من (1986-2013)، والتي تشمل مجموعة من المتغيرات تمثلت في كل من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير يعبر عن مستوى وحجم النشاط الاقتصادي، مؤشر أسعار الاستهلاك كمتغير يشير إلى المستوى العام للأسعار، معدل الفائدة على القروض المصرفية، الاحتياطات الإجمالية وحجم القروض المصرفية.

خلصت نتائج تقدير نموذج (VECM) إلى ما يلي:

- يؤثر كل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة على القروض، مؤشر أسعار الاستهلاك والاحتياطات الإجمالية بشكل سلبي على حجم الائتمان المصرفي في الأجل الطويل، في حين يتأثر حجم

<sup>1</sup> Samara Yarasevika, Alfianisa Tongato, Ayu Citra Muthia, Bank lending channel in Indonesia's monetary policy transmission mechanism: AVECM Approach, Proceedings of ISER 5 th international conference, Singapore, 5 th septembre, 2015.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

الائتمان المصرفي بشكل ايجابي بكل من الناتج المحلي الإجمالي، الاحتياطات الإجبارية ومؤشر أسعار الاستهلاك في الأجل القصير. وعليه يوصي الباحثون بضرورة تخفيض البنوك التجارية لمعدل الفائدة على القروض في أند ونسيا من أجل تشجيع الاستثمارات والرفع من معدلات النمو الاقتصادي في الداخل.

لقد تعرضت الدراسة أثناء إنجازها لعدة عراقيل، نذكر على سبيل المثال استعمالها لبيانات إجمالية لحجم الائتمانات الممنوحة من قبل المؤسسات المالية ما جعلها غير قادرة على تحديد حساسية الإقراض المصرفي بين مختلف البنوك (بنوك صغيرة و بنوك كبيرة) للتغيرات الحاصلة في سياسة بنك اندونيسيا، لهذا فإن البحث على بيانات على مستوى البنك يمكن أن يدعم نتائج هذه الدراسة.

### 15. دراسة (Uslu & Karahan, 2016) بعنوان: <sup>1</sup>

#### An analysis on the efficiency of bank lending channel in Turkey

حاولت هذه الورقة البحثية تحليل فعالية قناة الإقراض المصرفي في تركيا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (Var) وبيانات شهرية غطت الفترة الممتدة من (2002-2014)، ولكن قبل إجراء التحليل القياسي للنموذج محل الدراسة قام الباحثان بالتحقق من توفر شروط قناة الإقراض المصرفي، وأشارا إلى أن البنوك في تركيا تلعب دورا هاما في تمويل الاقتصاد نظرا لتمتعها بالخبرة الكبيرة في حل مشاكل عدم التماثل التام للمعلومات.

لقد بينت نتائج تحليل دوال الاستجابة وتفكيك التباين أن قناة الإقراض المصرفي فعالة في عملية التحول النقدي في تركيا، حيث يتضح هذا من خلال:

- انخفاض القروض المصرفية نتيجة حدوث صدمة إيجابية في السياسة النقدية (سعر الفائدة يوم بيوم)، أي أن البنوك تستجيب للانخفاض في الودائع ضد السياسة النقدية التقييدية من خلال تخفيض عرض القروض، بدلا من بيع السندات المشككة لمحافظة المالية؛

- كان لمؤشر الإنتاج الصناعي رد فعل سلبي لحدوث صدمة في معدل الفائدة يوم بيوم في الأجل القصير، ما يشير إلى أن السياسة النقدية في تركيا فعالة في الأجل القصير و محايدة في الأجل الطويل، بمعنى آخر فإن تأثير صدمات السياسة النقدية على القروض البنكية ينعكس على النشاط الاقتصادي في الأجل القصير؛

- يشير الانخفاض الأولي لمؤشر أسعار الاستهلاك استجابة لصدمة السياسة النقدية على أنه من الأفضل استخدام أسعار الفائدة القصيرة الأجل للحفاظ على استقرار الأسعار.

<sup>1</sup> Nilgun Caglarirmak Uslu, Pinar Karahan, An analysis on the efficiency of bank lending channel in Turkey, Op-cit, PP 206-217.

الفرع الثاني: الدراسات التجريبية على الدول العربية

1. دراسة ( Abdennour Faouzi, 1999 ) بعنوان<sup>1</sup>:

**Les canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire : Analyse théorique et essai d'application empiriques sur données tunisienne :**

لقد حاول الباحث من خلال هذه الدراسة الإجابة على ثلاثة انشغالات، حيث تمثل الأول في فهم آليات تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد، أما الثاني فانصب على تحليل الصعوبات والعراقيل التي تواجهها قنوات السياسة النقدية في ظل البيئة الحالية، في حين اهتم الثالث بالتحليل التجريبي لفعالية قنوات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد التونسي.

استخدم الباحث بيانات فصلية امتدت من (Q1:1990; Q3:1998) لمجموعة من المتغيرات تعبر عن أدوات السياسة النقدية، قنواتها والجانب الحقيقي للاقتصاد، حيث تمثلت هذه الأخيرة في مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الاستهلاك، حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (قناة الائتمان)، الكتلة النقدية (القناة النقدية)، سعر الصرف (قناة سعر الصرف) ومعدل الفائدة في السوق النقدية كمؤشر يعبر عن تأثير السياسة النقدية.

كشف اختبار جذر الوحدة (ADF) عن أن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير مستقرة عند مستواها الأصلي، مما تطلب الأمر أخذ الفرق الأول لها وإعادة اختبارها مرة أخرى، حيث تبين بعد ذلك استقرارها في الفرق الأول. كذلك كشف اختبار التكامل المشترك لجوهانسن عن وجود ثلاثة متجهات للتكامل، وبالتالي فإن هذه المتغيرات ستحظى بتمثل نموذج (VECM).

أظهرت نتائج تحليل دوال الاستجابة وتفكيك مكونات التباين في إطار نموذج (VECM) ما يلي:

- تمارس السياسة النقدية في تونس تأثيرا هاما على الجانب الحقيقي للاقتصاد؛
- إن حدوث صدمة غير متوقعة في السياسة النقدية والمعبر عنها في هذه الحالة بصدمة في معدل الفائدة كان لها الدور في تحسين عمل قنوات السياسة النقدية في نقل تأثيراتها إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد؛
- في المقابل يؤدي حدوث صدمة موجبة وغير متوقعة في معدل الفائدة في السوق النقدية إلى رفع قيمة العملة المحلية وتقييد كل من الكتلة النقدية وحجم القروض، مع إحداث بعض التقلبات في مؤشر الإنتاج الصناعي، وهذه النتيجة تتطابق مع التوقعات النظرية.

<sup>1</sup>Abdennour Faouzi, **Les canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire : Analyse théorique et essai d'application empiriques sur données tunisienne**, Revue Tunisienne D'économie, N°10, 1999.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- اتضح كذلك من نتائج تفكيك التباين أن قنوات السياسة النقدية ليس لها نفس الأهمية، حيث أشار الباحث إلى الأهمية الكبيرة لقناة الائتمان المصرفي مقارنة بالقنوات الأخرى في شرح التقلبات في مؤشر الإنتاج الصناعي، في حين يأتي معدل الفائدة وسعر الصرف في المرتبة الثانية والثالثة على التوالي في تفسير التقلبات في مؤشر الإنتاج الصناعي، أما بخصوص مساهمة الكتلة النقدية في تفسير خطأ التنبؤ في تباين مؤشر الإنتاج الصناعي فقد كانت ضعيفة خلال فترات الصدمة، حيث أرجع الباحث الفعالية النسبية لقناة الائتمان إلى خصائص الاقتصاد التونسي والمتمثلة أساسا في اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدرجة كبيرة على القروض البنكية ومحدودية التمويل المباشر.

وانطلاقا من النتائج المتوصل إليها سابقا يرى الباحث أن هذه النتائج لا تخلو من نقاط ضعف عديدة، تمثلت أهمها في غياب متغيرات تعكس أهمية السوق المالي، وأشار في هذا الصدد إلى أنه يمكن تحسين هذه النتائج من خلال تمديد فترة الدراسة إلى السنوات التي تسبق التحرير المالي في تونس، حيث أنه من الممكن تقسيم العينة إلى فترتين جزئيتين: الأولى قبل التحرير المالي (قبل 1986) والثانية بعد التحرير للقدرة على استخلاص ما إذا كان هناك تغير في آليات انتقال التأثيرات الحقيقية للسياسة النقدية في أعقاب فترة التحرير المالي.

### 2. دراسة (Boughrara . A, 2006) بعنوان<sup>1</sup>:

#### Is The Lending Channel Operative In Morocco and Tunisia?

حاول الباحث من خلال هذه الورقة البحثية التحقق من فرضية وجود قناة ائتمان مصرفي عملية تنتقل عبرها تأثيرات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في كل من المغرب وتونس، حيث ركز في تحليله على مقاربتين: اقتصرت المقاربة الأولى على المدى القصير بغرض استخلاص تأثيرات السياسة النقدية الانكماشية (التقييدية) على منحى عرض القروض والطلب عليها، في حين اقتصرت المقاربة الثانية على فحص التأثيرات الطويلة الأجل لنموذج القروض البنكية لبرناتك وبلندر في كلا البلدين.

وللقدرة على تحديد ما إذا كان انخفاض القروض سيؤدي إلى تغيير العرض أو الطلب اقترح الباحث تحليل سلوك أسعار القروض بدلا من الأخذ بعين الاعتبار حجمها، وأشار في هذا الصدد إلى أنه في حالة ما إذا أدى الانكماش النقدي إلى تخفيض حجم القروض وارتفاع أسعارها، فإن هذا دليل على وجود قناة ائتمان مصرفي فعالة في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

<sup>1</sup>Boughrara. Adel, *Is The Lending Channel Operative In Morocco and Tunisia?*, Economic research Forum, Kuwait, 2006.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

وقصد الإلمام والإحاطة بجوانب المقاربة الأولى للتحليل استعمل الباحث نموذج الانحدار الذاتي (Var) الذي استعملته معظم الدراسات حول اختبار فعالية قناة الائتمان المصرفي، إلا أن هذا النموذج يتميز عن غيره في أنه يحتوي على متغير إضافي آخر تمثل في سعر القروض (يعبر عن الحد الأقصى لقروض الاستغلال بالنسبة للمغرب و المعدل الأعلى للسحب على المكشوف بالنسبة لتونس)، فبالإضافة إلى هذا المتغير فقد تم استخدام ستة متغيرات أخرى تمثلت في كل من مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الاستهلاك، معدل الفائدة ما بين البنوك كمؤشر يعبر عن توجهات السياسة النقدية في المغرب، معدل الفائدة في السوق النقدية كمؤشر يعبر عن توجهات السياسة النقدية في تونس، القروض المصرفية (تعبر عن القروض الموجهة للقطاع الخاص) والاحتياطي النقدي. كما استعان في تحليله بدوال الاستجابة الدفعية في حالة حدوث ارتفاع في معدلات الفائدة.

وللوصول إلى الهدف الثاني من الدراسة والمتمثل في فحص واختبار التنبؤات الطويلة الأجل لنموذج (Bernanke & Blinder) استعمل الباحث طريقة التكامل المشترك المتعدد لجوهانسن (Johansen)، وفي هذه الحالة قام بإجراء تعديل صغير على المتغيرات المستعملة في تحليل المقاربة الأولى، وذلك من خلال استخدامه لفرق معدلات الفائدة بدلا من استخدام معدلين لسعر الفائدة، كما استخدم أيضا القيم الحقيقية للقروض المصرفية وحجم الودائع، وقام بتقدير نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (Vector Error Correction Model).

كشفت نتائج التحليل على أن قناة الائتمان المصرفي كانت عملية في الأجلين القصير والطويل في تونس، أما في المغرب فقد كانت عملية في الأجل الطويل مع غياب تأثيرها بالكامل في الأجل القصير.

### 3. دراسة (Tushar Poddar, Rande Sab, Hasmik Khachatryan, 2006) بعنوان<sup>1</sup>:

#### The Transmission Mechanism In Jordan:

أجريت هذه الدراسة على الاقتصاد الأردني بهدف تقييم الفعالية النسبية لقنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي خلال الفترة الممتدة من (1996-2005)، حيث قام الباحثون بخطوة أولى بتقدير نموذج انحدار ذاتي أساسي (Basic var model) يضم مجموعة من المتغيرات الداخلية، تمثلت في الناتج الإجمالي الحقيقي، الاحتياطات الخارجية، الفرق بين معدل الفائدة على شهادات الإيداع لثلاثة أشهر في الأردن ومعدل الفائدة على الدولار الأمريكي للبنك الفيدرالي. ليمروا بعدها بخطوة موالية إلى تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية كل على حدى والمتمثلة في قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان المصرفي، قناة سعر

<sup>1</sup>Tushar Poddar, Rande Sab, Hasmik Khachatryan, *The Transmission Mechanism In Jordan*, IMF, Working Paper WP/06/49, 2006.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

الصرف وقناة أسعار الأصول، من خلال إضافتها كمتغيرات داخلية الواحدة تلوى الأخرى في النموذج الأساسي.

وبعد تقدير نموذج البنية الأساسية ( VAR ) ونماذج الانحدار الذاتية المتضمنة قنوات السياسة النقدية، فقد توصل الباحثون إلى النتائج التالية :

- إن معدل الفائدة الحقيقي على شهادات الإيداع لثلاثة أشهر كهدف تشغيلي للبنك المركزي يؤثر في معدلات الفائدة للتجزئة في السوق المصرفي؛

- نجاح السياسة النقدية في التأثير على حجم الاحتياطات، وكذا في تسيير الودائع المصرفية ومعدلات الفائدة على القروض، في حين لم تنجح في التأثير على حجم الناتج الإجمالي، حيث كانت الاستجابة ضعيفة وغير معنوية؛

- عدم تأثير السياسة النقدية في أسعار البورصة؛

- أما بخصوص قنوات تأثير السياسة النقدية، فإنها لم تكن فعالة في نقل الأثر النقدي إلى الناتج الإجمالي نتيجة الإصلاحات العديدة التي شهدتها الاقتصاد الأردني خلال هذه الفترة، مما أدى إلى ظهور بعض الفوضى في البيانات محل الدراسة وكذا تغيير طبيعة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية الكلية.

### 4. دراسة (Rania Al – Mashat, Andreas Billmeier, 2007) بعنوان:<sup>1</sup>

#### The Monetary Transmission Mechanism In Egypt:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى فحص فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في مصر في ظل سعي البنك المركزي إلى تبني أسلوب استهداف التضخم في إدارة سياسته النقدية ، حيث اعتمد كل من Al Mashat و Billmeier على بيانات شهرية للفترة الممتدة من شهر جانفي لعام 1996 إلى شهر جوان لعام 2005 وعلى تقنية نموذج الانحدار الذاتي بمتغيرات خارجية (VARX). كما قاما بإجراء هذه الدراسة على مرحلتين، حيث تمثلت المرحلة الأولى في عزل تأثير جميع قنوات السياسة النقدية من خلال تقدير نموذج (VARX) أساسي، يضم مجموعة من المتغيرات الداخلية والخارجية ، حيث تمثلت المتغيرات الداخلية في متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات تعبر عن تأثيرات السياسة النقدية فقط . أما المتغيرات الخارجية فاشتملت على كل من أسعار البترول وسعر الفائدة على الدولار الأمريكي في السوق العالمية. لينتقلا بعدها في المرحلة الموالية إلى تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية ، وذلك بإضافة كل قناة على حدى إلى متغيرات النموذج

<sup>1</sup>Rania Al – Mashat, Andreas Billmeier, The Monetary Transmission Mechanism In Egypt, IMF, Working Paper WP/07/285, 2007.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

الأساسي، تارة كمتغيرة داخلية وتارة أخرى كمتغيرة خارجية، ثم قاما بمقارنة استجابة الناتج والأسعار لمؤشرات السياسة النقدية في ظل تفعيل وتعطيل عمل القنوات المسؤولة عن التحول النقدي.

توصلت الدراسة إلى أن سعر الصرف يلعب دورا قويا في نقل صدمات السياسة النقدية إلى كل من الناتج الداخلي والأسعار، في حين كانت كل من قناة الإقراض وقناة أسعار الأصول ضعيفة التأثير. أما بخصوص قناة معدل الفائدة فقد كانت متخلفة ومن المحتمل أن يتطور أدائها نتيجة إدخال ناقل أسعار الفائدة منذ سنة 2005، ما يشير إلى إمكانية استهداف معدلات التضخم في المدى المتوسط.

### 5. دراسة (Adel Boughrara, 2008) بعنوان:<sup>1</sup>

#### Monetary Transmission Mechanisms And The Effectiveness Of Monetary Policy In Egypt, Maroc and Tunisia:

سعت هذه الدراسة إلى التعرف على فعالية قنوات انتقال الأثر النقدي في كل من مصر، المغرب وتونس، حيث تتمثل هذه القنوات في: سعر الصرف، سعر الفائدة، الائتمان المصرفي وأسعار الأصول المالية، كما استعان الباحث بنموذج VAR لتقدير ثلاث نماذج لكل دولة:

- بالنسبة لتونس: اعتمد الباحث على بيانات شهرية من الشهر الأول لسنة 1993 إلى الشهر الأول لسنة 2008 للمتغيرات التالية: مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الاستهلاك، القروض الداخلية، معدلات الفائدة في السوق ما بين البنوك، سعر الصرف الاسمي الفعلي ومؤشر أسعار الأسهم.

- بالنسبة للمغرب: استخدم الباحث بيانات شهرية ابتداء من الشهر الأول 1990 إلى الشهر الرابع من سنة 2007 للمتغيرات التالية: الناتج الداخلي الاسمي، مؤشر أسعار الاستهلاك، القروض الداخلية، سعر الصرف الاسمي الفعلي ومعدل الفائدة ما بين البنوك ، بالإضافة إلى متغيرين خارجيين يتمثلان في سعر البترول وسعر الفائدة على الدولار الأمريكي في السوق العالمية.

- بالنسبة لمصر: استعمل الباحث في تحليله أيضا بيانات شهرية تخص الفترة الممتدة من الشهر الأول لسنة 1997 إلى الشهر الثاني عشر من سنة 2007 للمتغيرات التالية: الناتج الداخلي الحقيقي، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف الاسمي ومعدل الفائدة على سندات الخزينة، بالإضافة إلى متغيرين خارجيين يتمثلان في سعر البترول وسعر الفائدة على الدولار الأمريكي.

<sup>1</sup> Adel Boughrara , Monetary Transmission Mechanisms And The Effectiveness Of Monetary Policy In Egypt, Maroc and Tunisia , paper presented in report : research n°FEM 31-05, Efficiency of monetary policies in a changing macroeconomic environment, DRAFT, PP 33-63, workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th - 25th October 2008 , Tunisia.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

وقد توصل الباحث بعد تقدير النماذج الثلاثة إلى النتائج التالية:

- هناك علاقة طردية بين عمل أدوات السياسة النقدية وعمل قنواتها، أي أن استخدام أدوات السياسة النقدية بشكل فعال يتوقف على عمل قنواتها بشكل فعال وصحيح؛

- يعتبر عامل الوقت العامل المحدد لقنوات السياسة النقدية، بمعنى أن قنوات السياسة النقدية تتغير بتغير الوقت نتيجة عدة عوامل أهمها: الإصلاحات الهيكلية التي تمس النظام المصرفي والتغيرات التي تطرأ على النظام النقدي الدولي؛

- تختلف قناة انتقال الأثر النقدي من دولة إلى أخرى، حيث نجد قناة سعر الصرف أكثر ملائمة لنقل أثر السياسة النقدية في الاقتصاد المصري، بينما نجد قناة سعر الفائدة ذات أهمية بالغة في نقل الأثر النقدي إلى الاقتصاد المغربي، أما بالنسبة لتونس فتعتبر قناة القرض المصرفي القناة الأكثر فعالية في نقل الأثر النقدي إلى النشاط الاقتصادي.

### 6. دراسة (Adel Boughrara, 2009) بعنوان:<sup>1</sup>

#### Monetary Transmission Mechanisms In Morocco And Tunisia :

أجريت هذه الدراسة على كل من المغرب وتونس بهدف تحليل وتحديد ومقارنة ميكانيزمات انتقال اثر السياسة النقدية في كلا البلدين. حيث استعان الباحث في تقديره لنموذج الانحدار الذاتي (VAR) ببيانات ثلاثية غطت الفترة الممتدة من الثلاثي الأول لعام 1989 (بالنسبة لتونس) والثلاثي الأول لعام 1990 (بالنسبة للمغرب) إلى غاية الثلاثي الرابع لعام 2005 بالنسبة للبلدين، وتخص هذه البيانات المتغيرات التالية: معدل الفائدة ما بين البنوك (بالنسبة للمغرب) ومعدل الفائدة في السوق النقدية (بالنسبة لتونس) كأداة للتعبير عن السياسة النقدية، مؤشر الإنتاج الصناعي أو الناتج الداخلي الحقيقي ، مؤشر أسعار الاستهلاك، حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص، مؤشر أسعار الأسهم وسعر الصرف الفعلي الاسمي.

وبعد تقدير نموذج (VAR) توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، نوجزها فيما يلي :

- تفتقر كل من أسعار الصرف وأسعار الأصول المالية إلى الفعالية في نقل أثر السياسة النقدية إلى كل من الناتج والأسعار في كلا البلدين؛

- تتمتع قناة الائتمان المصرفي والقناة النقدية بالفاعلية في نقل الأثر النقدي مقارنة مع أسعار الفائدة؛

<sup>1</sup> Adel Boughrara, **Monetary Transmission Mechanisms In Morocco And Tunisia**, Economic Research Forum, Working Paper Series, N° 460, January, 2009.

## الفصل الثاني: دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- تعتبر قناة سعر الفائدة التقليدية القناة المسيطرة في نقل الأثر النقدي في تونس، في المقابل نجد قناة الائتمان المصرفي فعالة في المغرب، ولكن أثارها أقل وضوحا منها في تونس.

### 7. دراسة (Samouel & Belhadj, 2012) بعنوان:<sup>1</sup>

#### Bank Lending Channel in MENA Countries: Evidence From Dynamic Panel Model:

اهتمت هذه الدراسة بدور الإقراض المصرفي في عملية التحول النقدي في 18 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا،<sup>2</sup> باستعمال البيانات المجمعة وطريقة البائل الديناميكية خلال الفترة الممتدة من (1990-2009).

قام الباحثان في البداية بتقدير نموذج لدالة الإقراض المصرفي لتوضيح العلاقة بين حجم القروض البنكية كمتغير داخلي ومؤشرات السياسة النقدية<sup>3</sup> و متغيرات الاقتصاد الكلي (الناتج الحقيقي، معدل التضخم، نسبة الصادرات إلى إجمالي الناتج ونسبة الودائع البنكية إلى إجمالي الناتج) كمتغيرات خارجية، بعدها قاما بإضافة العديد من المتغيرات التي تعكس تفاعل السياسة النقدية مع جودة البيئة المؤسساتية والخصائص المصرفية، والمتمثلة في كل من الحجم والسيولة والتركيز المصرفي بهدف معرفة ما إذا كانت هذه الخصائص تؤثر على نشاط الإقراض في حالة السياسة النقدية التشددية.

أشارت نتائج الدراسة القياسية إلى وجود قناة الإقراض المصرفي في دول منطقة آلمينا ( MENA<sup>4</sup> Countries)، حيث كان تأثير أدوات السياسة النقدية على القروض البنكية واضحا، كما تبين كذلك أن النشاط الإقراضي جد حساس للإطار المؤسساتي وكذا للإطار المصرفي، أي أن وجود بيئة مؤسساتية جيدة يتم تجسيدها من خلال تحسين الشفافية، المساءلة وغياب الفساد لها تأثير إيجابي على النشاط الإقراضي في حالة التقيد أو الانكماش النقدي، إلى جانب ذلك فقد أشار الباحثان إلى أن النظام المصرفي الذي يتميز بالبنوك الكبيرة والسيولة له تأثير إيجابي على قناة الإقراض المصرفي، في المقابل كان لارتفاع درجة تركيز البنوك أثر سلبي في حالة السياسة النقدية الصارمة.

<sup>1</sup> Samouel . Beji, Aram . Belhadj, **Bank Lending Channel in MENA Countries: Evidence From Dynamic Panel Model**, 3rd Gulf Research Centre Of Cambridge, University Of Cambridge, 11-14 July, 2012, PP1-20.

<sup>2</sup> الجزائر، البحرين، مصر، إيران، الأردن، الكويت، لبنان، ليبيا، المغرب، عمان، قطر، العربية السعودية، السودان، سوريا، تونس، تركيا، الإمارات العربية المتحدة، اليمن.

<sup>3</sup> لقد تم أخذ (MMR) كمؤشر للسياسة النقدية بالنسبة للجزائر، تونس، مصر، لبنان، المغرب و تركيا، (Repo rate) بالنسبة للكويت، قطر، العربية السعودية، (certificates of deposit) بالنسبة للأردن، عمان، و الإمارات العربية المتحدة، (deposit rate) بالنسبة للبحرين، (interbank rate) بالنسبة لليبيا، إيران، السودان، سوريا و اليمن.

<sup>4</sup> Middle East and North Africa.

8. دراسة (Sayed Irshad Hussain, 2014) بعنوان: <sup>1</sup>

### Monetary Transmission Mechanism In Pakistan: Credit Channel Or Interest Rate Channel

تهدف هذه الدراسة لتقييم الأهمية النسبية لكل من قناة سعر الفائدة وقناة الائتمان المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي في باكستان، خلال الفترة الممتدة من الثلاثي الثالث لسنة 1991 إلى الثلاثي الثاني لسنة 2012 باستخدام أدوات الاقتصاد القياسي.

و قصد بلوغ هدف الدراسة استعان الباحث بنموذج الانحدار الذاتي أشعاعي أو ألتجاهي (VAR)، والذي يتضمن المتغيرات التالية: الناتج الداخلي الخام، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف، سعر الفائدة والائتمان الممنوح للقطاع الخاص. و نظرا للصعوبات التي تلقتها الدراسات السابقة (Hussain<sup>2</sup> (2009) ( Baig<sup>3</sup> (2011) حول هذا الموضوع في باكستان خلال نفس الفترة في التميز بين القناة الأكثر ملائمة في نقل الأثر النقدي، اضطر الباحث إلى إجراء هذه الدراسة على فترتين، حيث امتدت الفترة الأولى من الثلاثي الثالث لسنة 1991 إلى الثلاثي الرابع لسنة 2000، أما الفترة الثانية فامتدت من الثلاثي الأول لسنة 2001 إلى الثلاثي الرابع لسنة 2012.

وقد أشارت نتائج تفكيك التباين (Decomposition Variance) وتحليل دوال الاستجابة لردود الفعل ( Impulsionnelles Fonction Reponses) إلى ما يلي :

- تتمتع قناة الائتمان المصرفي بأهمية كبيرة في نقل أثر الصدمات في السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي خلال الفترة الممتدة من الثلاثي الثالث لسنة 1991 إلى الثلاثي الرابع لسنة 2000، بينما يضعف أثرها ابتداء من 2001 إلى غاية 2012 لتحل محلها قناة سعر الفائدة، وعليه يوصي الباحث على أنه يتوجب على السلطات النقدية في باكستان منح أهمية كبيرة لقناة سعر الفائدة بدلا من تركيزها على قناة الائتمان لبلوغ الأهداف المسطرة لسياستها النقدية.

<sup>1</sup>Sayed Irshad Hussain, **Monetary Transmission Mechanism In Pakistan: Credit Channel Or Interest Rate Channel**, JISR-MSSE, Volume 12, N°2, July- December , 2014.

<sup>2</sup> Hussain.K, **Monetary Policy Channel Of Pakistan And Their Impact On Real GDP And Inflation**, Center For International Development At Harvard University, CID Graduate Student Working Paper Series, N° 41, 2009.

<sup>3</sup> Baig.M.A, **The Effectiveness Of Marked Based Monetary Policy Transmission Mechanism**, Pakistan Business Review, Volume 13, N° 1, 2011, PP147-201.

9. دراسة (Nicolas. Moumni, Benaissa. Nahhal, 2016) بعنوان:<sup>1</sup>

**Rôle du crédit dans la transmission de la politique monétaire au Maroc**

أجريت هذه الدراسة على الاقتصاد المغربي في فترة تميز فيها النظام المالي والمصرفي بالتطور والاستقرار، بهدف تحديد دور وأهمية القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية المغربية في نقل قرارات البنك المركزي إلى الاقتصاد مقارنة بالقناة التقليدية (القناة النقدية) خلال الفترة الممتدة من (1994-2013)، وذلك باستخدام منهجية الانحدار الذاتي (Var) ومجموعة من المتغيرات تمثلت في: الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر أسعار الاستهلاك، القروض الممنوحة للقطاع الخاص، المجمع النقدي ( $M_3$ ) المعبر عن القناة النقدية، بالإضافة إلى معدل الفائدة ما بين البنوك والذي يعتبر كمؤشر للسياسة النقدية.

وبعد تحليل دوال الاستجابة وتفكيك التباين في إطار نموذج (Var) كانت نتائج الدراسة كما يلي:

- استجابة الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمات معدل الفائدة ما بين البنوك غير مطابقة للتوقعات النظرية؛

- سيطرة القناة النقدية على قناة الائتمان في نقل تأثيرات السياسة النقدية، وهذه النتيجة تتنافى مع التوقعات النظرية ومع هيكل الاقتصاد المغربي بصفة عامة والنظام المالي والمصرفي بصفة خاصة، ذلك أن تطور النظام المالي والمصرفي في أي بلد يحسن عملية انتقال الأثر النقدي عبر قناة الائتمان المصرفي.

10. دراسة (نعم عباس عبيد التويجري، حسين ديكاس درويشي، 2018) بعنوان:<sup>2</sup>

**الائتمان المصرفي و دوره في نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في العراق للمدة من (2003-2015)**

حاولت هذه الدراسة بيان الدور الذي يؤديه الائتمان المصرفي في إحداث تغييرات في مؤشرات السياسة النقدية ونقل أثارها إلى النشاط الاقتصادي في العراق، وذلك من خلال تقدير عدة نماذج ذات انحدار خطي بسيط (Simple Linear Regression) باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، حيث تمثلت المتغيرات التابعة في الدراسة في كل من الناتج المحلي الإجمالي، الائتمان النقدي والإنفاق الاستثماري، أما المتغيرات المستقلة فقد اشتملت على كل من الائتمان النقدي ومعدل الفائدة.

<sup>1</sup> Nicolas. Moumni, Benaissa. Nahhal, **Rôle du crédit dans la transmission de la politique monétaire au Maroc**, revue critique économique, N°34, printemps, 2016.PP 21-41.

<sup>2</sup> نعم عباس عبيد التويجري، حسين ديكاس درويشي، الائتمان المصرفي و دوره في نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في العراق للمدة من (2003-2015)، مجلة كلية الإدارة و الاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية و المالية، جامعة بابل، العراق، المجلد 10، العدد 01، 2018، صص 1-23.

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

توصلت الدراسة إلى استنتاجات مهمة أكدت صحة فرضية الدراسة، والتي تنص على أن هيكل الائتمان المصرفي حسب القطاعات يساهم في نقل الأثر النقدي للسياسة النقدية وتفعيل دورها في تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي في العراق من خلال استخدامها لأدواتها الكمية والنوعية، هذا وقد أشارت نتائج تقدير النماذج القياسية اتفاقها مع النظرية الاقتصادية للعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية موضوع البحث كما يلي:

- ارتفاع سعر الفائدة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض الائتمان النقدي بمقدار (-452.06) مليار د.ج؛

- إن زيادة الائتمان بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة مستوى النشاط الاقتصادي بمقدار (0.301) مليار د.ج؛

- إن زيادة سعر الفائدة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري بمقدار (-157830) مليار د.ج.

خلصت الدراسة في الأخير إلى مجموعة من التوصيات نوجزها فيما يلي:

- تفعيل دور الائتمان المصرفي من خلال قيام المصارف (الحكومية، الأهلية و المختلطة) بانتهاج سياسة توسعية، أي زيادة تقديم الإئتمانات ومن ثم زيادة مستوى الدخل القومي، وبالتالي رفع مستوى النشاط الاقتصادي في العراق؛

- التصدي للتضخم واستهدافه عبر سعر الفائدة الذي يعتمد البنك المركزي في استهداف التضخم، وتحقيق إطار موحد من الاستقرار والنمو الاقتصادي المرغوبين، وكذلك من الضروري قيام الجهات ذات العلاقة بالاهتمام بدقة الدراسات التي تساهم في تسهيل آلية منح القروض والائتمان النقدي لدوره البارز في تحفيز أدوات السياسة النقدية.

### خلاصة الفصل :

بعد معالجتنا لموضوع الائتمان المصرفي ودوره كآلية تعتمد عليها السلطات النقدية في البلد لنقل التغيرات الحاصلة في قراراتها إلى المتغيرات الحقيقية الكلية (الناتج و الأسعار)، نخلص إلى مجموعة من الاستنتاجات نوجزها فيما يلي:

- يعتبر الائتمان المصرفي الركيزة الأساسية لأي اقتصاد، حيث أن حسن استغلالها واستخدام الرشادة والعقلانية في توجيهه نحو القطاعات ذات المردود الأعلى سيؤدي إلى زيادة الإنتاج وتشغيل الطاقات العاطلة في المجتمع ، وبالتالي التقليل من تفاقم حدة البطالة ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وتحقيق ازدهار الاقتصاد الوطني وارتقاءه و قدرته على الصمود أمام الصدمات الخارجية التي تعترضه، في المقابل يحصل العكس في حالة سوء توجيهه والإفراط والمبالغة في منحه، مما يترتب عن ذلك حدوث ضغوطات تضخمية حادة في الاقتصاد واختلال توازنه؛

- يتوجب على أي بنك وضع سياسة ائتمانية تتسم بالدقة والواقعية والمرونة للتغيرات التي تطرأ على السوق المصرفي المحلي والدولي، تهدف في مقامها الأول إلى تحقيق الأهداف الرئيسية للبنك لتجنبه خطر الوقوع في أزمات مالية قد تصل به إلى حد الإفلاس والانهيار، ومن ثم التوقيف عن ممارسة نشاطه؛

- يقوم نموذج CC/LM على عدة فرضيات تتمثل أهمها في الاستبدال الغير التام بين السندات والقروض، ووجود سوق مالي غير كامل (Marché imparfait) نتيجة عدم التماثل التام للمعلومات المتوفرة لدى مختلف المتعاملين الاقتصاديين؛

- تعتبر قناة الائتمان المصرفي في نموذج CC/LM المسؤولة عن انتقال الأثر النقدي للسياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، عكس القناة التقليدية (قناة سعر الفائدة) في نموذج IS/LM، حيث تجعل هذه القناة صدمات السياسة النقدية أكثر توسعية من النموذج التقليدي؛

- يتحقق التوازن الكلي في سوق الائتمان المصرفي CC بتقاطع منحي الطلب على القروض مع عرضه، حيث أن الطلب على القروض هو عبارة عن دالة متناقصة لمعدلات الفائدة على القروض و متزايدة لمعدل الفائدة على السندات وحجم الدخل، في حين يعتبر عرض القروض دالة تابعة لحجم الاحتياطات الإجبارية ومعدل الفائدة على القروض والسندات ؛

- يتحقق التوازن الكلي في إطار نموذج CC/LM بتحقيق التوازن الآني للأسواق الأربعة (سوق الائتمان المصرفي، سوق النقد، سوق السلع و الخدمات و سوق السندات)؛

## الفصل الثاني:..... دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي

- أكدت النتائج التجريبية لمعظم الدراسات التي تناولت موضوع قناة الائتمان المصرفي ودورها في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك سواء في الدول النامية، الناشئة أو المتقدمة إلى أن الأداء الجيد لهذه القناة يرتبط بتطور النظام المالي والمصرفي للدولة ، حيث أنها كانت أكثر عملية وتتمتع بأهمية كبيرة نسبيا في الدول التي تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل المصرفي لغياب مصادر تمويلية أخرى (غياب بدائل الائتمان المصرفي).



## الفصل الثالث

# مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

### تمهيد:

مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التغيرات والتطورات ترجع في أساسها إلى طبيعة النظام الاقتصادي السائد، والذي ينعكس أسلوب إدارته على السياسة النقدية المطبقة، فبعد الاستقلال مباشرة ورثت الجزائر نظاما اشتراكيا يرتكز على عملية التخطيط ويهدف إلى تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي بغية تعديل الهياكل وشروط الإنتاج. ولكن تبني مثل هذه النظام أدى إلى ظهور العديد من المشاكل والاختلالات الداخلية والخارجية ، كما ترتب عليه تهميش السياسة النقدية بجعلها أقل مصداقية في معالجة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني. ونتيجة لهذه الأسباب وغيرها اتجهت الجزائر في ذلك الوقت إلى تطبيق العديد من الإصلاحات المالية والنقدية بغرض رد الاعتبار للجهاز المصرفي وللسياسة النقدية بجعلها أكثر ملائمة وتتماشى مع الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المرسومة، هذه الإصلاحات عرفت مسارا انطلق من فترة السبعينات مرورا بفترة الثمانينات ووصولاً إلى فترة التسعينات أين تزامنت هذه الفترة بدخول الحكومة الجزائرية في اتفاقيات ومعاهدات مع الهيئات المالية الدولية انبثق عنها صدور قانون النقد والقرض 10/90، والذي يعتبر كمرحلة فاصلة بين مرحلتين مر بهما الاقتصاد الجزائري وكنقطة التحول إلى اقتصاد يعمل وفق ميكانيزمات السوق. ولعل أبرز ما جاء به هذا القانون هو منح السلطات النقدية الحرية والاستقلال الكامل في رسم وتنفيذ سياستها النقدية بعيدا عن الضغط الحكومي، لتسترجع بذلك مكانتها ضمن هياكل السياسات الاقتصادية الكلية في البلاد، وتهدف أساسا إلى الحفاظ على الاستقرار الداخلي والخارجي لقيمة العملة المحلية.

وفي العشرية الأخيرة (ابتداء من سنة 2000) طرأت على السياسة النقدية في الجزائر العديد من المستجدات والتحويلات نتيجة انتعاش أسعار المحروقات ، حيث انعكست هذه الأخيرة على ظهور سيولة فائضة على مستوى البنوك الجزائرية ، ما دفع بالسلطات النقدية إلى استحداث أدوات جديدة غير مباشرة لإدارة سياستها النقدية وتوجيهها في سبيل الحفاظ على استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأولي والنهائي ومن ثم دعم استقرار الاقتصاد الكلي.

وبناء على ما سبق طرحه سنسعى في هذا الفصل إلى عرض أهم المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر منذ الاستقلال وإلى غاية الوقت الحالي، لهذا سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية كما يلي:

❖ **المبحث الأول:** تطور السياسة النقدية في الجزائر في ظل مرحلة الاقتصاد المخطط و الموجه؛

❖ **المبحث الثاني:** تطور السياسة النقدية في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض والتوجه نحو اقتصاد السوق؛

❖ **المبحث الثالث:** تطور السياسة النقدية في الجزائر في ظل العشرية الأخيرة.

### المبحث الأول: السياسة النقدية في مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه

بذلت السلطات الجزائرية بعد حصولها على الاستقلال مباشرة سنة 1962 كل ما في وسعها لاسترجاع سيادتها النقدية وحققها في إصدار النقد وإنشاء عملة وطنية، وذلك من خلال قيامها بإنشاء بنك مركزي جزائري وخزينة عمومية ومجموعة من البنوك التجارية التي تخدم بالدرجة الأولى المصلحة العامة للاقتصاد الوطني، خاصة بعد امتناع ورفض العديد من البنوك الفرنسية والأجنبية تمويل المشاريع المخططة في ذلك الوقت. وسنحاول في هذا المبحث إعطاء لمحة عن تطور الجهاز المصرفي الجزائري قبل مسيرة الإصلاحات، أهم الإصلاحات المالية والمصرفية التي تبنتها الحكومة الجزائرية في فترة السبعينات والثمانينات، بالإضافة إلى تطور السياسة النقدية خلال مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه من خلال عرض أهم معالمها .

### المطلب الأول: تطور الجهاز المصرفي الجزائري قبل مسيرة الإصلاحات

سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى نقطتين مهمتين: الأولى نتحدث فيها عن الجهاز المصرفي الجزائري غداة الاستقلال، والثانية نتكلم عن مرحلة استرجاع الجزائر لسيادتها النقدية والمالية.

### الفرع الأول: الجهاز المصرفي الجزائري غداة الاستقلال

في ظل الاستعمار الفرنسي للجزائر تم تأسيس العديد من المؤسسات المصرفية الجزائرية لخدمت الاقتصاد الليبرالي الذي يخدم مصالح فرنسا المستعمرة بدرجة الأولى وأصحاب مصالحها في الدول الأوروبية بالدرجة الثانية.

فأول مؤسسة تم تأسيسها في الجزائر كانت بمقتضى القانون الصادر في 1843/07/19 لتكون بمثابة فرع لبنك فرنسا، حيث أسندت لها مهمة إصدار النقد إلا أن نشاطها لم يدم طويلا بسبب ثورة 28 فيفري 1848 بفرنسا، ليأتي بعدها المصرف الوطني للخصم كثاني مؤسسة مصرفية تأسست، حيث اقتصرت وظيفته في منح القروض بدون إصدار النقد، إلا أنه لم يتمكن من القيام بمهامه على أكمل وجه بسبب قلة حجم الودائع التي كانت موجهة له، في حين تأسس بنك الجزائر كالثالث مؤسسة مصرفية في سنة 1851 ، حيث أولت له السلطات الفرنسية اهتماما كبيرا ومنحته حق إصدار النقود، لكنه سرعان ما وقع في أزمة شديدة ما بين 1880 و 1900، مما أدى إلى تغيير مقره ونقله إلى عاصمة باريس كما تم تغيير اسمه إلى بنك الجزائر وتونس، إلا أنه وبمجرد حصول تونس على الاستقلال السياسي سنة 1958 فقد هذا البنك حق الإصدار وأصبح يلقب ببنك الجزائر إلى غاية سنة 1961، ليحل محله بعد ذلك البنك المركزي الجزائري.

إلى جانب بنك الجزائر هناك شبكة هامة من البنوك التجارية وبنوك الأعمال التي تم تأسيسها كامتداد للهياكل الفرنسية والأجنبية أبرزها:

## 1. البنوك التجارية:

إن معظم البنوك التجارية التي كانت متواجدة في الجزائر تتكون من هياكل من البنوك الرئيسية الفرنسية وهي:

- القرض العقاري للجزائر وتونس CFAT؛
- القرض الصناعي والتجاري CIC؛
- القرض الوطني للتجارة الصناعية BNCIA؛
- القرض الليوني CL؛
- الصندوق الجزائري للقرض والبنك CACB؛
- الشركة العامة SG؛
- شركة مرسيليا للقرض SMC؛
- بنك بركليز المحدود BBL؛
- قرض الشمال CN.

## 2. بنوك الأعمال:

تضم كل من:

- البنك الصناعي لشمال إفريقيا BIAN؛
- وورمز WORMAS؛

إلا أنه قد تم دمج هذين البنكين في بنك واحد، وأطلق عليه البنك الصناعي في الجزائر والبحر المتوسط

## BIAM؛

- بنك باريس والأراضي المنخفضة BPPB.<sup>1</sup>

تتمثل أهم وأبرز خصائص المنظومة المصرفية الجزائرية أثناء الحقبة الاستعمارية فيما يلي:<sup>2</sup>

- كان دورها يقتصر على خدمة المعمرين الأوروبيين المستوطنين بالجزائر ورعاية مصالحهم من خلال تسهيل عملية الإقراض ومدّهم بالأموال اللازمة للاستثمار؛

- كانت امتداد للمنظومة المصرفية الفرنسية تنظيمًا وتشريعًا ورقابة ونشاطًا؛

- كان عدد فروعها كبير نسبيًا مقارنة بحجم النشاط الاقتصادي الجزائري آنذاك؛

- كانت تتشكل من بنوك عامة وخاصة وبنوك مختلطة بين القطاعين مع وجود بنوك غير فرنسية مثل البنك

## الإنجليزي Barclays Bank؛

- كانت متطورة إذ ما قرنت بباقي فروع البنوك الفرنسية في المستعمرات الفرنسية الأخرى؛

<sup>1</sup> شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الطبعة الرابعة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008، ص 153.

<sup>2</sup> أسيا قاسمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية و البنوك، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014-2015، ص 70.

- كان للبنوك التجارية أثناء فترة الاستعمار ثلاثة وظائف رئيسية:

- ✓ تمويل الزراعة الكولونية؛
- ✓ جمع الموارد الجبائية من الأغلبية المسلمة وإعادة توزيعها لصالح المعمرين؛
- ✓ تمويل النشاطات التجارية بما فيها تصدير الحمضيات والخمور.

### الفرع الثاني: مرحلة إضفاء السيادة (1962-1963)

عرفت هذه المرحلة وضع السيادة على المؤسسات الكبرى، وقد تم إنشاء المؤسسات الرئيسية التالية: الخزينة، البنك المركزي، الصندوق الجزائري للتنمية وكذا الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.<sup>1</sup>

#### 1. الخزينة العمومية:

أنشأت في 29 أوت 1962، وكانت وظيفتها الأساسية تقتصر على منح قروض استثمارية للقطاع الاقتصادي وقروض تجهيزية للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا.<sup>2</sup>

#### 2. البنك المركزي الجزائري<sup>3</sup>(BCA):

إن أول شيء قامت به الحكومة الجزائرية بعد حصولها على الاستقلال هو استرجاع سيادتها النقدية الداخلية والخارجية، حيث تم بموجب القانون رقم 62-144 الصادر بتاريخ 13 ديسمبر 1962 إنشاء بنك مركزي جزائري،<sup>4</sup> يعتبر من الناحية القانونية مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، حيث أوكلت له مسؤولية إصدار النقد وتنظيم ومراقبة الكتلة النقدية المتداولة وتوجيه القروض والإشراف على تنفيذ وتسيير السياسة النقدية، وتعزيزها بإصدار عملة وطنية في 10 أكتوبر 1964 تحت اسم الدينار الجزائري،<sup>5</sup> بالإضافة إلى ذلك فإنه ملزم بتقديم قروض وتسليفات للخزينة العمومية لتمويل المشاريع الاستثمارية الضخمة بغرض تحقيق التنمية والنهوض بالاقتصاد الوطني، فهو إذن بمثابة العون المالي للدولة أو كما يسميه بعض الاقتصاديين بمفتاح العقد (la clé de voute) للنظام البنكي.<sup>6</sup>

#### 3. الصندوق الجزائري للتنمية<sup>7</sup>(CAD):

نتيجة الفراغ الناجم عن تحفظ ورفض البنوك الأجنبية المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني لجأت الحكومة الجزائرية في 07 ماي 1963 وبمقتضى القانون 63-165 إلى إنشاء الصندوق الوطني للتنمية،<sup>8</sup> بغرض

<sup>1</sup> Benmalek Riad, **La Reforme du secteur bancaire en Algérie**, mémoire de maitrise sciences économiques, Université Toulouse, 1998 – 1999, P13.

<sup>2</sup> للمزيد من التفاصيل حول تطور الخزينة العمومية في الجزائر ارجع إلى:

- A.Saker, le circuit de trésor, analyse industrielle et évolution, monnaie, crédit et financement en Algérie (62-86), CREAD, 1987, P87.

<sup>3</sup> Banque Centrale D'Alger.

<sup>4</sup> Journal Officiel de la République Algérienne, 28 dec. 1962.

<sup>5</sup> KPMG, Guide des banques et établissements financiers en Algérie, KPMG Algérie SPA, Algérie, 2012, P07.

<sup>6</sup> Mourad Goumiri, **L'offre de la monnaie en Algérie**, Ed Enag, 1993, P88.

<sup>7</sup> La Caisse Algérienne De Développement .

<sup>8</sup> Hanya Kherchi Medjden,, **L'évolution de système bancaire algérien sous les nouvelles règle prudentielles internationales**, Revue d'économie et de statistique appliquée, école national supérieure de statistique et d'économie appliquée, Alger, Volume 05, numéro 01, juin, 2008, P32.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

تمويل المؤسسات الوطنية أمام عجز وعدم قدرة هذه الأخيرة الحصول على قروض بنكية أجنبية، حيث أسندت لهذا الصندوق مهام إنجاز وتنفيذ المشاريع الاستثمارية المخططة وتسيير ميزانية التجهيز.

### 4. الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط<sup>1</sup>(CNEP):

لقد تم إنشاء هذا الصندوق بموجب القانون رقم 64-227 المؤرخ في 10 أوت 1964،<sup>2</sup> حيث يستهدف جمع وتعبئة مدخرات الأفراد والعائلات وتمويل احتياجاتهم من السلع المعمرة وخاصة السكن.<sup>3</sup> أما في مجال منح القروض فإنه يتكفل بتمويل العمليات الثلاثة التالية: تمويل عمليات البناء والجماعات المحلية وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية.<sup>4</sup> وفي إطار هذه العمليات يستطيع القيام بشراء سندات التجهيز التي تقوم الخزينة العمومية بإصدارها.

### الفرع الثالث: مرحلة التأمينات (1966-1967):

تميزت هذه المرحلة بتأميم البنوك الأجنبية والتي أعطت ميلاد ثلاثة بنوك تجارية جزائرية سميت بالبنوك الأولية، وتتمثل في:

#### 1. البنك الوطني الجزائري (BNA):<sup>5</sup>

أنشأ البنك الوطني الجزائري بموجب الأمر رقم 66-178 المؤرخ في 13 جوان 1966 برأسمال قدره عشرون مليون دينار جزائري ليكون أداة للتخطيط المالي ودعامة للفكر الاشتراكي والزراعي، وقد ضم هذا البنك العديد من البنوك ذات الأنشطة المشابهة له، وتتمثل هذه الأخيرة فيما يلي:<sup>6</sup>

- بنك التسليف العقاري التونسي في شهر جويلية 1966؛

- بنك التسليف الصناعي والتجاري في شهر جويلية 1967؛

- بنك باريس الوطني في شهر جانفي 1968؛

- بنك باريس و البلاد المنخفضة في شهر جوان 1968؛

تتجسد أهم أنشطة البنك في تمويل القطاع الاقتصادي العمومي صناعيا كان أو زراعيًا،<sup>7</sup> بالإضافة إلى القيام بالعمليات المصرفية التقليدية الخاصة ببنوك الودائع.

<sup>1</sup> Caisse Nationale D'épargne et de Prévoyance.

<sup>2</sup> Amokrane Mustapha, Rasdi Sabrina, **la conduite de la politique monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : objectifs et limites**, Revue d'économie et finance, université Hassiba Benbouali de chelf, Algérie, Vol 01, N° 02, Juin, 2015, P09.

<sup>3</sup> مفتاح صالح، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الأول حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات المنعقد بكلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 08-09 مارس، 2005، ص 106.

<sup>4</sup> مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي و السياسات النقدية، مطبعة مزاور، الجزائر، 2007، ص 120.

<sup>5</sup> Banque national d'Alger.

<sup>6</sup> عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 201.

<sup>7</sup> محفوظ لشعب، الوجيز في القانون المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص 33.

## 2. القرض الشعبي الجزائري (CPA):

تم تأسيس هذا البنك بموجب الأمر رقم 66-336 المؤرخ في 29 ديسمبر 1966<sup>1</sup> برأس مالي إجمالي قدره 15 مليون دينار جزائري، وقد تبعه بعد ذلك بتاريخ 11 ماي 1967 إصدار النظام الخاص لهذا البنك، حيث جاء ليحل محل البنك الشعبي التجاري والصناعي لكل من الجزائر، وهران، قسنطينة، عنابة والبنك الجهوي للقرض الشعبي بالجزائر.<sup>2</sup>

بالإضافة إلى مهامه التقليدية كبنك تجاري أوكلت له مهمة تمويل القطاع العمومي وخاصة قطاع السياحة، الأشغال العامة، البناء، الري و الصيد البحري، كما يقوم بتمويل عدد كبير من المؤسسات الخاصة بغرض ترقية ودعم الصناعات التقليدية والمهن الحرة.<sup>3</sup>

## 3. البنك الخارجي الجزائري (BEA):<sup>4</sup>

تأسس هذا البنك بتاريخ 01 أكتوبر 1967 و بموجب الأمر رقم 67-204 عن طريق استرجاع أصول المؤسسات الشركة العامة (Société Générale) والقرض الليوني (Crédit Lyonnaise) ومؤسسات أخرى، ويعتبر ثالث وأخر بنك تجاري تم تأسيسه تبعا لقرارات تأميم القطاع البنكي، وقد تم إنشائه بضم خمس بنوك أجنبية و هي:<sup>5</sup>

- القرض الليوني؛

- الشركة العامة؛

- قرض الشمال؛

- البنك الصناعي للجزائر وحوض البحر الأبيض المتوسط؛

- بنك باركليز.

ولقد كان الهدف الأساسي من وراء إنشاء هذا البنك هو خلق جهاز وظيفي يتولى مسؤولية العلاقات النقدية والمالية مع الأطراف المتواجدة بالخارج، إلى جانب التمويل الداخلي للاقتصاد الوطني.

يمكن حصر الوظائف الأساسية لهذا البنك فيما يلي:

- يتكفل بعمليات تمويل التجارة الخارجية؛

- يعطي ضمان للمستوردين والمصدرين الجزائريين، ويقدم الدعم المالي لهم؛

- يمنح قروض قصيرة الأجل لقطاع الصناعة وللقطاع العام والخاص؛

- يشارك البنوك في عملية منح قروض متوسطة وطويلة الأجل.

<sup>1</sup> الأمر رقم 66-336 المؤرخ في 17 رمضان 1386 الموافق ل 29 ديسمبر 1966 و المتضمن إحداث القرض الشعبي الجزائري.  
<sup>2</sup> بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع: تخصص اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006-2005، ص ص 35-36.

<sup>3</sup> Ishaq HACINI & Khadra DAHOU, *The Evolution of the Algerian Banking System*, management dynamic in the knowledge Economy, Vol 06, N° 01, 2018, P 149.

<sup>4</sup> Banque extérieure d'Alger.

<sup>5</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي و البنكي، الطبعة الثانية، مرجع سبق ذكره، ص334.

### المطلب الثاني: الإصلاحات المالية والمصرفية لفترة السبعينات

نظرا للاختلالات والمشاكل التي شهدتها النظام المصرفي في الفترة السابقة بسبب النقائص التي خلفتها أساليب التمويل المعتمدة، توجب على السلطات الجزائرية التوجه نحو تبني إصلاحات جديدة تسير الوضع الاقتصادي السائد، فجاء الإصلاح المالي لسنة 1971 في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، والذي كان يهدف إلى محاولة إعطاء أهمية أكبر للبنوك في تمويل الاقتصاد بغرض إزالة الاختلالات وتخفيف الضغط على الخزينة العمومية في تمويلها للاستثمارات من خلال إجبار كافة المؤسسات العمومية على مركزية حساباتها الجارية وجميع عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تتولى الدولة مهمة تحديده حسب اختصاص البنك في القطاع، وقد تضمن هذا الإصلاح العديد من الإجراءات أهمها:<sup>1</sup>

- تأسيس الهيئة التقنية للمؤسسات المصرفية وإنشاء المجلس العام للائتمان، حيث تهتم الهيئة التقنية للمؤسسات المصرفية بتقديم الدراسات والاقتراحات المتعلقة بالأعمال المصرفية وتضع الإرشادات التي من شأنها تسهيل تلك العمليات كالأساليب والطرق الإحصائية، في حين يهتم المجلس العام للائتمان بتعزيز علاقات القطاع المصرفي بالقطاعات الاقتصادية الأخرى في البلاد، ويقدم تقارير بصفة دورية إلى وزارة المالية عن وضع النقود والائتمان وكافة الأمور التي يمكن أن تنعكس على الوضع الاقتصادي في البلاد.

وطبقا لأحكام المادة 07 من قانون المالية لسنة 1971 تم تحديد أهم الطرق الواجب استخدامها في تمويل الاستثمارات المخططة، وتتجلى هذه الأخيرة فيما يلي:<sup>2</sup>

- ✓ قروض بنكية متوسطة الأجل تتم بواسطة إصدار سندات لإعادة الخصم لدى البنك المركزي؛
- ✓ قروض طويلة الأجل ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل بنك الجزائر للتنمية؛
- ✓ التمويل عن طريق القروض الخارجية المكتتبة من طرف الخزينة والبنوك الأولية والمؤسسات بتصريح مسبق من وزارة المالية.

- تطبيق نظام التخصص القطاعي بين البنوك التجارية، بحيث يختص كل بنك في التعامل وتمويل قطاع اقتصادي محدد وإقرار مبدأ التوطين الإجمالي، كما يتوجب على كل مؤسسة فتح حسابين في البنك الذي وطنت فيه عملياتها: حساب خاص بتمويل عملياتها الاستثمارية والأخر بتمويل عملياتها الاستغلالية، ولا يحق لأي مؤسسة مهما كانت التعامل مع أكثر من بنك واحد؛

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- بريش عبد القادر، التحرير المصرفي و متطلبات تطوير الخدمات المصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2005-2006، ص 50-51.  
- شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 70.  
<sup>2</sup> بين قبليبة زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص: العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 165.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- إمكانية استعمال تقنية السحب على المكشوف من طرف المؤسسات العمومية لتمويل عمليات الاستغلال، وذلك من خلال المادة 30 من قانون المالية لسنة 1971، ما نتج عن ذلك تراكم ديون البنوك على المؤسسات العمومية بشكل أثر على التوازن الداخلي للاقتصاد بشكل عام؛

- تقوية دور المؤسسات المالية في تعبئة الادخار الوطني عن طريق المساهمة الإجبارية للمؤسسات العمومية في ميزانية الدولة، وذلك بموجب المادة 26 من التعليم رقم 71-93 الصادرة في 31 ديسمبر 1971 والتي تقتضي تخصيص مبالغ الاهتلاكات والاحتياطات في حساب لدى الخزينة العمومية، ولكن هذا القرار طرح مشكلا يتمثل في عجز المؤسسات العمومية في تحقيق نتائج إيجابية للمساهمة في ميزانية الدولة؛

- تحديد معدلات الفائدة بطريقة مركزية وإدارية؛

- دعم المؤسسات العمومية التي تعاني من عجز في التسيير، حيث تم إعداد مخطط لإعادة هيكلة المؤسسات التي سجلت عجزا ناتجا عن قيود مفروضة من قبل الدولة، وإلى معايير تطهير المؤسسات العمومية التي سجلت عجزا ناتجا عن سوء التسيير.

رغم الإجراءات الهادفة التي أتى بها الإصلاح المالي لسنة 1971 فيما يتعلق بضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المخططة والسعي لتكريس مبدأ التخصص البنكي، إلا أنه لم يخلو من بعض النقائص والعيوب التي نتج عنها العديد من المشاكل أهمها:<sup>1</sup>

- عدم توافق قدرة القطاع البنكي مع المحيط الاقتصادي والاجتماعي، فالوثائق والمستندات المعدة من طرف البنوك والمؤسسات الوطنية في مجال منح القروض غير كفيلة للحكم على الأداء الاقتصادي الجيد لقروض الاستغلال؛

- صعوبات متعلقة بالجانب التجاري وتغطية الحقوق، فتحقيق الاستثمارات في بعض الحالات يصبح غير ممكن ويؤدي إلى عدم قدرة المؤسسات على تسديد القروض البنكية؛

- صعوبات تغطية الحقوق من طرف المؤسسات الوطنية التي رغم وضعيتها المدينة اتجاه البنوك، إلا أنها لم تبقى لها إمكانية الحصول على القرض البنكي في شكل سحب على المكشوف، وهذا ما أزم من وضعية البنوك؛

- إلزام المؤسسات العمومية على المساهمة في ميزانية الدولة والقيام بدفع رؤوس أموال الإهلاك والاحتياطات للخزينة العمومية، رغم أنها تحقق خسائر في غالبيتها، وبالتالي لم يكن الأمر سوى عبارة عن

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- Amour Ben Halima, **le système bancaire algérien : texte et réalité**, édition dahleb, Alger, 2001, P47.

- ساسي فاطمة، أثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص: دراسة قياسية تحليلية لحالة الجزائر (1990-2012)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 181.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

تسجيل محاسبي، فجميع الأموال التي كانت تساهم بها المؤسسات كانت تحصل عليها من البنوك بفضل تقنية السحب على المكشوف، وأمام هذه الوضعية قام قانون المالية لسنة 1976 بإلغاء كلياً لهذا الإلزام.

تجدد الإشارة إلى أن قانون المالية لسنة 1978 وضع حد لنهاية الإصلاح المالي لسنة 1971 وألغى مبادئه، كما ألغى كذلك تمويل المؤسسات عن طريق القروض البنكية المتوسطة الأجل وحلت الخزينة محل البنوك في تمويل الاستثمارات المخططة عن طريق القروض طويلة الأجل، مما أدى إلى ضعف وتهميش قدرة البنوك على تعبئة المدخرات وتمويل النشاط الاقتصادي، ليقصر دورها على القناة التي تمر من خلالها الأموال من الخزينة إلى المؤسسات العمومية.

وتماشياً مع سياسة إعادة الهيكلة التي شرعت الدولة في تنفيذها، فقد تم على إثرها إعادة هيكلة البنوك وإضفاء المزيد من التخصص في مجال نشاطها، فتم بموجب ذلك إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، حيث انبثق عنهما بنكان هما:

### الفرع الأول: بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR):

تأسس هذا البنك بمقتضى المرسوم 82-206 المؤرخ في 13 مارس 1982، برأسمال قدره مليار دينار جزائري، يعتبر بنكا تجاريا ويتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وقد جاء لتعزيز نموذج النمو المتوازن للاقتصاد الجزائري وناتج عن إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري<sup>1</sup> وتقتصر وظيفته الأساسية على تجميع المدخرات بغض النظر عن طبيعتها سواء كانت جارية أو لأجل، إلى جانب قيامه بالوظائف التالية:<sup>2</sup>

- تحقيق الاكتفاء الذاتي في مجال الإنتاج الفلاحي من خلال تغطية جميع احتياجات الأنشطة الفلاحة،<sup>3</sup> ومن ثم إزالة العراقيل المالية التي أوقفت تطور هذا الأخير؛
- تقديم الدعم والمساعدة لكافة الأنشطة التي يمكنها المساهمة في تطوير القطاع الزراعي (الصيدلة، البيطرة... الخ)؛
- تمويل جميع الإستغلالات الزراعية التابعة للقطاع الاشتراكي، الهيئات الزراعية، تعاونيات الحبوب، قطاع الغابات، مؤسسات الفلاحة الصناعية وقطاع الصيد؛
- منح قروض متوسطة الأجل لشراء الآلات والمعدات والأسمدة، وقروض طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات الزراعية الكبرى كالري وتربية المواشي.

<sup>1</sup> Hanya Kherchi Medjden., L'évolution de système bancaire algérien sous les nouvelles règles prudentielles internationales, op-cit, P 33.

<sup>2</sup> خباياة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص ص272-273..

<sup>3</sup> Ishaq HACINI & Khadra DAHOU, The Evolution of the Algerian Banking System, op-cit, P150.

**الفرع الثاني: بنك التنمية المحلية (BDL):**

يعتبر هذا البنك ثاني بنك ناجم عن عملية إعادة هيكلة النظام المصرفي، أنشأ بموجب الأمر 85-85 بتاريخ 30 أبريل 1985،<sup>1</sup> وهو بنك مملوك من طرف الدولة وخاضع لأحكام القانون التجاري يتولى جزء من النشاطات التي يمارسها القرض الشعبي الجزائري، ويقوم بممارسة نوعين من النشاطات:

نشاط تقليدي ونشاط متخصص، ويتلخص نشاطه التقليدي في ممارسة العمليات التالية:<sup>2</sup>

- توزيع القروض على القطاعات العامة و الخاصة؛

- جمع أموال التوفير الوطني؛

- القيام بعمليات الصرف والتجارية الخارجية.

أما عن نشاطه المتخصص، فيركز على المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للجماعات المحلية، وكذا تمويل الاستثمارات الإنتاجية المخططة للجماعات المحلية، إلى جانب احتكاره لعمليات الإقراض بالرهن.<sup>3</sup>

**المطلب الثالث: الإصلاحات المصرفية و المالية لفترة الثمانينات**

ظهرت بوادر الضعف والهشاشة في الاقتصاد بعد سنة 1986 بسبب أزمة النفط وما نتج عنها من اختلالات عميقة على مستوى مؤشرات التوازنات الاقتصادية الكلية، نتيجة الارتفاع الحاد المسجل في حجم المديونية الخارجية وكذا ارتفاع نسبة خدمات الدين الخارجي بسبب تقلص عائدات الدولة من الصادرات، وقد رافق هذا الاضطراب الخارجي عدة مشاكل على المستوى الداخلي زادت من تأزم الوضع الداخلي للاقتصاد، الشيء الذي دفع بالسلطات الجزائرية إلى الإسراع للقيام بإصلاحات اقتصادية تمثلت في قانون القرض والبنك لسنة 1986 وقانون استقلالية البنوك والمؤسسات لسنة 1988، لتدارك الوضع المزري وإعطاء نفس جديد للنظام الاقتصادي. وسنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أهم المبادئ والقواعد التي جاءت بهذه الإصلاحات والتغيرات التي أحدثتها على نمط تمويل الاقتصاد الوطني.

**الفرع الأول: قانون القرض والبنك لسنة 1986**

جاء هذه الإصلاح كرد مباشر للأزمة الخائفة التي عاشها الاقتصاد الجزائري في منتصف الثمانينات بسبب تدهور أسعار الصرف وانهيار أسعار البترول بحوالي 50% ، مما أدى إلى نقص المداخيل باعتبار أن إيرادات المحروقات كانت تشكل 50% من إيرادات الصادرات، وهذا ما تسبب في ضعف قدرة النظام المصرفي على التمويل، بالإضافة إلى وجود صعوبات كبيرة في التعامل بين النظام المصرفي والمؤسسات

<sup>1</sup> Decret N° 85-85- JORA, N° 19 du 01/05/1985.

<sup>2</sup> بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و أثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، مرجع سبق ذكره، ص 39.  
<sup>3</sup> مفتاح صالح، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الأول حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات ، مرجع سبق ذكره، ص 110.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

العمومية ترجع لوجود توطين إجباري لدى مصرف واحد عند التمويل وغياب سياسة تأطير القروض، وعدم وجود سوق نقدية وسوق مالية.

نتيجة للأسباب السالفة الذكر، اضطرت الحكومة الجزائرية آنذاك إلى تبني إصلاحات جديدة تمثلت في القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بالبنوك والقرض والذي يعتبر بمثابة أول خطوة في سياق التحول نحو اقتصاد السوق، و يهدف إلى إحداث تغييرات وتعديلات جذرية على الوظيفة البنكية بغية إرساء المبادئ العامة للبنوك العمومية ووضع إطار قانوني موحد يسيّر البنوك والمؤسسات المالية المصرفية،<sup>1</sup> كما تم اعتماد مقاييس الربحية والمردودية والأمان في تسيير البنوك العمومية خاصة في مجال منح القروض بمختلف أنواعها، ليرز بعد ذلك ولأول مرة في عالم تسيير وإدارة البنوك العمومية الجزائرية ما يعرف بمفهوم الخطر البنكي.<sup>2</sup>

وبدون الخوض في تفاصيل بنود ومواد هذا القانون، يمكن إيجاز أهم المبادئ والقواعد التي تضمنها القانون في النقاط التالية:<sup>3</sup>

- الفصل بين وظيفة البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاط البنوك التجارية، أي السماح بإقامة نظام مصرفي على مستويين؛
- تقليص دور الدولة المتعاطف في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية، إلا أن القانون لم يضع آليات تنفيذ ذلك؛
- إعادة للبنوك والمؤسسات المالية دورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، كما رخص للبنوك إمكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها. وأصبح بإمكانها القيام بإحداث الائتمان دون تحديد مدته وأشكاله واستعادة حق متابعة استخدام القرض وكيفية استرجاعه، والحد من مخاطره خاصة مخاطر عدم السداد؛
- إنشاء هيئات رقابية واستشارية على النظام المصرفي.

### الفرع الثاني : القانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988

نظرا للنقائص والعيوب التي ترتبت عن قانون 1986 تبين أنه غير مناسب للوضعية الاقتصادية ولم يستطع التأقلم مع الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها السلطات الجزائرية خاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات في 1988، لذلك تم تعديله بالقانون 88-06 المؤرخ في 12-01-1988 والذي نادي باستقلالية

<sup>1</sup> لطرش الطاهر، مكانة السياسة النقدية و دورها في المرحلة الانتقالية إلى اقتصاد السوق في الجزائر، أطروحة دكتوراه، المدرسة العليا للتجارة، 2004، ص 19.

<sup>2</sup> شريفة جعدي، قياس الكفاءة التشغيلية في المؤسسات المصرفية: دراسة حالة عينة من البنوك العاملة في الجزائر خلال الفترة من (2006-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: دراسات مالية و اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013-2014، ص 141.

<sup>3</sup> المادة 02 و 15 من القانون رقم (86-12) المؤرخ في 11 أوت 1986 و المتعلق بنظام البنوك و القرض، الجريدة الرسمية، العدد 34، الصادر بتاريخ 19 أوت 1986.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

البنوك والمؤسسات المالية وضرورة تعديل قواعد التمويل، وتتمثل أهم المبادئ والقواعد التي يقوم عليها قانون 88-06 في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- دعم دور البنك المركزي بضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الاقتصاد الكلي؛
- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية في الحدود القانونية؛
- منح الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات؛
- عدم إلزام البنوك بمبدأ التوطين؛
- إلغاء النظام الخاص برخص الاستيراد وتعويضه بنظام ميزانية العملة الصعبة؛
- الحد من تسبيقات البنك المركزي للخزينة العمومية؛
- تمتع البنك المركزي بشخصية معنوية تجارية وخضوعه لمبدأ الاستقلال المالي والتوازن المحاسبي، أي أنه ابتداء من هذا التاريخ يخضع البنك لقواعد التجارة، ويجب أن يعمل بمبدأ الربحية والمردودية أثناء مزاوله نشاطه، ولكي يتحقق ذلك يجب أن يكيف نشاطاته في هذا الاتجاه.

بما أن الجزائر تسعى إلى التوجه نحو اقتصاد السوق، فإن هذا يتطلب منها البحث عن قطاع مصرفي متطور وفعال يتماشى مع متطلبات هذه المرحلة، الأمر الذي حتم على الجزائر مواصلة إصلاحاتها الاقتصادية والمالية والمتمثلة في منح البنوك استقلاليتها المالية سنة 1989 بغرض زيادة فعالية نشاطها ورفع مردوديتها، كما اتخذت في عام 1987 قراراً بانسحاب الخزينة من عمليات التمويل للاقتصاد واقتصار دورها على تمويل الاستثمارات في البنية التحتية والقطاعات الاستراتيجية فقط.<sup>2</sup>

### المطلب الرابع: معالم السياسة النقدية في ظل مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه

تميزت هذه المرحلة باسترجاع الجزائر لسيادتها النقدية وتكوين النظام المصرفي وإتباع نظام المخططات الاقتصادية، حيث أرادت من خلالها تحقيق تنمية اقتصادية على نمط التسيير المركزي المخطط بالاعتماد على القروض الممنوح من القطاع المصرفي في تمويل البرامج الاستثمارية من خلال زيادة حجم الإصدار النقدي، الأمر الذي أدى إلى زيادة معدلات التضخم وعدم توازن الحساب الخارجي مع وجود اختلالات في

<sup>1</sup>أنظر إلى:

- محمود حميدات، *مدخل إلى التحليل النقدي*، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005، ص ص 140-141.  
- Chabha Bouzar, *Systèmes Financiers : Mutations Financières et Bancaires et Grises*, édition El- Amel, 2010, PP 77.

- القانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المعدل و المتمم للقانون 86-12 المتعلق بالبنك و القرض.  
<sup>2</sup>كمال عابشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد العاشر، نوفمبر، 2006، ص 09.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

تدفقات الائتمان والاستثمار، وعدم التوازن بين الكتلة النقدية الضخمة وعجز القطاعات الاقتصادية وضعف إنتاجياتها. وعليه فإنه لا يمكننا الحديث عن وجود سياسة نقدية واضحة خلال هذه الفترة وذلك بسبب التداخل بين البنك المركزي و الخزينة العمومية، بالإضافة إلى عدم تمتع البنك المركزي بالاستقلالية التامة التي تمكنه من تحديد السياسة الملائمة لوضعية الاقتصاد الجزائري آنذاك، حيث بقي دوره يقتصر على تمويل الخزينة العمومية المهيمنة والمسيطرة على النظام النقدي والمالي للدولة، هذا من جهة، وضعف الوساطة المالية من جهة أخرى، ما انعكس على معالم السياسة النقدية خلال هذه الفترة والتي سببها فيما يلي:

### الفرع الأول: تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر

ظلت معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر بعد الاستقلال سالبة ومتذبذبة بين الارتفاع والانخفاض، حيث كانت محصورة بين -14.77% كأدنى مستوى و -0.54% كأقصى مستوى، أي أن جل قيمها كانت متدنية بسبب التدخل الإداري في تحديد معدلات الفائدة عند مستويات منخفضة، وكانت السوق النقدية في هذه الفترة شكلية فقط واعتبرت كتمهيد لمرحلة التوجه نحو اقتصاد السوق. والجدول الموالي يوضح تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر بعد الاستقلال.

### الجدول رقم(3-1): تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر من (1964-1989)

البيان / السنوات	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74
معدلات الفائدة الحقيقية%	1.09-	1-	0.89-	13-	0.75-	0.54-	2.85-	1.13	0.9-	3.42-	1.94-
البيان / السنوات	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85
معدلات الفائدة الحقيقية%	5.84-	6.68-	9.23-	14.77-	8.59-	6.76-	11.9-	3.79-	3.21-	5.36-	7.73-
البيان / السنوات	86	87	88	89							
معدلات الفائدة الحقيقية%	9.62-	2.44-	0.91-	2.3-							

المصدر: بنك الجزائر

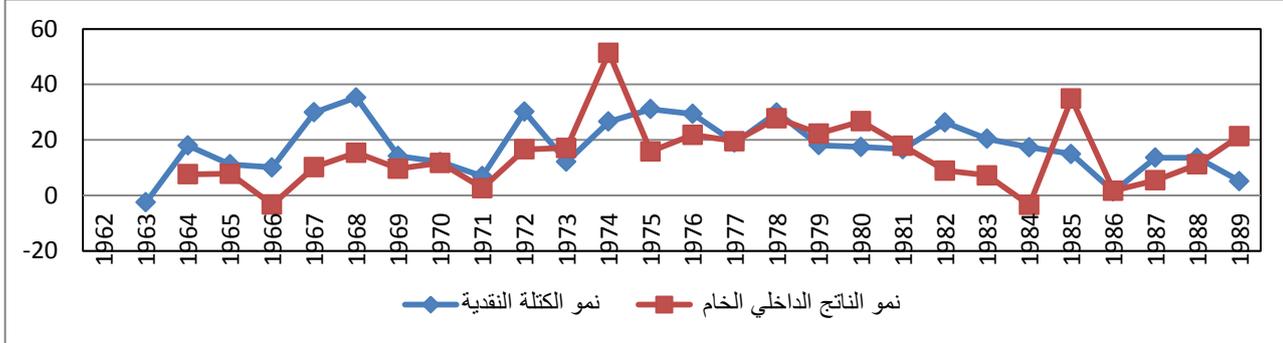
### الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي

إن الترابط بين الإنتاج النقدي والإنتاج العيني يقودنا للتساؤل حول طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية، بمعنى هل للسياسة النقدية دورا في نقل أثارها النقدية إلى الجانب الحقيقي من خلال رفع معدلات النمو الاقتصادي في حالة انتهاجها لسياسة نقدية توسعية، والعكس في حالة انتهاجها لسياسة نقدية انكماشية. وهذه تعتبر مشكلة كبيرة للسلطات النقدية التي تسعى دوما إلى تقليص الفارق الموجود بين حجم الإصدار النقدي وحجم التغير في الناتج الداخلي الإجمالي، وهو ما يعني تقليص الفجوة التضخمية التي قد تنشأ نتيجة تسرب كمية معتبرة من النقود المصدرة خارج الدائرة المصرفية، لهذا فإن تتبع المسار التطوري للكتلة النقدية لا يمكن أن يكتمل إلا بربط هذا التطور بمستوى وحجم الإنتاج في الاقتصاد الوطني، ولكي تكون هناك نتائج إيجابية للإصدار النقدي في أي اقتصاد لا بد أن يساير هذا

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الإصدار النقدي الإصدار العيني،<sup>1</sup> والشكل البياني الموالي يوضح تطور معدلات نمو الكتلة النقدية ومعدلات نمو الناتج الداخلي الإجمالي في الجزائر قبل التسعينات.

### الشكل رقم (1-3): تطور معدل نمو الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي (1962-1989)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الملحق (01).

انطلاقاً من بيانات الملحق 01 والشكل البياني أعلاه، نلاحظ أن حجم الكتلة النقدية شهد ارتفاعاً مستمراً طيلة فترة الدراسة، حيث انتقل من 4.1 مليار د.ج سنة 1962 إلى 308.1 مليار د.ج سنة 1989، أي تضاعف بحوالي 75 مرة، وهذا الارتفاع في حجم الكتلة النقدية مرده خصوصية المراحل التي مرت بها السياسة النقدية، والتي نبرزها فيما يلي:

- **المرحلة من (62-70):** شهدت الكتلة النقدية في هذه المرحلة نمواً بمعدلات جد متباطئة، حيث انتقلت من 4.1 مليار د.ج سنة 1962 إلى 13 مليار د.ج سنة 1970، أي تضاعفت بحوالي 3.17 مرة وبمعدل نمو قدر بـ 217.07% مقارنة بسنة 1962، ويعزى هذا الارتفاع في حجم الكتلة النقدية إلى عدم وجود سياسة نقدية واضحة المعالم بسبب خصوصية المرحلة التي مر بها الاقتصاد الجزائري في المجالين النقدي والمالي، فقد كان يعتمد بدرجة أكبر على ميزانية الدولة في تمويل الأنشطة الاستثمارية بما ينسجم والمخططات المركزية، بالإضافة إلى عدم مرونة أسعار الفائدة وتفضيل الاستثمارات الحقيقية على حساب السياسة الائتمانية.

**المرحلة من (71-85):** إن أهم حدث ميز هذه المرحلة هو إلغاء الحد الأقصى لمساهمة البنك المركزي في تمويل الخزينة العمومية للدولة، وإسناد سلطة النقد والقرض إلى وزارة المالية لضمان تمويل احتياجات المؤسسات العمومية ضمن ما تم تخطيطه مركزياً.

وبالتمعن في حجم الكتلة، فإننا نجد أنها تضاعفت بأكثر من 16 مرة في هذه المرحلة وذلك بانتقالها من 13.9 مليار د.ج سنة 1971 إلى 223.8 مليار د.ج سنة 1985 بسبب المخطط الرباعي الأول والثاني اللذان تطلبا ضخ سيولة معتبرة في الاقتصاد، وكذا بسبب ارتفاع أسعار البترول التي انعكست بشكل إيجابي على قيمة صافي الأصول الخارجية.

<sup>1</sup>وردة شيبان، العلاقة السببية بين كمية النقود و الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر: دراسة قياسية (1990-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة باتنة1، الجزائر، 2015-2016، ص 145.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

المرحلة (86-89): رغم سلسلة الإصلاحات الاقتصادية التي شرعت الجزائر في تطبيقها في إطار التحول نحو اقتصاد السوق، إلا أن حجم الكتلة النقدية استمر في الارتفاع ابتداء من سنة 1986، حيث تضاعف بحوالي 1.3 مرة، غير أن هذه الزيادة لم تكن بشكل مفرط مقارنة بالفترة السابقة، وما يؤكد ذلك هي معدلات نمو الكتلة النقدية التي كانت نوعا ما منخفضة نتيجة تدني أسعار المحروقات التي انعكست سلبا على كل من حجم صافي الأصول الخارجية وحجم الإصدار النقدي في الجزائر.

أما بالنسبة لتطور الناتج الداخلي الإجمالي، فنلاحظ أنه هو الآخر أخذ ميلا ذو اتجاه تصاعدي، حيث انتقلت قيمته من 13.1 مليار د.ج سنة 1962 إلى 422 مليار د.ج سنة 1989، أي تضاعف بحوالي 32 مرة، ورغم هذا الارتفاع المسجل في قيمته إلا أن معدلات نموه كانت متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض، حيث أنها في فترة الستينات كانت ضعيفة جدا، لتشهد بعدها تحسنا ملحوظا في فترة السبعينات أين وصلت إلى 51.4% كأعلى نسبة في سنة 1974 بسبب الانطلاق في تنفيذ بنود المخطط الرباعي الثاني وكذا نتيجة الارتفاعات التي شهدتها أسعار البترول في هذه العشرية، ولكن سرعان ما عاود معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي التراجع في بداية الثمانينات، حيث قدر ب (-3.4%) في سنة 1984 نتيجة الارتفاع المستمر في حجم الديون الخارجية، ليرتفع بعد ذلك في سنة 1985 إلى 34.9% تزامنا مع بداية تطبيق المخطط الخماسي الثاني. لتأخذ بعدها معدلات نمو الناتج اتجاها نحو الانخفاض في نهاية الثمانينات بسبب الأزمة الاقتصادية المزدوجة التي عاشتها الجزائر في هذه الفترة بسبب الانهيار الحاد في أسعار المحروقات والتدهور الشديد في قيمة العملة المحلية، حيث قدر سعر الصرف في سنة 1989 ب 7.61 دولار للدينار الواحد.

كما يتضح جليا من خلال البيانات المدرجة في الملحق رقم (01) أن الزيادة في معدلات نمو الكتلة النقدية تفوق الزيادة في معدلات نمو الناتج الداخلي الإجمالي، حيث أن الكتلة النقدية تضاعفت بحوالي 75 مرة، في حين تضاعف الناتج بحوالي 32 مرة طيلة فترة الدراسة، مما يدل على أن الاقتصاد الوطني في هذه الفترة تميز بوجود فائض نقدي وفير غير فعال، بمعنى أنه لم يوجه لاستغلاله في العملية الإنتاجية وزيادة معدلات النمو الاقتصادي وإنما كان سبب في حدوث تقلبات تضخمية حادة في الاقتصاد و اختلال الاستقرار النقدي. وما يؤكد ذلك هو معدل السيولة الذي ظل مرتفعا خلال هذا الفترة، حيث بلغ أقصى قيمة له 84% في سنة 1988، باستثناء سنة 1989 التي شهدت تحسنا في تحكم السلطات النقدية في كمية النقد المتداول في الاقتصاد الوطني بسبب دخول الحكومة الجزائرية في اتفاقيات ومفاوضات مع صندوق النقد الدولي، والتي كان من بين أهدافها ضبط معدل نمو الكتلة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي.

أما بخصوص سرعة دوران النقود والمعبر عنها ب (PIB/M2) فتشير نتائج الملحق (01) إلى أنها أخذت اتجاها متناقصا، حيث قدرت قيمتها في سنة 1963 بحوالي 3.28% كأقصى قيمة لها بسبب انتشار ظاهرة

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الاكتناز وتفضيل الأفراد حيازة النقود، فدور السلطات النقدية في هذه الفترة كان يقتصر على حقن الاقتصاد بالنقد دون مقابل تلبية لرغبة الأجهزة الحكومية.

و عموما فإن السياسة النقدية المتبعة في الجزائر قبل سنة 1990 تميزت بعدة سمات، تمثلت أهمها فيما يلي:<sup>1</sup>

- الطلب على القروض غير مرن مقارنة بمعدلات الفائدة السائدة؛
- التسيير الإداري لمعدلات الفائدة وتحديدتها عند مستويات أدنى، والتي لم تشجع لا البنوك على جمع الودائع ولا الأفراد و المؤسسات على الادخار؛
- عدم وجود تطابق بين معدلات الإصدار النقدي ومعدلات النشاط الاقتصادي، حيث أن عرض النقود خاضع تماما لإدارة زبائن القطاع العمومي؛
- لعب البنك المركزي في النظام المصرفي دور إعادة التمويل الآلي؛
- اعتماد السلطات النقدية الجزائرية على آلية تطير القروض للتخفيض من حجم القروض البنكية بهدف التأثير على عرض النقود الموضوع تحت تصرف الجهاز المصرفي؛
- وجود نظام مصرفي غير متطور، بالإضافة إلى عدم تنوع الأدوات المالية وتوافقها مع رغبات المدخرين؛
- الخضوع الكلي للسلطات النقدية إلى السلطات السياسية وأجهزتها الحكومية.

**المبحث الثاني: تطور السياسة النقدية في الجزائر في ضوء قانون النقد والقرض والتوجه نحو اقتصاد السوق**

لقد عرف الاقتصاد الجزائري في نهاية الثمانينات وضعية اقتصادية مزرية نتيجة فشل و سوء تطبيق الإصلاحات المالية والمصرفية السابقة، رغم الجهود المبذولة والإصلاحات التي مست مختلف الجوانب الاقتصادية، ما أدى إلى بروز عدة مشاكل اقتصر في تباطأ النمو الاقتصادي، ارتفاع معدلات البطالة والتضخم، انخفاض في قيمة العملة الوطنية، تزايد عبئ الديونية الخارجية بسبب الانخفاض الحاد والمستمر في أسعار المحروقات وتفاقم حدة التوترات الاجتماعية. وقصد الحد من هذه المشاكل لجأت الحكومة الجزائرية آنذاك إلى طلب المساعدات من صندوق النقد الدولي من أجل إبرام اتفاق التثبيت والذي عرف بالاستعداد الائتماني الممدد، بالإضافة إلى توجيهها نحو تبني برامج الإصلاح الهيكلي، ومن تم الانتقال من مرحلة الاقتصاد الاشتراكي إلى مرحلة اقتصاد السوق الحر من خلال تفعيل دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي.

<sup>1</sup> حيو كريمة، السياسة النقدية في ظل الانتقالية في الجزائر: دراسة المنظومة المصرفية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2013-2014، ص 103.

**المطلب الأول: الإصلاح المصرفي لعام 1990 (قانون النقد والقرض 10-90)**

رغم الجهود الكبيرة المبذولة من طرف السلطات الجزائرية لإصلاح المنظومة المصرفية وأخر عقد الثمانينات، إلا أنه لم يستكمل تأسيس النظام المصرفي الجزائري إلا بعد صدور قانون النقد و القرض 90-10، الذي جاء استكمالاً للإطار القانوني لإصلاح الجهاز المصرفي والذي يعتبر أهم حدث ميز النظام المصرفي والمالي ابتداء من 1990، وهذا نظراً لمجموعة المتغيرات التي حدثت على الجهاز المصرفي الجزائري، وللتعرف أكثر على هذا القانون سوف نقوم بالتطرق إلى مضمونه، أهدافه ومبادئه.

**الفرع الأول: مدخل إلى قانون النقد والقرض 10-90**

رغبة من السلطات النقدية في تفتادى نقائض وسلبيات المرحلة السابقة وتجاوز قصور الإصلاحات وتماشياً مع سياسة التحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي، أصدرت السلطات الجزائرية بتاريخ 14/04/1990 قانون النقد و القرض 10/90، والذي يعد نصاً تشريعياً جديداً يعكس حق الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، أخذاً بعين الاعتبار أهم الأفكار والمبادئ التي جاء بها قانون الإصلاح النقدي 1986 والقانون المعدل والمتمم 1988، وحمل في طياته أفكار جديدة تتعلق بتنظيم النظام المصرفي وأدائه لتكييفه مع الاحتياجات التي يملها السوق والنظام الاقتصادي العالمي الجديد، وأعاد الاعتبار للسياسة النقدية كمتغير أساسي في الاقتصاد بعدما كانت مهمشة ومغيبية خلال ثلاثة عقود من الزمن، ونتيجة لذلك أعيد للبنك الجزائري وظائفه ومهامه التقليدية.

يشمل قانون النقد والقرض كل المسائل المتعلقة بالنقد والقرض والبنك، سواء تعلق الأمر بالشكل القانوني للبنوك أو بأنشطتها أو بمعايير تسييرها والرقابة عليها.... الخ، وتتضمن محاوره الرئيسية ما يلي:<sup>1</sup>

- النقد؛
- هيكل البنك المركزي وتنظيم عملياته؛
- التنظيم البنكي؛
- مراقبة البنوك والمؤسسات المالية؛
- حماية المودعين والمقترضين؛
- تنظيم سوق الصرف وحركة رؤوس الأموال؛
- العقوبات الجزائية.

يتضمن القانون ثلاثة مستويات من السلطة لتنظيم الوظيفة المصرفية، وهي:

- مجلس النقد والقرض؛
- بنك الجزائر؛

<sup>1</sup> الجزائر، وزارة المالية، قانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد و القرض الصادر في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية، العدد 16 الصادر في 18 أبريل 1990.

- اللجنة المصرفية.

أما عن الركائز الأساسية لقانون النقد والقرض 10/90، فجاءت كالآتي:

- النصوص المتعلقة باستقلالية بنك الجزائر ومسؤوليه: المواد 15- 110-92 - 113 - 118- 156؛

- المؤسسات المالية ودورها: المواد 111- 118 -116؛

- الفروع الأجنبية: المواد 127- 130؛

- هيئة إدارة ومراقبة بنك الجزائر: المادة 19؛

- مجلس النقد والقرض: المواد 32-50؛

- مركزية المخاطر: المادة 160؛

- لجنة الرقابة المصرفية: المواد 144- 157.

**الفرع الثاني: أهداف قانون النقد والقرض 10-90:**

إن الهدف الرئيسي الذي تسعى السلطات لتحقيقه من جراء إصدارها لقانون النقد والقرض (10/90) هو إعادة صنع قواعد اقتصاد السوق وإعادة تأسيس ملاءة مؤسسات الدولة والبنوك، وكذا محاربة مختلف أشكال التسربات وتعويض عوامل الإنتاج. ويتفرع هذا الهدف بدوره إلى عدة أهداف فرعية، يمكن إيجازها في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني؛

- منح مجلس النقد والقرض سلطة نقدية؛

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المالي والمصرفي؛

- عدم التمييز بين المتعاملين الاقتصاديين سواء كانوا عموميين أو خواص في ميداني النقد والقرض؛

- إرساء قواعد اقتصاد السوق لتطوير عملية تخصيص الموارد؛

- إنشاء نظام مصرفي يعتمد على القواعد التقليدية في تمويل الاقتصاد الوطني، لتحرير الخزينة من عبء

منح الائتمان ويرجع دورها كصندوق للدولة؛

- تنظيم ميكانيزمات إنشاء النقود وتنظيم مهنة الصيارفة؛

- تشجيع الاستثمارات والسماح بإنشاء مصاريف وطنية أو أجنبية؛

<sup>1</sup> انظر إلى:

- Arroudj Halim, **Le système bancaire algérien sur les voies de la modernisation : quelques éléments d'analyse**, revue algérienne d'économie et gestion, Volume 09, numéro 02, juin, 2016, P10.

- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ط (03)، مرجع سبق ذكره، ص ص 188-189.  
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مشروع التقرير حول: إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية عناصر من اجل فتح نقاش اجتماعي، الدورة السادسة عشرة، 2000، نوفمبر، ص ص 19-20.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- خلق علاقة جديدة بين المؤسسات العمومية والجهاز المصرفي تقوم على أساس الاستقلالية التجارية والتعاقدية في ظل جو تنافسي؛

- التخلص نهائيا من مصادر المديونية والتضخم ومختلف أشكال التسريبات؛

- إعادة تأهيل السلطات النقدية من خلال قيامه بمنح البنك المركزي الاستقلالية بهدف خلق جو ملائم للإدخار والاستثمار، وبالتالي الوصول إلى النمو الاقتصادي المرغوب؛

- تطوير الأنشطة البنكية التي تدخل في إطار الوساطة البنكية من خلال إدخال أنشطة ووظائف عليها؛

- تشجيع ادخار العائلات وتحرير أسعار الفائدة بهدف القضاء على المضاربة التي تتم في السوق الموازية نتيجة اقتناء السلع النادرة بأسعار منخفضة من السوق الإدارية وإعادة بيعها بأسعار مرتفعة في السوق الموازية، وتحقيق أرباح مرتفعة بسبب الفارق في الأسعار الموجود بين السوقين؛

- إيجاد مرونة نسبية في تحديد معدل الفائدة من قبل البنوك؛

- إنشاء بورصة القيم المنقولة لتشجيع الحث عن الادخار.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: مبادئ قانون النقد و القرض 10-90:

إن المبادئ التي يقوم عليها قانون النقد و القرض (10-90) وميكانيزمات العمل التي يعتمدها تترجم إلى حد كبير الصورة التي سوف يكون عليها النظام المصرفي في المستقبل، ونظرا لأهمية هذه المبادئ سوف نحاول التطرق إلى أهداف كل مبدأ من هذه المبادئ فيما يلي:<sup>2</sup>

#### 1. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

في نظام التخطيط المركزي كانت السلطات النقدية تتخذ القرارات المتعلقة بشؤون النقد على أساس كمي، لذلك لم تكن هناك أهداف نقدية بحتة بالمفهوم التقليدي، وإنما كان الهدف الرئيسي يتمثل في تعبئة الموارد لتمويل البرامج المخططة، إلا أنه مع تبني قانون النقد و القرض 10-90 تم الفصل بين الدائرة الحقيقية والدائرة النقدية، أي توقيف التعامل بالأسلوب السابق، فأصبحت بعد ذلك القرارات النقدية تتحدد على أساس الأهداف النهائية المتخذة من قبل السلطات النقدية وبناء على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف السلطة ذاتها، وتبني مثل هذا المبدأ ينتج عنه مجموعة من الأهداف أهمها:

<sup>1</sup> Henni Amina, *les déterminants de l'efficience des banques des trois pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie)*, thèse en vue de l'obtention du doctorat en sciences économiques, Université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algérie, 2017-2018, P156.

<sup>2</sup> أنظر إلى:

- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ط(03)، مرجع سبق ذكره، ص ص 186-188.  
- لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي و البنكي، الطبعة الثانية، مرجع سبق ذكره، ص ص 344-347.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- استعاد بنك الجزائر دوره في قمة النظام النقدي وأصبح بذلك المسؤول الأول عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية؛

- رد الاعتبار لسعر الفائدة في السياسة النقدية وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض؛

- عدم التمييز في منح القروض بين المؤسسات العامة والخاصة؛

- تنشيط السوق النقدية واسترجاع السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي؛

- استعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته داخليا بين المؤسسات العمومية والعائلات.

### 2. الفصل بين الدائرة النقدية و دائرة ميزانية الدولة:

في السابق كانت الحكومة تلجأ إلى عملية الإصدار النقدي لتمويل العجز في ميزانيتها العامة، مما أدى إلى تداخل صلاحيات الخزينة والسلطة النقدية كما خلق تداخلا بين أهدافهما التي لا تكون دوما متجانسة، لكن بعد صدور قانون النقد و القرض 90-10 لم تعد الخزينة تلجأ إلى عملية القرض ولم يعد تمويل عجزها عن طريق اللجوء إلى بنك الجزائر يتميز بتلقائية، وإنما أصبح يخضع إلى بعض القواعد.

يسمح تبني هذا المبدأ بتحقيق مجموعة من الأهداف منها:

- استبعاد الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية بشكل يسمح بتخفيض الدين العمومي الداخلي؛

- تهيئة الظروف الملائمة للسياسة النقدية كي تؤدي دورها بشكل فعال؛

- تقليل حجم ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي وقيامها بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها؛

- إلغاء الاكتتاب الإجباري لسندات الخزينة من قبل البنوك التجارية؛

- استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة العمومية والفصل بين صلاحيتهما.

### 3. الفصل بين دائرة القرض و دائرة ميزانية الدولة:

إن لجوء الخزينة إلى الجهاز البنكي لتمويل العجز في الموازنة العامة جعل الدين العام يصل إلى حوالي 108 مليار د.ج في نهاية 1988 اتجاه البنك المركزي و 10 مليار د.ج اتجاه البنوك التجارية، أي 45 % من مجموع الدين العمومي الداخلي، وقد منح قانون 10/90 للخزينة فترة 15 سنة كمدة كاملة لتسديد هذه التسبيقات وأبعد الخزينة كليا عن منح قروض للاقتصاد ليقصر دورها على الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من طرف الدولة، وأصبح بذلك الجهاز البنكي المسؤول الوحيد عن منح القروض لتمويل مختلف

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

القطاعات الاقتصادية، علما أنه في السابق كان الدور الأساسي للخزينة يتمثل في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، ويسمح الفصل بين هاتين الدائرتين بتحقيق الأهداف التالية:

- استعادة كل البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية، خاصة وظيفة منح القروض؛

- تناقص التزامات الخزينة من تمويل الاقتصاد؛

- أصبحت عملية توزيع القروض لا تخضع لقواعد وأحكام إدارية، وإنما تركز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع؛

- التقليل من آثار عملية الاستبعاد المالي و ما ينجم عنه من تأثير سلبي على تمويل القطاع الخاص في إطار هذه السياسة الجديدة التي لا تريد التمييز بين القطاعات الاقتصادية فيما إذا كانت عمومية أو خاصة.

### 4. إنشاء سلطة نقدية و حيدة ومستقلة:

كانت السلطات النقدية في السابق مشتتة عمليا في مستويات عديدة، فالخزينة كانت تعتمد في تمويل عجزها على البنك المركزي وكانت تتعامل كما لو أنها هي السلطة النقدية، ووزارة المالية كانت تتحرك على أنها هي السلطة النقدية والبنك المركزي كان يمثل بطبيعة الحال السلطة النقدية لاحتكاره عملية الإصدار النقدي، ف جاء قانون النقد و القرض 90-10 ووضع حد لهذا المشكل من خلال قيامه بإلغاء التعدد في مراكز السلطة النقدية بإنشاء سلطة نقدية و حيدة و مستقلة عن كل جهة، وقد تم وضع هذه السلطة في دائرة نقدية وبالتحديد في هيئة جديدة أسماها مجلس النقد والقرض. وقد حرص قانون النقد والقرض على أن تكون السلطة النقدية:<sup>1</sup>

- و حيدة، لضمان انسجام السياسة النقدية؛

- مستقلة، لضمان تنفيذ السياسة النقدية بشكل منسجم بغرض تحقيق الأهداف النقدية؛

- وموجودة في الدائرة النقدية لضمان التحكم في تسيير النقد وتفاذي التعارض بين الأهداف النقدية.<sup>2</sup>

### 5. وضع نظام بنكي على مستويين:

اعتمد قانون النقد والقرض 90-10 مبدأ وضع نظام بنكي على مستويين من أجل الفصل بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض، وأصبح البنك المركزي بموجب هذا

<sup>1</sup> Abdelkarim Naas, *Le système bancaire algérien de la colonisation a l'économie de marché*, Maison Nouve et Rose, Paris, France, 2003, P235.

<sup>2</sup> لطرش الطاهر، مكانة السياسة النقدية و دورها في المرحلة الانتقالية إلى اقتصاد السوق في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 322.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

القانون بنك البنوك يراقب نشاطها ويتابع عملياتها، كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كأخر ملجأ للإقراض في التأثير على السياسة الائتمانية للبنوك وفقا لما يقتضيه الوضع النقدي. وكذلك فإنه نتيجة ترأس البنك المركزي النظام النقدي وتواجده فوق كل البنوك أصبح بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي، ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية في إطار سياسته النقدية.

### 6. إصلاح السياسة النقدية:

قبل صدور قانون النقد والقرض 90-10 لم يكن باستطاعتنا الحديث عن وجود سياسة نقدية في الجزائر بسبب اشتغالها على عدة تناقضات، نذكر منها ما يلي:

- ضعف في تعبئة المدخرات؛

- وجود تداول نقدي كبير خارج الدائرة المصرفية؛

- عجز هيكلي في سيولة الجهاز المصرفي؛

- عدم قابلية تحويل الدينار الجزائري .

وانطلاقا مما سبق ذكره، فإننا نستطيع القول أن قانون النقد والقرض وضع كل من المنظومة المصرفية والنظام النقدي في مسار الانتقال من اقتصاد مسير مركزيا إلى اقتصاد موجه بآليات السوق.

### المطلب الثاني: هيكل النظام النقدي الجزائري على ضوء قانون النقد و القرض 90-10

إن تبني قانون النقد والقرض 90-10 من طرف السلطات النقدية الجزائرية أدى إلى إحداث تغييرات جذرية في هيكل النظام البنكي الجزائري، سواء تعلق الأمر بهيكل البنك المركزي والسلطة النقدية أو بهيكل البنوك التجارية، وقد تم بموجبه منح الترخيص للبنوك الأجنبية ولأول مرة منذ قرارات التأميم بمزاولة أنشطتها في الجزائر، كما تم أيضا وبموجب نفس الأحكام السماح بإنشاء بنوك خاصة.

### الفرع الأول: البنك المركزي

عرف قانون النقد والقرض 90-10 البنك المركزي على " أنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ويدعى البنك المركزي في علاقاته مع الغير بينك الجزائر، وله قواعد تحكمه باعتباره تاجرا في علاقاته مع الغير، إلا أنه لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري ولا يخضع للأحكام القانونية والتنظيمية المتعلقة بالمحاسبة العمومية ولمراقبة مجلس المحاسبة، بل يتبع القواعد المادية التي تطبق في المحاسبة التجارية، كما لا يخضع لأحكام القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 يناير سنة 1988 والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

يتألف الرأسمال الأولي للبنك المركزي من تخصيص تكتتبه الدولة كلية يحدد مبلغه بموجب القانون، كما يمكن رفع رأسمال البنك المركزي بدمج الاحتياطات بناء على مداولة مجلس الإدارة الموافق عليها بمرسوم، مقره الجزائر العاصمة وله عدة فروع عبر أنحاء الوطن ويعتبر المسؤول الأول عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية في البلاد.

يتولى إدارة بنك الجزائر محافظ يساعده ثلاثة نواب محافظ يتم تعيينهم بمرسوم من رئيس الدولة، كما يتم تعيين الأعضاء المشكلين لمجلس إدارة البنك المركزي بمقتضى مرسوم من رئيس الجمهورية، ويتمتع بنك الجزائر بنفس الصلاحيات التي تتمتع بها كافة البنوك المركزية، فهو بنك الدولة وله سلطة مراقبة وتوجيه القروض.<sup>1</sup>

### 1. المحافظ و نوابه:

يعين المحافظ ونوابه حسب قانون النقد والقرض لمدة خمسة (05) وستة (06) سنوات على التوالي، قابلة للتجديد مرة واحدة. يساعد المحافظ في أدائه لمهامه ثلاثة (03) نواب محافظ يتم تعيينهم بمقتضى مرسوم رئاسي، كما يتم فصلهم أو عزلهم عن مهامهم بمقتضى مرسوم رئاسي أيضا في حالة العجز الجسدي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح، ويتولى المحافظ مهمة أو مسؤولية تحديد صلاحيات كل نائب من نوابه الثلاثة و يبين سلطاتهم.

وتتمثل المهام الأساسية للمحافظ في مجال تسيير و دارة أعمال بنك الجزائر فيما يلي:<sup>2</sup>

- يوقع نيابة عن البنك على جميع الاتفاقيات والمحاضر المتعلقة بالسنوات المالية ونتائج نهاية السنة وحسابات الربح والخسارة؛
- يمثل البنك لدى المؤسسات العمومية والبنوك المركزية الأجنبية ولدى الهيئات المالية الدولية؛
- يقوم بشراء وبيع جميع الأملاك المنقولة والغير منقولة، كما أن له الحق في التصرف فيها؛
- يرفع الدعاوي القضائية ويدافع عنها بناء على متابعته وتعجيله، ويتخذ الإجراءات التحفظية التي يراها مناسبة؛
- يعين ممثلي البنك في مجالس المؤسسات الأخرى في حالة إقرار مثل هذا التمثيل؛
- يعتبر بمثابة مستشار للحكومة، حيث تلجأ إليه في معالجة المسائل التي تخص النقد والقرض أو المسائل التي تكون لها تأثيرات على الوضع النقدي للبلاد.

<sup>1</sup> المادة 11، 12، 13، 14، 15، 16 و 19 من قانون النقد و القرض 10/90.

<sup>2</sup> ارجع إلى:

- الفصل الأول من باب تسيير و حراسة البنك المركزي من قانون النقد و القرض 10/90.  
- أحمد بلودنين، الوجيز في القانون البنكي الجزائري، دار بلقيس للنشر، 2009، ص ص 24-25.

## 2. مجلس النقد والقرض:

يعتبر مجلس النقد والقرض من أهم الأمور التي جاء بها قانون النقد والقرض 90-10 بالنظر إلى المهام الموكلة له والصلاحيات الواسعة التي يتمتع بها، ويتشكل مجلس النقد والقرض حسب ما نصت عليه المواد من 32 إلى 41 من الأعضاء التالية:

- المحافظ كرئيس للمجلس؛

- نواب المحافظ كأعضاء؛

- ثلاثة موظفين ساميين يتم تعيينهم بمقتضى مرسوم رئاسي، كما يتم تعيين ثلاثة أعضاء مستخلفين لتعويض هؤلاء الأعضاء الثلاثة (الموظفين) عند الاقتضاء.

يؤدي مجلس النقد والقرض دورين أو وظيفتين، وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية في البلاد، وفي إطار هاتين الوظيفتين يتمتع مجلس النقد والقرض بمجموعة من الصلاحيات:

### 1.2. صلاحيات مجلس النقد والقرض بصفته مجلس إدارة البنك المركزي:

وفقا لأحكام المادتين 42 و 43 يخول لمجلس النقد والقرض صلاحيات واسعة، نذكر منها ما يلي:<sup>1</sup>

- يصادق على التقرير السنوي الذي يقدمه المحافظ لرئيس الجمهورية باسمه؛

- يحدد شروط توظيف الأموال الخاصة العائدة للبنك المركزي؛

- يقوم بالموافقة على نظام مستخدمي البنك المركزي وسلم رواتبهم؛

- يرخص بإجراء المصالحات والمعاملات؛

- يتولى المحافظ مهمة إطلاعه على جميع الأمور المتعلقة بالبنك المركزي؛

- يتولى مهمة توزيع الأرباح ضمن الشروط المنصوص عليها؛

- يسهر على مصلحة البنك ويحدد سياسته؛

- يقوم كل سنة بتحديد ميزانية البنك المركزي ويدخل عليها التعديلات الضرورية خلال السنة المالية؛

- يحدد الأنظمة المطبقة على البنك المركزي ويرخص إجراء المعاملات؛

- فتح فروع ووكالات مصرفية وإيقافها.

### 2.2. صلاحيات مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية:

خول لمجلس النقد والقرض صلاحيات يمارسها كسلطة نقدية وهي:<sup>2</sup>

- إصدار النقود القانونية على النحو المنصوص عليه في المادة 4 و 5 من هذا القانون وتغطيتها؛

<sup>1</sup> المادة 42 و 43 من قانون النقد و القرض 10-90.

<sup>2</sup> المادة 44 و 45 من قانون النقد و القرض 10-90.

- تطوير مختلف عناصر الكتلة النقدية وحجم القروض؛
- حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية لاسيما فيما يتعلق بشروط العمليات المعمول بها؛
- يحدد شروط عمل البنوك التجارية والمؤسسات المالية، خاصة فيما يتعلق بكيفية تغطية المخاطر وتوزيع السيولة والملاءة؛
- الإشراف على عملية المقاصة التي تتم ما بين البنوك؛
- تنظيم ومراقبة معدلات الفائدة؛
- إعادة تمويل البنوك والمؤسسات المالية عن طريق إعادة الخصم؛
- يحدد معايير وشروط عمليات البنك المركزي المتعلقة بعملية الخصم وقبول السندات تحت نظام الأمانة، ورهن السندات العامة والخاصة والعمليات لقاء معادن ثمينة و عملات أجنبية؛
- يحدد الشروط التقنية لممارسة مهن الاستشارة والوساطة في المجالين المصرفي والمالي؛
- مراقبة الصرف وتنظيم سوقه؛
- منح الترخيص بإنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية، وكذا تعديل هذه الترخيصات والرجوع عنها.

### **3. حراسة بنك الجزائر:**

يتولى مهمة حراسة ومراقبة بنك الجزائر هيئة تتكون من مراقبين يتم اختيارهما بحكم قدرتهما وكفاءتهما في الشؤون والمسائل النقدية والمالية والمحاسبية الخاصة بالبنوك المركزية التي تؤهلها للقيام بمهامها، ويتم تعيينهما بمقتضى مرسوم رئاسي بناء على اقتراح من وزير المالية، كما تنتهي مهامهما أيضا بمقتضى مرسوم رئاسي. أما بخصوص التزامات هذين المراقبين فإن المادة 41 من القانون نصت على عدم البوح بالمعلومات التي بحوزتهم إلا في حالات الضرورة التي تتطلب الإدلاء بشهاداتهم مثلا دعوة جزائية. تمتد مهام المراقبين إلى حراسة عامة تشمل جميع مصالح البنك وجميع العمليات التي يقوم بها، كما يمارسان حراسة أو رقابة خاصة على مستوى مركزية المخاطر ومركزية المستحقات غير المدفوعة، بالإضافة إلى حراسة تنظيم وسير السوق النقدية. وفي هذا المجال يقوم مراقبي البنك معا أو كل على حدا بجميع عمليات التدقيق والمراقبة التي يريانها مناسبة وضرورية من أجل التسيير الحسن للبنك ويحضران دورات مجلس الإدارة و يطلعان المجلس على نتائج الرقابة التي أجريها ويقدمان له كل الاقتراحات أو الحلول أو الملاحظات التي يعتبرانها مجدية، وفي حالة ما إذا رفضت اقتراحاتها يجوز لهما طلب تدوينها في سجل المداولات ويطلعان الوزير المكلف بالمالية بذلك.

**4. صلاحيات بنك الجزائر وعملياته:**

حدد قانون النقد والقرض 90-10 الصلاحيات والعمليات التي يضطلع بها بنك الجزائر باعتباره بنك البنوك ولتواجده في قمة هرم النظام النقدي الجزائري.

**1.4. صلاحيات بنك الجزائر:**

تقتصر صلاحيات بنك الجزائر فيما يلي:<sup>1</sup>

- الحرص على استقرار المستوى العام للأسعار باعتباره الهدف الرئيسي لسياسة النقدية وتوفير الشروط الملائمة في ميادين النقد والقرض والصرف، والسعي للحفاظ عليها من أجل دعم النمو الاقتصادي مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي و المالي؛

- إبداء الرأي والمشورة للحكومة في جميع المشاريع القانونية والنصوص التنظيمية المتعلقة بالمسائل المالية والنقدية، ويقوم بإطلاع الحكومة عن كل طارئ من شأنه المساس بالاستقرار النقدي للبلد، كما أن له الحق في مطالبة جميع البنوك والمؤسسات المالية، وكذا الإدارات المالية بتزويده بكل المعلومات والتفاصيل والإحصاءات التي يراها مفيدة لمعرفة تطور الوضعية الاقتصادية والنقدية والخارجية؛

- يقوم بإعداد ميزان المدفوعات ويعرض الوضعية المالية الخارجية للبلد؛

- يتكفل بجمع كل المعلومات الخاصة بمراقبة ومتابعة الالتزامات المالية نحو الخارج ويقوم بتبليغها لوزارة المالية؛

- يحدد طرق وكيفيات القيام بعمليات الاقتراض من الخارج ويرخص بها، إلا إذا تعلق الأمر بالقروض التي تقوم بها الدولة والتي تتم بحسابها؛

- يساعد الحكومة في تعاملاتها مع المؤسسات المالية متعددة الأطراف والدولية. ويمكنه عند الضرورة تمثيلها لدى هذه المؤسسات وفي المؤتمرات الدولية، كما يشارك في التفاوض بشأن عقد اتفاقيات دولية للدفع والصرف و المقاصة، ويتولى مسؤولية تنفيذها لصالح الدولة.

**2.4. عمليات بنك الجزائر:**

في إطار الصلاحيات المذكورة سابقا يقوم بنك الجزائر بمجموعة من العمليات الواسعة والمتنوعة ذات الصلة بالتسيير النقدي والمالي الكلي للبلد، ويمكن حصر هذه العمليات فيما يلي:<sup>2</sup>

- يمنح تسبيقات للبنوك من العملات وسبائك الذهب والعملات الأجنبية ومن السندات العمومية والخاصة، شرط أن لا تتجاوز المدة القصوى لهذه التسبيقات سنة واحدة؛

<sup>1</sup> وهراني مجدوب، النظام المصرفي الجزائري بين الواقع الاقتصادي و تحديات العولمة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية، جامعة الجزائر 03، 2014-2015، ص89.  
<sup>2</sup> لطرش طاهر، الاقتصاد النقدي و البنكي، الطبعة الثانية، مرجع سبق ذكره، ص ص 353-354.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- يمنح البنوك قروضا بالحساب الجاري لمدة لا تتعدى سنة على الأكثر، ويجب أن تكون هذه القروض مكفولة بضمانات من سندات الخزينة أو بالذهب أو بالعملات الأجنبية أو بسندات قابلة للخصم بموجب الأنظمة المتخذة في هذا الخصوص من مجلس النقد والقرض؛

- يقوم بكافة العمليات المصرفية مع البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر ومع كل بنك مركزي أجنبي، كما لا يمكنه أن يتعامل مع البنوك العاملة في الخارج إلا في عمليات بالعملات الأجنبية؛

- يتدخل في السوق النقدية بصفته بائع أو مشتري لسندات عمومية وسندات خاصة يمكن قبولها لإعادة الخصم أو لمنح التسيبقات، ولا يجوز بأي حال من الأحوال أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات؛

- يمنح الخزينة مكشوفات بالحساب الجاري، شرط أن لا تتجاوز مدتها الكاملة 24 يوما متتاليا أو غير متتال أثناء السنة التقويمية، وذلك على أساس تعاقدي وفي حدود حد أقصى يعادل 10 % من الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة المالية السابقة. كما يقوم بمنحها تسبقا استثنائيا يوجه حصريا للتسيير النشط للمديونية العمومية الخارجية؛

- إدارة وتسيير احتياطات الصرف الأجنبي<sup>1</sup> وتوظيفها وفق كفاءات يحددها مجلس النقد والقرض، كما يمكنه القيام بالاقتراض والاكتتاب في سندات مالية محررة بعملات أجنبية مسعرة بانتظام من الفئة الأولى في الأسواق المالية الدولية.

### الفرع الثاني: البنوك والمؤسسات المالية:

في السابق كان النظام البنكي الجزائري يتشكل من البنك المركزي الجزائري وعدد محدد من البنوك التجارية العمومية التي أصبحت مستقلة بموجب قانون 88-06 المعدل والمتمم لقانون 86-12، إلا أن قانون النقد و القرض 90-10 نص على إمكانية الاستثمار في المجال المالي والمصرفي وإنشاء بنوك ومؤسسات مالية خاصة وطنية أو أجنبية ، شرط أن تستجيب إلى المقاييس والشروط الخاصة بطبيعة النشاط والأهداف المحددة لها.

#### 1. البنوك التجارية:

تعرف المادة 114 من قانون النقد والقرض البنوك التجارية على أنها "أشخاص معنوية تتمثل مهمتها الأساسية والعادية في إجراء العمليات المذكورة في المواد 110 و 113 من نفس القانون"، وبالرجوع إلى هذه المواد نجد أن مهام هذه البنوك تتمثل فيما يلي:

- تلقي الودائع من الجمهور ومختلف الأعوان الاقتصاديين ومنحها في شكل قروض طويلة ومتوسطة الأجل بهدف تشجيع الاستثمارات وتحقيق معدلات نمو مرتفعة؛

<sup>1</sup> Bouchelit Rym, les perspectives d'E banking dans la stratégie E- Algérie 2013, thèse de doctorat en sciences économiques, université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algérie, 2014-2015, P14.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- وضع مختلف وسائل الدفع اللازمة تحت تصرف عملائها والسهر على إدارة وتسيير هذه الوسائل.

### 2. المؤسسات المالية:

حسب المادة 115 من قانون النقد والقرض، فإنها عبارة عن أشخاص معنوية تقوم بجميع الأعمال البنكية ما عدا تلقي الودائع من الجمهور وإدارة وسائل الدفع اللازمة ووضعها تحت تصرف زبائنها، فهي مؤسسات تقوم بتقديم القروض على غرار البنوك التجارية دون استخدامها لأموال الغير، أي أن المصدر الرئيسي للأموال المستعملة يتمثل في رأس مال المؤسسة المالية وقروض المساهمة والادخارات الطويلة الأجل.

وعليه يمكن القول بأن رأسمالها هو الذي يحدد بشكل حاسم استعمالاتها ومساهمتها في إحداث وتوجيه السياسة الائتمانية، بالإضافة إلى نوع معين من المدخرات المتلقاة من المدخرين المحتملين، كما لا يمكن للمؤسسات المالية القيام بإصدار نقود الودائع نظرا لطول أجال المدخرات الملتقطة.<sup>1</sup>

### 3. البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية:2

سمح قانون النقد و القرض 90-10 بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية أجنبية شريطة خضوعها لأحكام القانون الجزائري، ويجب على كل بنك خاص وطني أو أجنبي الحصول على ترخيص من طرف مجلس النقد والقرض ممضي عليه من طرف بنك الجزائر، وللحصول على هذا الترخيص يجب توفر الشروط التالية:<sup>3</sup>

- يجب أن يكون الحد الأدنى لرأسمال البنوك التجارية مساويا ل 500 مليون د.ج على الأقل و100 مليون د.ج بالنسبة للمؤسسات المالية؛

- احترام نسب الملاءة؛

- تحديد برامج لنشاطات البنوك خاصة فيما يتعلق بالموارد، القروض والخدمات المقترحة؛

- الوسائل المالية والتقنيات المرتقبة؛

- تحديد القانون الأساسي للبنوك والمؤسسات المالية.

وفي الجزائر نجد أن التطبيق الفعلي جاء متأخرا نظرا لعدم استقاء البنوك الوطنية للشروط الضرورية، حيث نجد أن البنك الوطني الجزائري (BNA) أول بنك تحصل على الاعتماد سنة 1995 تقديرا لنشاطه المميز واحترامه لقواعد الحيطة والحذر، إذ قدرت نسبة الملاءة لديه ب 12 %، بعدها يليه كل من القرض الشعبي الجزائري (CPA) والصندوق الوطني لتوفير والاحتياط (CNEP) سنة 1997.

<sup>1</sup> عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة : تقييم الأداء و متطلبات العولمة، مرجع سبق ذكره، ص 115.  
<sup>2</sup> مع صدور قانون النقد و القرض أصبحت البنوك الجزائرية الخاصة تتشكل من: البنك الاتحادي (UNION BANK)، الخليفة بنك (EL-KHALIFA BANK)، البنك المختلط (BAMIC)، منى بنك (MOUNA BANK)، البنك الصناعي و التجاري (BCIA)، البنك الدولي الجزائري (AIB)، الشركة الجزائرية للبنك (CA BANK). أما بالنسبة للبنوك الخاصة التي تتألف من رأس مال أجنبي فتشكل من: سيتي بنك (CITIBANK)، الشركة البنكية العربية (ABC)، الشركة العامة الفرنسية، البنك العربي الأردني (ARAB BANK PLC)، بنك ناتكسيس الأمانة (NATEXIS BANK)، البنك القطري - ريان بنك - (RAYAN BANK) البنك الجزائري المختلط البركة (ALBARAKA)، البنك العام للبحر الأبيض المتوسط (BGM).

<sup>3</sup> النظام رقم 93-01 المؤرخ في 3 جانفي 1993، و الذي تم تعديله بموجب النظام 2000-02 المؤرخ في 04 أفريل 2000.

الفرع الثالث: الهيئات الرقابية في النظام البنكي الجزائري

إن التنظيم الجديد للنظام البنكي الجزائري الذي فتح المجال أمام المبادرة الأجنبية والخاصة والذي يعتمد على قواعد السوق، يتطلب أن تكون للسلطات النقدية هيئات وآليات رقابية على هذا النظام لضمان انسجام عمله مع القوانين واستجابته لشروط حفظ الأموال التي تعود في غالبها للغير وانضباط السوق المصرفي، وكذا الحفاظ على استقرار النظام المصرفي ككل، وتتكون هذه الهيئات الرقابية من:<sup>1</sup>

1. اللجنة المصرفية (Commission Bancaire) :

نصت المادة 143 من قانون النقد والقرض على ضرورة إنشاء لجنة مصرفية تتولى مهمة مراقبة تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية وتفرض عقوبات عليهم في حالة مخالفتها، وتتشكل هذه اللجنة حسب المادة 144 من خمسة (05) أعضاء يتم تعيينهم بمقتضى مرسوم رئاسي وهؤلاء الأعضاء هم:<sup>2</sup>

- محافظ بنك الجزائر رئيسا لها ويعوضه أحد من نوابه في حالة غيابه؛

- شخصيتين تتمتعان بالخبرة في الشؤون المالية والمصرفية وخاصة المحاسبية يقترحهما الوزير المكلف بالمالية؛

- قاضيين ينتدبان من المحكمة العليا يتولى الرئيس الأول لهذه المحكمة مهمة اختيارهما بعد الإطلاع على رأي المجلس الأعلى للقضاء.

تتخذ اللجنة المصرفية قراراتها حسب رأي أغلبية الأعضاء، وفي حالة تعادل الأصوات فإن صوت الرئيس يكون مرجحا، كما أنه لا يمكن الطعن في قرارات اللجنة إلا في حالات استثنائية وهي الحالات الخاصة بتعيين قائم مؤقت بالإدارة أو تعيين المصفي والعقوبات التأديبية. ويكون هذا الطعن إن وجد أمام مجلس الدولة فقط ولا يمكن أن يكون سببا لوقف تنفيذ القرار المطعون فيه قبل الفصل فيه من قبل مجلس الدولة.

وتتمثل مهام اللجنة المصرفية والتي تمثل سلطة الرقابة والإشراف على النظام البنكي الجزائري، فيما يلي:

- مراقبة الوضعية المالية للبنوك والمؤسسات المالية المتواجدة عبر التراب الوطني؛

- تلعب دورا وقائيا، حيث لها الحق في التحري حول تسيير وتنظيم البنوك والمؤسسات المالية؛

- تنظيم العمل بما يتماشى مع التحولات الهيكلية للنظام المالي؛

<sup>1</sup> ارجع إلى:

- حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل- دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية- أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس 01، سطيف، الجزائر، 2013-2014، ص ص 227-229.

- لطرش طاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2003، ص ص 205-209.

<sup>2</sup> المادة 144 من قانون النقد و القرض 90-10.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- تقوم بمراقبة اللجنة المركزية للتأكد من أن القرارات المتخذة من قبل بنك الجزائر لا تعرضه لأضرار ومخاطر كبيرة؛

- تقوم بدعوة كل البنوك والمؤسسات المالية في فترة معينة لاتخاذ الإجراءات والتدابير التي تراها مناسبة، والتي من شأنها أن تعيد وتدعم توازنها المالي أو تصحح أساليبها الإدارية؛

- مراقبة مدى التزام البنوك بجميع قواعد الحذر في مجال متابعة البنوك لديونها وتصنيفها حسب درجة المخاطرة؛

- تشكيل احتياطي لمخاطر الصرف؛

- مراقبة مدى احترام البنوك والهيئات المالية للمتطلبات التي يفرضها القانون ونظام بنك الجزائر لممارسة هذا النشاط، وتمثل هذه المتطلبات فيما يلي:

- تفرض عقوبات وجزاءات قانونية على كل بنك أو مؤسسة مالية تخالف الأحكام القانونية أو التنظيمية كالتنبيه، التوبيخ، الإنذار، المنع من ممارسة بعض الأعمال وقد تصل حتى سحب الاعتماد منها.<sup>1</sup>

### 2. مركزية المخاطر (Centrale des risques):

في إطار الوضع المالي الجديد الذي يتسم بحرية المبادرة والاختيار المتاحة للمتعاملين الاقتصاديين وقواعد السوق في العمل البنكي،<sup>2</sup> وإلغاء مبدأ التوطن البنكي، لهذه الأسباب وغيرها تتزايد المخاطر المرتبطة بالنشاط البنكي وخاصة المخاطر المرتبطة بالقروض، لذلك يعمل بنك الجزائر جاهدا على تجميع كافة المعلومات المتعلقة بالقروض بهدف مساعدة النظام البنكي على التقليل من هذه المخاطر ومواجهتها، وذلك من خلال قيامه بإنشاء هيئة مركزية تقوم بتجميع وتخزين المعلومات في مجال القروض سمت مركزية المخاطر. وفي هذا الإطار أشار قانون النقد والقرض في مادته 160 إلى هذه المركزية بقوله " ينظم ويسير بنك الجزائر مصلحة مركزية للمخاطر تدعى مركزية المخاطر، تتكفل بجمع أسماء المستفيدين من القروض وطبيعة وسقف القروض الممنوحة والمبالغ المسحوبة والضمانات المعطاة لكل قرض من جميع البنوك والمؤسسات المالية".<sup>3</sup>

وقد نصت في هذا الصدد اللائحة رقم 92-01<sup>4</sup> على أن مركزية المخاطر هيكل من هياكل بنك الجزائر تشكل هيئة للمعلومات على مستواه، وكل البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط عبر التراب الوطني ملزمة بالانخراط في هذه المركزية واحترام قواعد عملها، وعليها تقديم كل التصريحات الخاصة بالقروض الممنوحة سواء كانت لأشخاص طبيعيين أو معنويين.

<sup>1</sup> المادة 156 من قانون النقد والقرض 90-10.

<sup>2</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي و البنكي، الطبعة الثانية، مرجع سبق ذكره، ص 372.

<sup>3</sup> المادة 160 من قانون النقد والقرض 90-10.

<sup>4</sup> اللائحة 01-92 المؤرخة في 22 مارس 1992 و الصادرة عن بنك الجزائر، تنظيم مركزية المخاطر و طرق عملها.

- إلى جانب الوظيفة الإعلامية لمركزية المخاطر، فإن تأسيسها يسمح ببلوغ الأهداف التالية:<sup>1</sup>
- مراقبة ومتابعة نشاطات البنوك والمؤسسات المالية ومعرفة مدى احترام قواعد العمل في ظل الخضوع للمعايير التي يحددها بنك الجزائر، خاصة تلك المتعلقة بتسيير المخاطر وقواعد الحذر؛
  - تعزيز التشاور بين الهيئات المسؤولة عن منح القروض لاتخاذ القرار المناسب؛
  - إطلاع البنوك والمؤسسات المالية بهذه المخاطر مع مراعاة الحذر والسرية التامة في ذلك؛
  - تزويد البنوك والمؤسسات المالية بالمعلومات الكافية التي تمكنهم من القيام بالمفاضلة بين القروض المتاحة على أساس معطيات سليمة؛
  - تركيز كافة المعلومات المتعلقة بالقروض ذات المخاطر في خلية واحدة، الأمر الذي يسمح بتسيير أفضل لسياسة القروض والسياسة النقدية هذا من جهة، ومن جهة أخرى سهولة الحصول على المعلومات المتعلقة بتلك القروض؛
  - تسمح بتوزيع جميع القروض المصرح بها من طرف هيئات القروض على مستوى الفروع وقطاعات النشاط، أو حسب الطبيعة القانونية للمستفيد من القرض أو حسب المنطقة الجغرافية.

### 3. مركزية المستحقات غير المدفوعة ( Centrale Des Impayés ):

- في ظل الوضع الاقتصادي والمالي الجديد الذي يتسم بالتغير ونقص التأكد وعدم الاستقرار، تقوم البنوك والمؤسسات المالية بمهامها في منح القروض لזبائنها، وأثناء قيامها بهذه المهام فإنه من المتوقع أن تحدث بعض المشاكل على مستوى استرداد هذه القروض. ورغم أن ذلك يرتبط بالمخاطر المهنية للنشاط البنكي إلا أن أخذ الاحتياطات اللازمة ضد وقوعه يعد من العناصر المهنية الضرورية التي يجب أن يتحلى بها كل بنك، وبالرغم من وجود مركزية للمخاطر على مستوى بنك الجزائر تعطي معلومات مسبقة عن بعض أنواع القروض والزبائن إلا أن وجودها لا يلغي جميع المخاطر المرتبطة بهذه القروض.
- لذلك فإنه بموجب النظام رقم 92-02 المؤرخ في 22 مارس 1992، قام بنك الجزائر بإنشاء مركزية لعوارض الدفع وفرض على كل الوسطاء الماليين<sup>2</sup> الانضمام إلى هذه المركزية وتقديم كل المعلومات الضرورية لها.

<sup>1</sup> ارجع إلى :

- لطرش طاهر، تقنيات البنوك، ط (2)، مرجع سبق ذكره، ص 207.  
- ميلودي محمد كريم، الجهاز المصرفي الجزائري في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2012-2013، ص 121.

-Banque d'Algérie, instruction N° 70-92 du 24 novembre 1992, Relative à la centralisation des risques Bancaires et des opérations de crédit – bail.

<sup>2</sup> يقصد بالوسطاء الماليين حسب هذا النظام البنوك و المؤسسات المالية و الخزينة العمومية و المصالح المالية للبريد و المواصلات، بالإضافة إلى المؤسسات المالية الأخرى التي تضع بحوزة الزبائن و سائل الدفع و تسييرها.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

تتولى مركزية المستحقات غير المدفوعة مهمة تنظيم كافة المعلومات المرتبطة بالحوادث والمشاكل التي يمكن أن تظهر عند استرداد القروض، أو تلك المتعلقة باستخدام مختلف وسائل الدفع. وعليه يمكن أن نلخص مهام مركزية المستحقات غير المدفوعة في العنصرين الأساسيين التاليين:<sup>1</sup>

- تنظيم وتسيير بطاقة مركزية لحوادث الدفع وما ينجم عنها، حيث تتضمن هذه البطاقة كل الحوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع أو تسديد القروض؛

- نشر قائمة حوادث الدفع وما يمكن أن ينجم عنها من تبعات بطريقة دورية وتبليغها إلى الوسطاء الماليين وإلى أي سلطة أخرى تهتم بهذا الشأن.

### 4. جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون رصيد (مؤونة):<sup>2</sup>

أنشأ هذا الجهاز بموجب النظام 03-92 المؤرخ في 22 مارس 1992 و النظام 01-08 المؤرخ في 20 جانفي 2008 ، والمتضمن الاحتياط ومحاربة إصدار الشيكات بدون رصيد بهدف تطهير النظام البنكي من المعاملات التي تنطوي على عنصر الغش وخلق قواعد للتعامل المالي تقوم على أساس الثقة، حيث يعمل هذا الجهاز على جمع كافة المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد، أو لعدم وجود أصلا والقيام بتبليغ تلك المعلومات إلى الوسطاء الماليين المعنيين. ويجب على الوسطاء الماليين الذين وقعت لديهم عوارض دفع ( incidents de paiement ) لعدم وجود الرصيد أو لعدم كفايته أن يصرحوا بذلك إلى مركزية عوارض الدفع حتى يمكن استغلالها وتبليغها إلى الوسطاء الماليين الآخرين، كما يجب عليهم في هذا المجال أن يطلعوا على سجل المستحقات غير المدفوعة قبل تسليم أول دفتر للشيكات لزبون معين.<sup>3</sup>

### المطلب الثالث: السياسة النقدية في ظل البرامج الإصلاحية للهيئات المالية الدولية (1989-1998)

تميزت علاقة الجزائر بمؤسسات النقد الدولية بمرحلتين أساسيتين، حيث جرت المرحلة الأولى في سرية تامة أين شهد الاقتصاد الجزائري أحداث بالغة الأهمية على مستوى الاقتصاد الكلي، كانعكاس أزمة النفط لعام 1986 على إجراء الإصلاحات التي مست المؤسسات المالية والاقتصادية، بالإضافة إلى الأحداث الاجتماعية كأحداث 05 أكتوبر 1988 والأحداث السياسية كتعديل الدستور في نوفمبر 1989 والتوجه نحو تجربة التعددية الحزبية. أما المرحلة الثانية فتتمثلت في الاتفاقيات المبرمة بين السلطات الجزائرية والمؤسسات الدولية ضمن إطار برنامج التعديل الهيكلي المعمق. وعليه يمكننا استعراض مختلف البرامج التي عقدتها الجزائر وانعكاسات هذه الأخيرة على مسار السياسة النقدية تباعا كما يلي:

<sup>1</sup> المادة (03) من النظام رقم 03-92 المؤرخ في 22 مارس 1992، المتعلق بتنظيم و تسيير مركزية عوارض الدفع.

<sup>2</sup> Dispositif de lutte contre l'émission des chèques sans provision.

<sup>3</sup> بربيش عبد القادر، التحرير المصرفي و متطلبات تطوير الخدمات المصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص116.

الفرع الأول: برنامج الاستعداد الائتماني الأول (Stand by 1) ماي 1989:

لم تدخل الجزائر في تعاملات مع الهيئات المالية الدولية بالرغم من عضويتها منذ 1966، إلا أنه في ماي 1989 ونتيجة الأزمة الخانقة التي كان يتخبط فيها الاقتصاد الجزائري على الصعيدين الداخلي والخارجي، اضطرت الجزائر ولأول مرة إلى إبرام اتفاق مع صندوق النقد الدولي سمي باتفاق (Stand by)<sup>1</sup>، حيث جرى هذا الاتفاق في سرية تامة وكانت مدته 12 شهر. تحصلت الجزائر بموجبه على 155.7 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، أي ما يعادل 200 مليون دولار أمريكي، بالإضافة إلى ذلك استفادت من تسهيل تمويلي تعويضي للمفاجآت قدر ب 315.2 مليون، أي ما يعادل 360 مليون دولار أمريكي نتيجة انخفاض أسعار البترول وارتفاع أسعار الحبوب.

تزامن توقيع الجزائر على اتفاقية الاستعداد الائتماني الأول بإحداث إصلاح جذري مس القطاع المصرفي بشكل خاص والنظام المالي بشكل عام، تمثل في قانون النقد والقرض 90-10 الذي كان يهدف إلى رد الاعتبار للبنك المركزي بصفته السلطة النقدية وضبط السياسة النقدية وفق متطلبات مرحلة تحول الاقتصاد الجزائري، وعليه يمكن إبراز أهم مبادئ هذا البرنامج فيما يلي:<sup>2</sup>

- إصدار قانون النقد والقرض 10/90؛

- القيام بوضع نظام مصرفي عصري يقوم على تعبئة الموارد المالية واستخدام الطرق الحديثة لترشيد عملية منح القروض وكذا لمتابعتها واسترجاعها؛

- إعادة الاعتبار للبنك المركزي ومدى أهمية السياسة النقدية؛

- إعادة تقييم الدينار الجزائري تماشياً مع المتغيرات الداخلية والخارجية.

1. الإجراءات النقدية المتخذة في إطار برنامج الاستعداد الائتماني الأول:

تتمثل أهم الإجراءات النقدية المتخذة في هذا الاتفاق فيما يلي:<sup>3</sup>

- مراقبة توسع حجم الكتلة النقدية من خلال الحد من التدفق النقدي وتقليص حجم الموازنة العامة؛

- المحافظة على ثبات الأسعار للتقليل من الضغوطات التضخمية؛

<sup>1</sup> Messaoud medjitna, *Caractéristiques Essentielles Actuelles de l'économie Algérienne*, Revue des Sciences Economiques de gestion et de Commerce, université d'Alger, Algérie, N°10, 2004, p 12.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية و منهج الإصلاح، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - واقع و تحديات-، جامعة الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر، 2004، ص 497.

<sup>3</sup> لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مرجع سبق ذكره، ص 224.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- الاستمرار في تخفيض قيمة العملة الوطنية (الدينار الجزائري)؛

- تطبيق أسعار فائدة موجبة؛

- العمل على تحرير الأسعار؛

- إلغاء عجز الميزانية وإصلاح النظام الضريبي؛

- السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

### 2. النتائج النقدية المحققة ضمن هذا الاتفاق :

لقد انجر عن تنفيذ برنامج التثبيت الاقتصادي الأول مجموعة من النتائج من بينها:<sup>1</sup>

- رفع معدل إعادة الخصم من 7 % إلى 10.5 % بغية التأطير الشامل للقروض؛

- ارتفاع المستوى العام للأسعار وزيادة حدة الضغوطات التضخمية، حيث أنه في عام 1990 قدر معدل

التضخم ب 16.65 %، مقابل 9.3 % عام 1989؛

- تطور معدل نمو الكتلة النقدية بين سنتي 1989 و 1990 بنسبة 11.32 %، مقابل 0.8 % بالنسبة للنتائج

المحلي الإجمالي، مما يوحي بوجود مؤشر للتضخم نظرا لعدم التناسب بين الكتلة النقدية والنتائج المحلي

الإجمالي (وجود كتلة نقدية بدون مقابل)؛

- تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة؛

- ارتفاع حجم القروض المقدمة للاقتصاد بنسبة 18 %؛

- إدخال سوق التعامل بين البنوك؛

- ارتفاع التسرب النقدي بنسبة 12.57 % ؛

- انتقال سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي من 7.61 د.ج للدولار الواحد سنة 1989

إلى 8.96 د.ج للدولار الواحد سنة 1990.

<sup>1</sup> المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي (CNES)، مشروع التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرامج التعديل الهيكلي، الجزائر، الدورة الثانية عشر، نوفمبر، 1998، صص 21-22.

**الفرع الثاني: برنامج الاستعداد الائتماني الثاني (Stand by 2) جوان 1991:**

بتاريخ 03 جوان 1991 اتفقت الجزائر مع صندوق النقد الدولي على الاستعداد الائتماني الثاني، وبموجب هذا الاتفاق تحصلت الجزائر على 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة<sup>1</sup>، أي ما يعادل 404 دولار موزعة على أربعة (04) أقساط متساوية ، كل قسط ب 75 مليون وحدة سحب خاصة كما يلي:<sup>2</sup>

**القسط الأول: جوان 1991؛**

**القسط الثاني: سبتمبر 1991؛**

**القسط الثالث: ديسمبر 1991؛**

**القسط الرابع: مارس 1992،** والذي تم تجميده من طرف صندوق النقد الدولي لعدم احترام الحكومة الجزائرية آنذاك لمحتوى رسالة النية التي تم تحريرها في 27 أبريل 1991 (محتوى الاتفاقية)<sup>3</sup>، إذ تم توجيه هذا القرض إلى أغراض أخرى غير تلك التي تم الاتفاق عليها.

**1. أهداف برنامج الاستعداد الائتماني الثاني:**

تتمثل الأهداف الأساسية لهذا الاتفاق فيما يلي:<sup>4</sup>

- التقليل من حجم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وترقية النمو الاقتصادي عن طريق تفعيل المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة، بحيث يجب على هذه المؤسسات التنويع من صادرات البلد من أجل تحقيق التوازن الخارجي؛

- إصلاح المنظومة المالية بما فيها الإصلاح الضريبي والجمركي والاستقلالية المالية للبنك المركزي<sup>5</sup>؛

- تحرير التجارة الداخلية والخارجية من خلال العمل على تحقيق قابلية تحويل الدينار الجزائري؛

- ترشيد الادخار والاستهلاك عن طريق القضاء على الضبط الإداري لأسعار السلع والخدمات، وكذلك أسعار الصرف وتكلفة النقود.

**2. الإجراءات النقدية المتخذة لتطبيق هذا الاتفاق**

لتطبيق هذا الاتفاق وبلوغ أهدافه قامت السلطات الجزائرية بوضع مجموعة من الإجراءات النقدية ، تمثلت هذه الأخيرة فيما يلي:<sup>6</sup>

<sup>1</sup> R Boudjema, **Algérie : Chronique d'un ajustement structurel**, Revue d'Economie et Statistique Appliquées, Editée par l'INPS, N°6, Alger, 2006, p44.

<sup>2</sup> دردوري لحسن، فعالية السياسة النقدية في علاج ميزان المدفوعات في الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة 01، الجزائر ، العدد 11، ديسمبر، 2016، ص 364.

<sup>3</sup> Ben Bitour Ahmed, **L'Algérie au troisième millénaire défis et potentialités**, Alger, Edition marinoor, 1998, PP 77-78.

<sup>4</sup> ارجع إلى:

- مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي و سياسة التشغيل: التجربة الجزائرية، دار حامد للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص 133.  
-Hocine Benissad, **Algérie, Restructurations et réformes économiques « 1979-1993 »**, OPU, Alger, 1994, p 24.

<sup>5</sup> إيمان بوعكاز، أثر الإنفاق العمومي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة من (2001-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015، ص 195.

<sup>6</sup> Baba Ahmed Mustapha, **diagnostic d'un non développement**, édition l'harmattan, France, 1999, p 233.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- الحد من توسع نمو الكتلة النقدية وذلك بجعلها في حدود 41 مليار د.ج، أي حوالي 12 % سنة 1991؛  
- تخفيض قيمة الدينار الجزائري بغرض تقليص الفارق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازي، شرط أن لا يتجاوز هذا الفارق 25 % للفترة الممتدة ما بين نهاية 1990 إلى مارس 1991؛

- إجراء تعديلات على معدلات الفائدة المطبقة في إعادة التمويل، حيث أنه تم رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 من 10.5% إلى 11.5 % ، مع رفع المعدل المطبق على كشوف البنوك من 15% إلى 20 %  
وتحديد معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية ب 17%، حيث كان الهدف الرئيسي من وراء هذه الإجراءات هو جعل معدل الفائدة الحقيقي موجب و من ثم رفع تعبئة حجم المدخرات ؛  
- تأطير تدفقات القروض للمؤسسات المختلفة غير المستقلة؛

- زيادة تكاليف إعادة تمويل بنك الجزائر للبنوك التجارية للحد من التوسع النقدي؛  
- تحويل العديد من السلع من نظام الأسعار المراقبة إلى نظام الأسعار ذات الهامش الأقصى، وكذا تحويل العديد من السلع إلى نظام الأسعار المصراحة وذلك في إطار قانون 12/89؛  
- المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار والتحكم في التضخم من خلال تثبيت الأجور، تخفيض حجم الإنفاق العام، القيام بعملية الخصخصة للمؤسسات التي لا تحقق مردودية، بالإضافة إلى توجيه الفائض في الميزانية الناتج عن زيادة الإيرادات العامة للدولة عن النفقات العامة للتطهير المالي للمؤسسات.

### 3. تقييم نتائج الاتفاق:

للقوف على مدى تنفيذ هذا البرنامج (الاتفاق) نقوم بتقديم بعض المؤشرات النقدية المسجلة في عام 1991 في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة؛  
- ارتفاع التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر إلى 14%؛  
- توسع البنوك التجارية في منح الائتمان إلى القطاع الاقتصادي لتصل نسبته إلى 31.90 %، بالرغم من إجراءات التطهير التي طبقت على المؤسسات العمومية؛  
- قدر معدل نمو الكتلة النقدية في سنة 1991 ب 21.3 % بعدما كان في سنة 1990 يقدر ب 11.3 %، في المقابل تغير الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 0.8 % خلال نفس الفترة، وهو ما يدل على وجود تباعد بين المؤشرات النقدية والحقيقية؛

<sup>1</sup> أنظر إلى:

- عمار بوزعرور، السياسة النقدية و علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية: دراسة حالة الجزائر من (1990-2005)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2008، ص ص 192-193.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- استمرار تخفيض قيمة العملة الوطنية، حيث أصبح الدولار الواحد يعادل 18.47 د.ج، بعدما كان الدولار الواحد في عام 1990 يعادل 8.96 د.ج، مع تسجيل عجز في ميزان رؤوس الأموال قدر ب 1.23 مليار دولار أمريكي؛

- تراجع معدل السيولة إلى 53% بعدما كان 64% في سنة 1990، وهذا يعد مؤشرا ايجابيا لأداء السياسة النقدية؛

- توسع إعادة التمويل لدى بنك الجزائر بنسبة 66%؛

- استمرار ارتفاع معدل التضخم بمؤشر أسعار الاستهلاك، حيث وصل إلى 22.8% سنة 1991؛

- تحقيق فرق شاسع بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي، وبالتالي زيادة نشاط السوق الموازية، حيث كان في عام 1990 السعر الرسمي للدولار الواحد هو 10 د.ج، ليرتفع بعد ذلك في عام 1991 إلى 17.7 د.ج، في حين نجد خلال نفس الفترة 1 دولار أمريكي يباع مقابل 32.5 د.ج في السوق الموازية؛

- تقليص نفقات الميزانية العامة للدولة (نفقات التسيير، نفقات التجهيز)، مع رفع الأسعار لتحقيق رصيد موجب للخزينة يقدر ب 31.8 مليار د.ج؛

- استقرار في ارتفاع المديونية الخارجية، حيث قدرت سنة 1992 ب 26.7 مليار دولار أمريكي بعدما كانت 28.8 مليار دولار أمريكي في سنة 1990.

انطلاقا من نتائج المحققة في ظل هذا البرنامج يمكن القول أن أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل هذا البرنامج لم يكن فعالا.

### الفرع الثالث: برنامج الاستعداد الانتمائي الثالث (1994-1995)

غطى هذا البرنامج الفترة الممتدة من 10 أبريل 1994 إلى 31 مارس 1995،<sup>1</sup> حيث كانت السياسة النقدية تسعى من خلال هذا البرنامج إلى محاولة معالجة الاختلالات السابقة من خلال تحديدها لمجموعة من الأهداف سواء على الصعيد الداخلي أو على الصعيد الخارجي.

فعلى الصعيد الداخلي تهدف السياسة النقدية إلى الحد من توسع نمو الكتلة النقدية من أجل التخفيف من حدة الضغوطات التضخمية، ومن ثم تحقيق الاستقرار في الأسعار ليتقارب مستواها من مستوياتها السائدة في البلدان الشريكة اقتصاديا، بالإضافة إلى تقليص العجز الموازي. أما على الصعيد الخارجي فتتمثل أهداف السياسة النقدية في تقليص خدمة الدين الخارجي وإعادة تقييم سعر صرف الدينار.

#### 1. الإجراءات النقدية المتخذة لتطبيق هذا الاتفاق:

تتمثل أهم الإجراءات النقدية المتخذة في إطار هذا البرنامج:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بطاهر علي، سياسة التحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 01، 2004، ص181.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية من الناتج المحلي الإجمالي من 21 % عام 1993 إلى 14 % سنة 1994، ومن ثم التحكم في التدفق النقدي عن طريق دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة (البحث عن أسعار فائدة حقيقية موجبة)؛

- رفع معدل إعادة الخصم من 11.5 % إلى 15 %؛

- رفع المعدل المطبق على السحب على المكشوف في حسابات البنوك التجارية لدى بنك الجزائر من 20 % إلى 24 %.

- تحديد نسبة 5 % كحد أقصى للهامش البنكي، إذ أنه يمثل معدل الفائدة الذي تطبقه البنوك التجارية على الحسابات المدينة، وباعتبار التكلفة المتوسطة لموارد البنوك في حدود 18.5 %، فإن معدل الفائدة على القروض سيكون في حدود 23.5 %؛

- تمنح الخزينة العمومية معدل فائدة يقدر بـ 16.5 % على سندات التجهيز الجديدة؛

- يطبق الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط معدل فائدة 10 % على حسابات ادخار السكن و 14 % على الدفاتر الأخرى؛

- رفع معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية إلى 20 % ، بعدما كان 17 % سابقا.

### 2. تقييم نتائج الاتفاق:

سنحاول الوقوف على مجموعة من النتائج التي تعد نقدية أو لها صلة مباشرة بالجانب النقدي: <sup>2</sup>

- تراجع معدل نمو السيولة المحلية من 49 % سنة 1993 إلى 39 سنة 1995 %؛

- انخفاض معدل التضخم من 29 % عام 1994 إلى 15 % عام 1995؛

- وصول نسبة السلع المحرر أسعارها إلى حدود 84 % من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار الاستهلاك؛

<sup>1</sup> تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ط (03)، مرجع سبق ذكره، ص 195.  
- عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق و مدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2004-2005، ص ص 182-183.  
- H.benissad, **Algérie de la planification socialiste à l'économie de marché**, (1926-2004), Ed ENAG, Alger, 2004, PP 70-71.  
- Boucheta Yahia, **étude des facteurs déterminant du taux de change du dinar algérien**, thèse pour l'obtention de diplôme de doctorat en sciences économiques, option : finance, université Abou Bakr Belkâfd, Tlemcen, Algérie, 2013-2014, P107.

<sup>2</sup> أنظر إلى:

- لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 226.  
- عنتر بوتيار، تقدير دالة الطلب على النقود باستخدام نماذج القياس الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (1990-2013)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تقنيات كمية للتسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2011-2012، ص 61.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- انخفاض عجز الموازنة العامة للدولة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 4.4 %، مقابل 5.7 % المقدر في البرنامج الحكومي؛
  - نمو الناتج المحلي الحقيقي بمعدل سلبي قدر ب 0.4 % سنة 1994 مقارنة بمعدل النمو المقدر في البرنامج 3 %؛
  - اعتماد سعر إعادة الخصم للبنوك التجارية دون المعدل المحدد دوليا من أجل السماح للبنوك التجارية بالتوسع في منح الائتمان؛
  - ارتفاع حجم الائتمان المحلي إلى حوالي 10 % عام 1994، في حين أن الزيادة المقدر في البرنامج كانت عند مستوى 14.2 % . وهذا يعكس لنا تباطؤ معدل نمو الائتمان المحلي عن النسبة المستهدفة؛
  - إلغاء السقوف على معدلات الفائدة المدينة وفرض نسبة 25 % كمعدل احتياطي إلزامي على الودائع بالعملة المحلية (الوطنية)، بالإضافة إلى قيام الخزينة بإصدار سندات بأسعار فائدة قدرت ب 16.5 %؛
  - تسجيل عجز إجمالي في ميزان المدفوعات قدر ب 4.71 مليار دولار سنة 1995؛
  - ارتفاع سعر الصرف الأجنبي من 23.4 دينار للدولار إلى 35.1 دينار للدولار؛
  - الإعلان فعليا عن إقامة سوق الصرف مابين البنوك في شهر ديسمبر 1995؛
  - انخفاض حجم ديون الحكومة اتجاه الجهاز المصرفي بمبلغ 22 مليار د.ج.
- وبناء على النتائج المحققة سابقا يمكن القول أن سياسة بنك الجزائر تمكنت إلى حد بعيد من بلوغ أهدافها الكمية نتيجة التزامها بتطبيق ما جاء من إجراءات في برنامج الاستقرار الاقتصادي، ليعود بذلك التوازن والاستقرار بصورة تدريجية على إثر هذا البرنامج الذي يحكم عليه أغلب الاقتصاديين بالنجاح.

### الفرع الرابع: اتفاق القرض الموسع (1995- 1998)

طبق هذا الاتفاق على المدى المتوسط لمدة ثلاثة (03) سنوات خلال الفترة الممتدة من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998 بمبلغ 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، أي 127.9 من حصة الجزائر. كما نص هذا الاتفاق على إعادة جدولة ثانية للقروض المتوسطة وطويلة الأجل مع نادي باريس و لندن ، ويعتبر البرنامج الأشمل من بين البرامج التي أبرمتها الحكومة الجزائرية مع صندوق النقد الدولي، حيث أنه يعمل على إعادة الاستقرار النقدي.

1. أهداف اتفاق القرض الموسع:

تستهدف السياسة الاقتصادية والنقدية في هذا البرنامج ما يلي:<sup>1</sup>

- إعادة الاستقرار النقدي قصد تخطي مرحلة الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف؛

- تسطير سياسة اقتصادية تهدف إلى تحقيق معدل نمو حقيقي متوسط للنواتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات بنسبة 50 % خلال فترة البرنامج؛

- السعي لإرساء نظام الصرف واستقراره وإنشاء سوق الصرف ما بين البنوك للعملات الصعبة مع إقامة مكاتب للصرف ابتداء من 1 جانفي 1996، والعمل على تحويل الدينار الجزائري لأجل المعاملات الجارية الخارجية؛

- العمل على تخفيض العجز في الميزان الجاري عند مستوى 6.9 % من الناتج المحلي الإجمالي في 1994/1995 و 2.2 % من الناتج المحلي الإجمالي في 1997/1998، مع تأسيس مستوى ملائم للواردات وكذا مراعاة هدف النمو الذي يتماشى وزيادة الادخار الوطني؛

- تخفيض الضريبة الجمركية إلى 50% كحد أقصى لدعم التجارة الخارجية؛

- متابعة النتائج المحققة في برنامج الاستقرار الاقتصادي السابق وتدعيمها؛

- تسريع النمو الاقتصادي؛

- متابعة الإصلاحات الهيكلية للتثبيت أو الاستقرار، حيث تمثلت هذه الإصلاحات على المستوى الداخلي في متابعة إصلاح النظام البنكي، تحرير الأسعار، خصوصية المؤسسات العمومية بما في ذلك البنوك. أما على الصعيد الخارجي، فتتمثل في متابعة تحرير التجارة الخارجية وإرساء سعر الصرف المرن من خلال إقامة سوق الصرف ما بين البنوك؛

- التحكم في المعروض النقدي للتقليل من حدة الضغوطات التضخمية؛

- الشروع في الخصخصة من خلال وضع إطار تشريعي<sup>1</sup>؛

<sup>1</sup>من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- عمار بوزعرور، السياسة النقدية و علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية: دراسة حالة الجزائر من (1990-2005)، مرجع سبق ذكره، ص ص 197-198.

- Ilmane Mohamed Cherif, **Efficacité de la politique monétaire en Algérie( 1990-2006) :une appréciation critique**, contribution aux 11 èmes rencontres Euro-méditerranéennes sur le financement des économies des pays riverains de la méditerranée » organisés par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre 2007, P. 15.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك ورفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار في سبيل إحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات وتحسين فعالية الاستثمار بالرفع من إنتاجية رأس المال، ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي المبتغي تحقيقه؛

- التحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية (القيم المنقولة) من خلال إنشاء لجنة تتكفل بتنظيم ومراقبة البورصة، وشركة تسيير سوق القيم مع إعطاء الإذن للمؤسسات الوطنية التي حققت نتائج جيدة بالتوسع في رأس مالها بنسبة 20% ابتداء من سنة 1998؛<sup>2</sup>

- التعاون مع البنك العالمي في مراقبة حسابات البنوك التجارية العمومية خلال الفترة 96/94 ، و السماح للمشاركة الأجنبية بالاستثمار في البنوك التجارية؛

- التخلي عن استخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية ابتداء من 1994، والتوجه نحو استعمال الأدوات الغير مباشرة: الاحتياطي النقدي، عمليات السوق المفتوحة.

### 2. الإجراءات النقدية لتحقيق الأهداف المسطرة:

لتحقيق أهداف البرنامج قامت السلطات الجزائرية بإصلاحات في مجال السياسة النقدية والتي اتسمت بالصرامة في التنفيذ، نوجزها في النقاط التالية:<sup>3</sup>

- متابعة تطوير السوق النقدية؛

- إنشاء وتطوير سوق الصرف ما بين البنوك؛

- إلغاء القيود على هوامش معدلات الفائدة؛

- اعتماد هيكلية المعدلات الموجهة، خاصة معدل إعادة الخصم في إطار إدخال نظام المزايدة؛

- تطوير تقنية المزايدة على القروض؛

- إدخال تقنية المزايدة على أدوات الخزينة؛

- إدخال عمليات السوق المفتوحة؛

- إعادة هيكلية المصارف بهدف تحفيز مشاركة القطاع الخاص في رأسمالها؛

<sup>1</sup> كربيالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد الثامن، 2005، ص 12.

<sup>2</sup> سامية نزالي، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة: دراسة حالة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 204.

<sup>3</sup> لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 229.

- دعم التدابير الاحترازية؛

- وضع نظام للتأمين على الودائع؛

- انجاز الأعمال التمهيدية لإقامة سوق رؤوس الأموال.

### 3. الانجازات المحققة في إطار برنامج القرض الموسع:

يمكن وصف نتائج هذا البرنامج بالقبول على مستوى مؤشرات التوازن الكلي، بالإضافة إلى إعادة تفعيل السياسة النقدية باعتبارها كأداة ضبط نقدي ومالي واقتصادي وسياسة لإدارة الطلب الكلي، ويتضح ذلك من خلال المؤشرات التالية:<sup>1</sup>

- ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 47.2 % سنة 1998 بعدما كان يقدر ب 10.5 % سنة 1995، فمتوسط معدل نمو الكتلة النقدية خلال فترة تنفيذ البرنامج بلغ 14.9 %، لتتخفف هذه النسبة إلى 13 % سنة 2000 نتيجة السياسة التقشفية الصارمة المتبعة من قبل الحكومة؛

- بخصوص هيكل الكتلة النقدية نجد أن أشباه النقود سجلت ارتفاع محسوسا، وذلك بانتقالها من 28.8 % سنة 1993 إلى 48.1 % سنة 1998. أما النقود الكتابية ( الودائع تحت الطلب) فعرفت تراجعاً، حيث أنها لم تعد تمثل سوى 27.3 % من إجمالي الكتلة النقدية سنة 1998 بعدما كانت تمثل 37.5 % سنة 1993،<sup>2</sup> في حين شهدت النقود الورقية شبه استقرار خلال فترة تنفيذ البرنامج، إذ لم تتعدى نسبتها 31.7 % من مجموع الكتلة النقدية، وهذا راجع إلى إجراءات برنامج التعديل الهيكلي؛

- ارتفاع احتياطي الصرف، حيث انتقل من 1.1 مليار دولار أمريكي سنة 1994 إلى 7 مليار دولار أمريكي سنة 1998، أي تضاعف بحوالي 6.36 مرة؛

- ارتفاع حجم المديونية الخارجية من 29.49 مليار دولار في 1994 إلى 30.47 مليار دولار في 1998؛

<sup>1</sup> أنظر إلى:

- تومي صالح، ماذا تحقق في الجزائر بعد أكثر من عقد من التحول الاقتصادي، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، مجلة دولية متخصصة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، العدد 11، 2004، ص ص 16-18.

- Ilmane Mohamed Cherif, **Efficacité de la politique monétaire en Algérie( 1990-2006) : une appréciation critique**, op-cit, PP 16-19.

- Rapport préliminaire sur les effets économiques et sociaux du P.A. S., Bulletin Officiel, N° 06, 2ème session, PP192.

- Abdelkarim Naas, **Le système bancaire algérien de la colonisation a l'économie de marché**, op-cit, P246.

<sup>2</sup> Office national des statistiques, **L'Algérie en quelques chiffres**, édition 2001, Résultats 1998- 1999, PP 53- 54.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- ارتفاع نسبة خدمة الدين<sup>1</sup> من 30.9 % سنة 1996 إلى 48 % سنة 1998 نتيجة موارد الصادرات وارتفاع المديونية الخارجية؛

- تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة ابتداء من سنة 1997؛

- ارتفاع معدلات البطالة من 28 % سنة 1996 إلى 28.3 % سنة 1997؛

- انخفاض معدل التضخم، حيث انتقل من 18.6 % سنة 1996 إلى 5.7 % في نهاية عام 1997؛

- تدني معدلات نمو الناتج الداخلي الحقيقي من 3.8 % سنة 1996 إلى 1.2 % سنة 1997.

من خلال تحليل المؤشرات السابقة يتضح أن السياسة النقدية في الجزائر استطاعت على إثر برنامج التصحيح الهيكلي من تخفيض الأسعار إلى أدنى مستوياتها مقارنة بالشركاء التجاريين، كما تمكنت أيضا من تحقيق التوازن الخارجي للاقتصاد الجزائري ، ولكنها لم تتمكن بعد من تخفيض معدلات البطالة التي ما تزال تشهد ارتفاعا كبيرا وكذا رفع معدلات النمو الاقتصادي التي ما تزال ضعيفة.

وكخلاصة لما سبق ذكره من أهداف متضمنة في الاتفاقيات الأربعة المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي ، يتضح جليا التزام السلطات الجزائرية بالأهداف المسطرة في البرامج الاتفاقية دون أن تولي أي اهتمام للجانب الاجتماعي، الأمر الذي أدى إلى تفاقم العديد من المشاكل الاجتماعية،<sup>2</sup> ويتجلى ذلك من خلال ارتفاع عدد البطالين بسبب تسريح عدد كبير من العمال من المؤسسات الصناعية والخدمية المعاد هيكلتها، ارتفاع تكاليف المعيشة بسبب ارتفاع الأسعار خصوصا بعد تحرير الأسعار وإلغاء دعم الدولة لأسعار بعض المواد الأساسية، مما أدى إلى تدهور القدرة الشرائية للعامل البسيط ، ارتفاع نسبة الفقر في المجتمع، انخفاض قيمة النفقات الموجهة لقطاعي التربية والتكوين، تردي الجانب الصحي وانتشار الأمراض... الخ. وقد سمح هذا الوضع الاجتماعي المتردي بتدخل السلطات الجزائرية لوضع حد لتدخل صندوق النقد الدولي في الإصلاحات الاقتصادية المتبناة والرجوع من جديد إلى الإصلاحات الذاتية مع بداية 1999. وعليه فإنه بالرغم من النتائج الإيجابية التي جاء بها برنامج القرض الموسع من الناحية النقدية والمالية، إلا أنه لم يمثل استمرارية لسياسة تنموية شاملة بالبلاد.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> نسبة خدمة الدين = مبلغ خدمة الدين / قيمة الصادرات.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص ص 211-212.

<sup>3</sup> بيق ليلي أسهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر و معوقاتنا الداخلية: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ، مالية و بنوك، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 297.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

### المطلب الرابع: معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1990-1999)

استكمالاً لما تم عرضه لحد الآن واستخلاصاً لمعالم السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه العشرية من التسعينات، سنقوم بتحليل الوضعية النقدية لأهم المؤشرات النقدية خلال الفترة من 1990 إلى غاية 1999 كما يلي:

#### الفرع الأول: تطور معدلات الفائدة في الجزائر

لقد شهد النظام المالي والمصرفي الجزائري العديد من التحولات والتطورات منذ صدور قانون النقد والقرض 90-10، الذي كان بمثابة الانطلاقة الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر والذي اشتمل على أفكار جديدة تتعلق بأداء البنوك كتحرير أسعار فائدة البنوك من القيود المفروضة عليها، الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية الجزائرية آنذاك (سنة 1990) إلى التوجه نحو عملية التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، والذي كان الهدف منها هو تحفيز الادخار وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية والحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة، بالإضافة إلى إرغام المؤسسات على عقلنة سلوكها بإعطاء الائتمان بتكلفة حقيقية. والجدول الموالي يعرض تطور بعض المؤشرات الخاصة بمعدل إعادة الخصم ومعدلات الفائدة المدينة والدائنة للبنوك التجارية في الجزائر.

#### الجدول رقم (2-3): تطور معدلات الفائدة المدينة والدائنة خلال الفترة (1990-1999)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
معدل إعادة الخصم %	7.0	10.5	11.5	11.5	11.5	15	14	13	12.5	11
معدل الفائدة الاسمي الدائن %	11.17	12.25	14	14	16.44	17.25	17.25	16.67	9.34	10.0
معدل الفائدة الاسمي المدين %	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.58	16.25	9.54	9.38
معدل التضخم %	17.9	25.8	31.6	20.5	29.05	29.7	18.67	5.73	4.95	2.64
معدل الفائدة الحقيقي الدائن %	6.73-	13.55-	17.6-	6.5-	12.61-	12.45-	1.42-	10.94	4.39	7.36
معدل الفائدة الحقيقي المدين %	1.02-	8.3-	14.1-	3-	8.92-	9.28-	0.09-	10.52	4.59	6.74

Source: World Bank, (<http://donnees.banquemondiale.org/indicateur>).

معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي - معدل التضخم

من واقع البيانات المدرجة في الجدول أعلاه يمكن القول أن معدلات الفائدة على ودائع البنوك التجارية قد تم تحريرها بداية من شهر ماي لسنة 1990، في حين بقيت معدلات الفائدة على القروض خاضعة لحد أقصى نسبته 20.13 % سنويا، مما جعل معدلات الفائدة الحقيقية على الإقراض والاقتراض تسجل قيما سالبة خلال الفترة من (1990-1996)، ما دفع بالأفراد إلى التوجه نحو الادخار بالعملة الصعبة وهذا ما ساعد بدوره على ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية، ولكن بعد سنة 1996 انعكست الصورة تماما لتحقق

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

معدلات الفائدة الحقيقية قيما موجبة بسبب تحرير أسعار الفائدة وتراجع معدلات التضخم بفضل سياسات إدارة الطلب الكلي الأكثر تشددا،<sup>1</sup> إلى جانب قيام السلطات النقدية برفع معدل إعادة الخصم إلى مستويات قياسية، حيث قدر بـ 15 % سنة 1995 نتيجة ارتفاع معدل التضخم إلى 29.9 % في نفس السنة. لتلجأ السلطات النقدية بعد سنة واحدة إلى التخفيض التدريجي لمعدل إعادة الخصم ليصل إلى 11 % سنة 1999، وهذا تبعا لانخفاض معدلات التضخم إلى أدنى مستوياتها في نفس السنة بقيمة 2.6 % ، الأمر الذي أدى إلى سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة، وبالتالي تحقيق واحد من أهم أهداف التحرير المالي.

### الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية، مكوناتها ومقابلاتها في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1990-1999)

#### 1. تطور الكتلة النقدية:

في أغلب اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية تلعب حجم النقود المتداولة في الاقتصاد دورا هاما في تحديد مستوى كل من الأسعار والناتج وميزان المدفوعات، فهي ليست مجرد عملية يتحكم فيها صانعي السياسة النقدية لوحدهم، بل عبارة عن عملية تنجم عن تفاعل متشابك لمختلف الجهات الاقتصادية، فالسلطة النقدية مسؤولة لوحدها عن إقرار حجم الفوائد، أي العملة والاحتياطات المصرفية، بينما تقرر البنوك التجارية حجم القروض والأصول الأخرى التي تتحصل عليها وحجم الاحتياطات التي يجرى الاحتياط بها كالاحتياطات الفائضة. أما الجمهور فيقرر كيفية توزيع ما يمتلكه من ثروة بين العملة والودائع تحت الطلب الموجودة لدى القطاع الخاص، وذلك حسب طبيعة العلاقة بين الكتلة النقدية ومعدلات الفائدة. يستخدم البنك المركزي معدل إعادة الخصم لضبط وتوجيه الكتلة النقدية حسب متطلبات الاقتصاد، حيث يلجأ إلى رفع نسبة هذا المعدل في حالة التوسع الاقتصادي، والعكس في حالة الانكماش والركود، وهذا نظرا لما لهذا المعدل من تأثير مباشرة على القدرة الاقتراضية للبنوك التجارية وعلى خلق نقود الودائع التي تقوم بدورها بتعديل معدلات الفائدة المدينة والدائنة للبنوك التجارية تبعا للتغيرات الحاصلة في معدل إعادة الخصم، وبالتالي ضبط كمية النقود المعروضة في الاقتصاد الوطني. ولمعرفة مدى تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-1999)، سنقوم بإبراز المجمعات النقدية في الجدول التالي:

<sup>1</sup> التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، سبتمبر، 2000، ص ص 168-169.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم (3-3): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-1999) الوحدة: مليار د.ج

السنوات / البيان	نقود متداولة خارج الجهاز المصرفي	ودائع الاطلاع	ودائع لدى الخزينة	M1	أشباه النقود	M2	معدل النمو %
90	134,92	105,55	29,59	270,08	72,92	343,00	11,31
91	157,2	133,11	34,68	324,99	90,28	415,27	21,07
92	184,85	140,84	44,03	369,72	146,18	515,9	24,23
93	211,31	188,93	46,66	446,91	180,52	627,43	21,62
94	222,99	196,45	56,39	475,83	247,68	723,51	15,31
95	249,77	210,76	58,56	519,11	280,45	799,56	10,51
96	290,88	234,03	64,19	589,1	325,96	915,06	14,45
97	337,62	254,83	79,12	671,57	409,95	1081,52	18,19
98	390,42	347,57	88,38	826,37	799,06	1592,46	47,24
99	439,99	368,38	96,81	905,18	884,17	1789,35	12,36

Source : Banque d'Algérie, Rapport 2001, évolution économique et monétaire en Algérie.

- Banque d'Algérie : statistiques monétaire (1964-2011) et statistiques de la balance des paiements (1992-2011).

إن متابعة تطور الكتلة النقدية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 1999 يرتبط بالمرحلة التي مر بها الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة، ويمكن تقسيم هذه المراحل إلى فترتين لكل فترة مميزات الخاصة بها:

### الفترة الأولى: ما قبل 1993

أهم ما ميز هذه المرحلة هو تأثير الاقتصاد الجزائري بأزمة النفط لسنة 1986 وتدهور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، مما أدى إلى التوقف عن بعض المشاريع التنموية بسبب قلة الموارد، وهو ما استلزم القيام بالإجراءات اللازمة للتحويل من اقتصاد مخطط وموجه الذي كان سائدا قبل سنة 1990 إلى اقتصاد السوق.<sup>1</sup> وتماشيا مع تلك الأوضاع الاقتصادية عرفت الوضعية النقدية في الجزائر عدة إصلاحات، منها صدور قانون النقد و القرض الذي كان له انعكاسات على تطور الكتلة النقدية في هذه الفترة.

وبالاعتماد على بيانات الجدول رقم (3-3) نلاحظ التطور الملحوظ في نمو الكتلة النقدية من سنة إلى أخرى، حيث انتقلت من 343 مليار د.ج إلى 627.43 مليار د.ج سنة 1993، محققة بذلك أعلى معدل نمو قدر بـ 24.23 % سنة 1992 نتيجة السياسة النقدية التوسعية المنتهجة من قبل الحكومة الجزائرية

<sup>1</sup> Ben Allel. Belkacem, les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970-2010), étude économétrique avec la méthode de Co-intégration, fondation freidrich, Bureau d'Alger, 2012, P22.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

في بداية التسعينات والتي كانت تهدف إلى تمويل العجز في الميزانية العامة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العمومية، وكذلك بسبب تراجع الوضعية الاقتصادية بعد تأسيس الحكومة الجديدة التي انشغلت أساسا بتنظيم الانتخابات التشريعية دون الاهتمام بتطبيق ما هو متفق عليه في إطار الاستعداد الائتماني الثاني (Stand Bey II).

### الفترة الثانية: ما بعد 1993

تميزت هذه المرحلة بدخول الجزائر في اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي في إطار برنامجي الاستقرار والتعديل الهيكلي الذي كان من بين أهدافه التحكم في حجم نمو الكتلة النقدية<sup>1</sup> بما يخدم التوازنات الاقتصادية الكلية، والعمل على تحقيق نسبة نمو تقدر ب 14 % سنة 1994.

وانطلاقا من المعطيات المبينة في الجدول رقم (3-3) نلاحظ تراجع نمو الكتلة النقدية من 21.62 % سنة 1993 إلى 18.19 % سنة 1997 نتيجة إتباع السلطات النقدية الجزائرية لسياسة نقدية تقييدية صارمة تمثلت في تخفيض عجز الميزانية العامة، تخفيض قيمة العملة المحلية، تجميد أجور العمال وتقليص حجم الإنفاق العام بالحد من تمويل الاستثمارات العمومية المنتجة، ولكن سرعان ما ارتفع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 47.24 % سنة 1998 مقارنة بسنة 1997 بسبب تنقيد موارد إعادة جدولة الديون الخارجية مع نادي باريس ولندن، بالإضافة إلى اللجوء إلى الموارد المتاحة من صندوق النقد الدولي (FMI) والاقتراض من السوق المصرفية بإصدار سندات الخزينة العامة.

وفي نهاية 1999 تراجع معدل نمو الكتلة النقدية، حيث قدر ب 12.36 % مقابل 47.24 % سنة 1998 في وضع تميز بتراجع احتياطي الصرف من 6.84 مليار دولار أمريكي سنة 1998 إلى 4.4 مليار دولار أمريكي سنة 1999، وذلك امتدادا لأزمة انخفاض أسعار البترول سنة 1998.

### 2. تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1990-1999):

تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من النقود القانونية والودائع تحت الطلب والتي تمثل الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق (M1)، بالإضافة إلى أشباه النقود والتي تمثل الودائع لأجل، ويمكن توضيح تطور هذه المكونات خلال الفترة من (1990 - 1999)، انطلاقا من الجدول الموالي:

<sup>1</sup> Hamid Bali « Inflation et mal développement en Algérie, Algérie, OPU, 1993, P138.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم(3-4): تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة من (1990-1999) الوحدة: مليار د.ج

السنة	النقود القانونية	معدل نمو النقود القانونية	نسبة النقود إلى M2	الودائع تحت الطلب	معدل نمو الودائع تحت الطلب	نسبة الودائع تحت الطلب إلى M2	أشباه النقود	معدل نمو أشباه النقود	نسبة أشباه النقود إلى M2
1990	134,92	12,62	39,34	135,14	3,95	39,40	72,92	25,44	21,26
1991	157,2	16,51	37,85	167,79	24,16	40,41	90,28	23,81	21,74
1992	184,85	17,59	35,83	184,87	10,18	35,83	146,18	61,92	28,33
1993	211,31	14,31	33,68	235,59	27,44	37,55	180,52	23,49	28,77
1994	222,99	5,53	30,82	252,84	7,32	34,95	247,68	37,20	34,23
1995	249,77	12,01	31,24	269,32	6,52	33,68	280,45	13,23	35,08
1996	290,88	16,46	31,79	298,22	10,73	32,59	325,96	16,23	35,62
1997	337,62	16,07	31,22	333,95	11,98	30,88	409,95	25,77	37,90
1998	390,42	15,64	24,52	435,95	30,54	27,38	766,09	86,87	48,11
1999	439,99	12,70	24,59	465,19	6,71	26,00	884,17	15,41	49,41

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (3-3).

- بالنسبة لمعدل نمو كل مكون وحصته من إجمالي الكتلة النقدية فقد تم احتسابهم من طرف الباحثة. من الجدول رقم (3-4)، نلاحظ أن قيمة النقود القانونية عرفت خلال فترة الدراسة ارتفاعات متتالية، حيث انتقلت من 134.92 مليار د.ج سنة 1990 إلى 439.99 مليار د.ج سنة 1999، أي تضاعفت بحوالي 3.26 مرة وبمعدل نمو قدر ب 2.26%، أما بالنسبة لحصّة مساهمتها في الكتلة النقدية فنلاحظ أنها أخذت ميلا نحو الانخفاض منذ سنة 1990، حيث قدرت ب 39.34% في هذه السنة ووصلت إلى 30.82% سنة 1994، لترتفع قليلا في سنتي 1995 و 1996 إلى 31.24% و 31.79% على الترتيب، ثم سجلت في سنة 1997 انخفاضا طفيفا قدر ب 1.79% مقارنة بسنة 1996. لتشهد بعد ذلك في سنتي 1998 و 1999 شبه استقرار أين بلغت حصّة مساهمتها في تكوين عرض النقود ب 24.52% و 24.59% على التوالي، وقد ساعد هذا الانخفاض في الطلب على النقود الورقية في التخفيف من حدة التضخم والحد من تفاقم الموجات التضخمية.

في المقابل ساهمت الودائع تحت الطلب بشكل واضح في نمو الكتلة النقدية، حيث قدرت نسبة مساهمتها في سنة 1990 ب 39.40%، لترتفع بعد ذلك في سنة 1991 إلى 40.41%، أي بمعدل نمو قدر ب 2.56% نتيجة الإصلاحات النقدية والمصرفية التي انتهجتها الحكومة الجزائرية بداية من قانون النقد والقرض، لتتخفّف بعدها في سنة 1992 إلى 35.83%. وابتداء من سنة 1994 وإلى غاية سنة 1999 أخذت الودائع تحت الطلب اتجاها متناقصا بسبب نقص السيولة لدى البنوك التجارية، مما دفعها إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر بعدما عجزت عن تلبية احتياجاتها داخل السوق النقدية على الرغم من ارتفاع معدل إعادة الخصم وعودت انخفاضه في السنوات الأخيرة.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

كذلك نلاحظ من الجدول رقم (3-4) أن أشباه النقود أخذت هي الأخرى شكلا توسعيا، حيث انتقلت من 72.92 مليار د.ج سنة 1990 إلى 884.17 مليار د.ج سنة 1999، أي بزيادة قدرها 811.25 مليار د.ج وبمعدل نمو قدر ب 33.27% في المتوسط ، ويعزى هذا التطور في أشباه النقود إلى عدة عوامل أهمها:<sup>1</sup>

- تغير اتجاه الاقتصاد والاهتمام بالانتقال إلى اقتصاد السوق؛

- عمليات التطهير المالي والنقدي التي قامت بها السلطات لامتناس الفائض من النقود المتداولة؛

- التغير النوعي في ذهنية المتعاملين الاقتصاديين وميلهم إلى فتح حسابات لأجل في البنوك، الأمر الذي دفع بهم إلى التخلي على جزء من السيولة النقدية التي بحوزتهم وتوظيفها لدى الجهاز المصرفي؛

- جاذبية ارتفاع معدلات الفائدة؛

- أثر الانتعاش الذي مارسه تخفيض العملة على الحسابات بالعملة الصعبة؛

- السماح للمؤسسات خارج قطاع المحروقات منذ بداية التسعينات بالاحتفاظ في حساباتها بجزء من إيراداتها بالعملة الصعبة.

وبالموازاة مع ذلك سجلت نسبة أشباه النقود من إجمالي الكتلة النقدية ارتفاعات متتالية، حيث انتقلت من 21.26% سنة 1990 إلى 49.41% سنة 1999، وهي أكبر من نسبة النقود الورقية طيلة الفترة من (1994-1999) وأكبر من الودائع تحت الطلب طيلة الفترة من (1995-1999)، مما يدل على أن أغلب عمليات التبادل بين الأفراد و المؤسسات أصبحت تتم عن طريق الجهاز المصرفي،<sup>2</sup> نتيجة تأثير الإصلاحات المصرفية في سلوك المدخرين، بالإضافة إلى السياسة النقدية الصارمة التي أدت إلى امتصاص الفائض النقدي المتداول خارج الجهاز المصرفي، وذلك في إطار التعديل الهيكلي.

### 3. تطور مقابلات الإصدار النقدي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1990-1999)

إن الكتلة النقدية التي تظهر في جانب المطلوبات لها ما يقابلها في جانب الموجودات من ميزانية النظام البنكي، وهذا المقابل يظهر في شكل أصول خارجية وتسليفات للخرينة العمومية وقروض مقدمة للاقتصاد، وعليه تعرف مقابلات الكتلة النقدية بأنها الأموال والديون التي تقابل عملية إصدار العملة من طرف النظام المصرفي، وعلى هذا الأساس فالتطورات التي تحدث في الكتلة النقدية ترجع بالدرجة الأولى إلى التغيرات الحاصلة في مقابلاتها.

<sup>1</sup>ارجع إلى:

- بن زيان راضية، دراسة قياسية و اقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف، معدل الفائدة و التضخم في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2009-2010، ص 201.  
<sup>2</sup>نفس المرجع السابق، ص 200.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

سنحاول من خلال الجدول الموالي توضيح تطور معدلات نمو مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة من (1999-1990).

الجدول رقم (3-5): تطور مقابلات الإصدار النقدي في الجزائر خلال الفترة من (1999-1990)

الوحدة: مليار د.ج

السنوات	صافي الموجودات الخارجية	معدل النمو %	نسبتها من M2	قروض للخرينة	معدل النمو %	نسبتها من M2	قروض للاقتصاد	معدل النمو %	نسبتها من M2
1990	6,54	0,46	1,91	167,04	6,26	48,70	246,98	17,95	72,01
1991	24,29	271,41	5,85	158,97	-4,83	38,28	325,85	31,93	78,47
1992	22,64	-6,79	4,39	226,93	42,75	43,99	412,31	26,53	79,92
1993	19,62	-13,34	3,13	527,84	132,60	84,13	220,25	-46,58	35,10
1994	60,4	207,85	8,35	468,54	-11,23	64,76	305,84	38,86	42,27
1995	26,3	-56,46	3,29	401,59	-14,29	50,23	565,64	84,95	70,74
1996	134	409,51	14,64	280,55	-30,14	30,66	776,84	37,34	84,89
1997	350,31	161,43	32,39	423,65	51,01	39,17	741,28	-4,58	68,54
1998	280,71	-19,87	17,63	723,18	70,70	45,40	906,18	22,25	56,90
1999	169,62	-39,57	9,48	847,9	17,25	47,39	1150,73	26,99	64,31

Source : Banque d'Algérie : statistiques monétaire (1964-2011) et statistiques de la balance des paiements (1992-2011).

- بالنسبة لمعدلات نمو مقابلات الكتلة النقدية ونسبتها من M2 فقد تم احتسابها من الطرف الباحثة.

### 1.3. الأصول الخارجية:

تشمل الأصول الخارجية مجموع وسائل الدفع الدولية الموجودة بحوزة الجهاز المصرفي من ذهب و عملات أجنبية، ونتيجة اعتماد الاقتصاد الجزائري على عائدات البترول التي تقارب حوالي 98% من مجموع الإيرادات نجد أن تطورها في الجزائر مرتبط بتطور أسعار الصادرات من البترول في السوق الدولية، لذلك نلاحظ أنه كلما ارتفعت أسعار البترول ارتفعت معها قيمة الأصول الخارجية، والعكس صحيح.

و اعتمادا على معطيات الجدول السابق يتضح لنا أن قيمة الأصول الخارجية كانت في بعض سنوات الدراسة ذو ميل تصاعدي وفي البعض الآخر ذو ميل تنازلي، أي لم يكن لها اتجاه ثابت طيلة فترة الدراسة، حيث انتقلت من 6.54 مليار دينار سنة 1990 إلى 24.29 مليار دينار سنة 1991، محققا بذلك معدل نمو قدر ب 271.41% و نسبة تغطية قدرت ب 5.85% بعدما كانت تقدر ب 1.9% سنة 1990 من مجموع مقابلات الكتلة النقدية، هذا الارتفاع نتيجة تغير أسعار المحروقات وانتقالها من 21.5 دولار أمريكي سنة 1990 إلى 28.85 دولار أمريكي سنة 1991، إلا أنه سرعان ما شهدت سنة 1992 انخفاضا مفاجئا في

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

قيمة صافي الأصول الخارجية واستمر هذا الانخفاض إلى غاية نهاية 1993 مسجلنا بذلك معدل نمو قدر ب (-13.34%) مقارنة بسنة 1992، مما انعكس ذلك سلبا على نسبة تغطيتها للكتلة النقدية التي انخفضت هي الأخرى إلى 4.39% و 3.13% سنتي 1992 و 1993 على التوالي، نتيجة الإصلاحات التي شرعت في تطبيقها الحكومة الجزائرية .

وفي سنة 1994 عاودت قيمة صافي الأصول الخارجية الارتفاع من جديد وبشكل كبير، حيث تضاعفت قيمتها بحوالي 3 مرات مقارنة بالسنة الماضية، محققا معدل نمو قدر ب 207.85% ونسبة تغطية قدرت ب 8.35% من إجمالي مقابلات الكتلة النقدية بسبب انتعاش أسعار البترول وإعادة ترمين أصول بنك الجزائر والبنوك التجارية على أثر انخفاض قيمة العملة المحلية. لتسجل بعد ذلك نمو كبيرا سنتي 1996 و 1997 بمعدل نمو موجب قدر ب 409.51% و 161.43% على الترتيب، وكذلك بنسبة تغطية موجبة قدرت ب 14.64% و 32.39% على التوالي، لتصبح بذلك الأصول الخارجية أهم مصدر من مصادر النمو النقدي. ولكن خلال السنوات الموالية تراجع معدل نمو الأصول الخارجية إلى (-39.57%) مقارنة بسنة 1998 نتيجة تراجع أسعار البترول إلى 12.94 مليار دولار و 17.91 مليار دولار أمريكي للبرميل الواحد في سنتي 1998 و 1999 على التوالي، بعدما كانت تقدر سنة 1997 بحوالي 19.49 مليار دولار أمريكي، هذا من جهة، و من جهة أخرى نتيجة السياسة النقدية المنتهجة في تلك الفترة والتي تتماشى مع برامج التصحيح الهيكلي التي يمكن من خلالها إدارة العرض النقدي الذي يساهم إلى حد كبير في تشكيل الطلب المحلي، وبالتالي فإن أهم هدف للسياسة النقدية خلال هذه العشرية هو إدارة الطلب الكلي عن طريق مراقبة النقود المتداولة في الاقتصاد الوطني.

### 2.3. القروض للخزينة:

تتمثل القروض الممنوحة للخزينة في: التسبيقات التي يمنحها بنك الجزائر للخزينة العامة، الاكتتاب في سندات الخزينة من طرف البنوك التجارية وودائع البنوك والأشخاص في حسابات الخزينة. وفيما يخص تطورها، فقد شهدت هي الأخرى نموا متذبذبا، حيث حققت معدل نمو سلبي خلال سنة 1991 قدر ب (-4.83%) ونسبة تغطية بلغت 38.28% من إجمالي مقابلات الكتلة النقدية في نفس السنة، نتيجة دخول الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي والمتمثل في برنامج الاستعداد الائتماني الثاني حيز التنفيذ، والذي ينص على ضرورة التزام الحكومة الجزائرية بسياسة مالية صارمة تهدف إلى التقليل من حجم الإنفاق الحكومي وإلغاء الدعم السلعي لأغلب المنتجات واستمرار الخزينة في تسديد ديونها اتجاه القطاع المصرفي، بالإضافة إلى فتح المجال أمام البنوك التجارية في الحصول على السيولة اللازمة من بنك الجزائر، أي تنامي حجم المكشوفات لدى البنك.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

استمر الوضع على حاله خلال الفترة الممتدة من (1994-1998) نتيجة دخول الجزائر في تنفيذ بنود الشطر الثاني من برنامج الإصلاح الاقتصادي، أين قدر متوسط معدل نمو القروض المقدمة للخرزينة خلال هذه الفترة بـ 13.21%. أما خلال الفترة الممتدة من (1998-1999) والتي تزامنت مع نهاية برنامج التعديل الهيكلي، فنلاحظ ارتفاع حجم القروض الممنوحة للخرزينة وانخفاض حجم احتياطي الصرف نتيجة تدهور أسعار المحروقات، وكذا نتيجة الظروف الصعبة التي عاشتها الجزائر خلال هذه المرحلة الأمر الذي جعل السلطات الجزائرية تعود إلى أسلوب الخزينة العامة في التمويل.

### 3.3. القروض للاقتصاد:

عبارة عن قروض ممنوحة من طرف الجهاز المصرفي إلى الأعوان الاقتصاديين غير الماليين من أجل مواجهة احتياجاتهم، وتنقسم هذه القروض إلى:

- ✓ قروض مقدمة من طرف بنك الجزائر إلى البنوك التجارية لتلبية حاجاتهم من السيولة النقدية، حيث تقدم هذه القروض على أساس القيام بإعادة خصم الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لقاء تعاملها مع الأعوان الاقتصاديين غير الماليين لبنك الجزائر بصفته الملجأ الأخير للإقراض؛
- ✓ قروض صادرة عن البنوك التجارية لصالح الأعوان الاقتصاديين باستعمال الشيكات أو أدوات السحب.

أما بالنسبة لتطور القروض الموجه للاقتصاد، فإننا نلاحظ أنها حققت ارتفاعا معتبرا ما عدا في بعض السنوات التي عرفت تراجعا شديدا، وذلك بانتقالها من 246.98 مليار د.ج سنة 1990 إلى 1150.73 مليار د.ج سنة 1999، بمعنى أن الزيادة الحاصلة في حجم الائتمان لها ميل ذو اتجاه تصاعدي، حيث انتقلت من 246.98 مليار د.ج سنة 1990 إلى 412.31 مليار د.ج سنة 1992، أي أنها سجلت نموا قدر بـ 66.94%. في المقابل نجد أنها سجلت نسبة كبيرة من إجمالي مقابلات الكتلة النقدية، وذلك بارتفاعها من 17.95% سنة 1990 إلى 26.53% سنة 1992 نتيجة الإصلاحات المصرفية التي قامت بها السلطات الجزائرية من أجل رد الاعتبار للسياسة النقدية الجزائرية والمتمثلة في قانون رقم 86-12 المؤرخ في أوت 1986 والمتعلق بنظام البنوك والقروض وقانون رقم 88-06 المعدل والمتمم لقانون 86-12 والمتعلق باستقلالية البنوك، والذي كان يهدف إلى منح السلطة النقدية الاستقلالية اللازمة لممارسة وظائفها على أكمل وجه، بالإضافة إلى إصدار قانون النقد والقرض 90-10 الذي يعد تشريعا يعكس حق الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي الجزائري بهدف تعبئة المدخرات اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

إلا أنه في سنة 1993 نلاحظ التدهور القوي لحجم الائتمان الممنوح للاقتصاد، حيث انتقل من 412.31 مليار د.ج سنة 1992 إلى 220.25 مليار د.ج سنة 1993، أي بمعدل انخفاض قدر ب (-46.85%) نتيجة تبني البنوك الجزائرية لسياسة ائتمانية تقييدية صارمة في مجال منح القروض البنكية، حيث لجأ بنك الجزائر إلى رفع معدلات إعادة الخصم إلى 11.5% وتقييد أسعار الفائدة، كما انخفضت تبعاً لذلك نسبة القروض للاقتصاد إلى إجمالي مقابلات الكتلة النقدية إلى 35.10% و 42.27% سنتي 1993 و 1994 على التوالي، بسبب الإجراءات التي قامت بها الخزينة العمومية في إطار التطهير المالي للمؤسسات العمومية، حيث جندت البنوك مبلغ 6340 مليار د.ج ل 20 مؤسسة تابعة لصندوق المساهمة، فضلاً عن 696.5 مليار د.ج لصالح الحسابات الجارية المشتركة المتأتية من مساهمات الدولة في إطار الانتقال إلى الاستقلالية، بالإضافة إلى تحويلها للقروض المقدمة من طرف البنوك لفائدة المؤسسات العمومية إلى سندات عامة.

ولكن سرعان ما وصل حجم القروض للاقتصاد ارتفاعه بداية من سنة 1994 إلى غاية سنة 1999، حيث ارتفع من 305.84 مليار د.ج إلى 776.84 مليار د.ج، أي بمعدل زيادة قدر ب 154%، ما عدا في سنة 1997 أين شهد حجم القروض للاقتصاد شبه استقرار مقارنة بسنة 1996، كما ارتفعت من جديد نسبة القروض للاقتصاد ضمن إجمالي مقابلات الكتلة النقدية.

إن تطور القروض الممنوحة للاقتصاد من سنة إلى أخرى يقتضي بالضرورة تطور هيكلها، أي قروض للقطاع العام و قروض للقطاع الخاص، وبالتالي يمتد التحليل إلى هيكلها خلال الفترة من (1990-1999)، ويمكن توضيح ذلك من خلال المعطيات المبينة في الجدول أدناه.

### الجدول رقم (3-6): توزيع القروض للاقتصاد على القطاع العام والخاص في الجزائر (1990-1999)

السنة	إجمالي القروض	قروض للقطاع العام	قروض للقطاع الخاص	نسبة القروض للقطاع العام (%)	نسبة القروض للقطاع الخاص (%)
1990	247	-	-	-	-
1991	325,9	-	-	-	-
1992	408,2	332,1	76,1	81,36%	18,64%
1993	219,2	142	77,2	64,78%	35,22%
1994	304,8	208	96,8	68,24%	31,76%
1995	564,5	461	103,5	81,67%	18,33%
1996	776,8	639	137,8	82,26%	17,74%
1997	741,3	632,6	108,7	85,34%	14,66%
1998	731,1	602	129,1	82,34%	17,66%
1999	935,1	760,6	174,5	81,34%	18,66%

Source : Abdelkarim Naas, *Le système bancaire algérien de la colonisation a l'économie de marché*, op-cit, PP 250-283.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

من خلال النتائج المدرجة في الجدول رقم (3-6)، نلاحظ أن نسبة القروض الموجهة للقطاع العام تفوق بكثير نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص خلال فترة التسعينات، وذلك بسبب عمليات التطهير المالي للبنوك والمؤسسات العمومية، والتي مرت بمرحلتين:<sup>1</sup>

- **المرحلة الأولى (1991-1994):** قامت الخزينة العمومية في هذه المرحلة بتطهير محافظ البنوك العمومية من القروض المتعثرة من خلال قيامها باستعادة القروض المشكوك فيها على المؤسسات العمومية وتحويلها إلى سندات طويلة الأجل تمتد مدتها إلى غاية 20 سنة، كما قامت أيضا بعملية شراء أخرى قدرت ب 167 مليار دينار جزائري تخص القروض الموجهة للقطاع الفلاحي والصناعات الغذائية، في حين خصص مبلغ 92 مليار دينار لشراء قروض تتعلق بقطاع السكن.<sup>2</sup>

- **المرحلة الثانية (1995-1998):** توجهت الخزينة العمومية في هذه المرحلة إلى تحويل ما يقارب 186.7 مليار دينار من الحقوق البنكية الغير مدرة للعائد إلى سندات مدتها 12 سنة، متبوعة بعملية شراء جديدة للديون الغير ناجحة التي تحوزها البنوك العمومية على المؤسسات العمومية، وذلك في إطار تكملة عمليات التطهير المالي لميزانيات البنوك العمومية.

وعليه يمكن أن نستخلص مما سبق ذكره أن القروض الداخلية سواء تلك الممنوحة للخزينة العامة أو تلك الموجه للاقتصاد شكلت طيلة فترة الدراسة (90-99) المصدر الرئيسي للغطاء النقدي.

### الفرع الثالث: الترابط بين الإنتاج النقدي والعيني للفترة الممتدة من (1990-1999)

إن النمو المتزايد لحجم النقود المعروضة في الاقتصاد خلال فترة التسعينات يعبر عن حقيقة واحدة تتمثل في أهميتها كأداة تعتمد عليها السلطات النقدية في تحفيز ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وفي هذا الصدد يمكن أن نتساءل هل أن العلاقة الترابطية الموجودة بين حجم الإصدار النقدي والإنتاج ساعدت على معالجة الاختلال النقدي؟، وللإجابة عن هذا التساؤل فإنه يتوجب علينا مقارنة معدلات نمو الكتلة النقدية بمعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، ويتضح هذا من خلال الجدول أدناه:

<sup>1</sup> ابتسام ساعد، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري و دوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و تمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2008-2009، ص 92.

<sup>2</sup> Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2001, pp : 36- 37.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم (3-7): مقارنة تطور الكتلة النقدية بالنتائج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1990-1999)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الكتلة النقدية	343.0	415,3	515,9	627,4	723,5	799,5	915,1	1081,5	1592,5	1789,3
النتائج الداخلي الخام	555,6	842,9	1047,2	1160,7	1468,7	1743,6	2256,7	2432,4	2444,3	2825,2
معدل السيولة (M2/PIB) %	0,62	0,49	0,49	0,54	0,49	0,46	0,41	0,44	0,65	0,63
سرعة دوران % النقود (PIB/M2)	1,62	2,03	2,03	1,85	2,03	2,18	2,47	2,25	1,53	1,58
التغير في M2 %	11.30	21.07	24.24	21.62	15.31	10.51	14.45	18.19	47.24	12.36
التغير في PIB %	41.9	51.71	24.24	10.84	26.54	18.72	29.43	7.79	0.49	15.58
معامل الاستقرار النقدي %	0,36	0,41	1,00	1,99	0,58	0,56	0,49	2,34	96,57	0,79

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، متاح على الموقع <https://data.albankaldawli.org>

- [http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin\\_seriesrestrospectives2011.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin_seriesrestrospectives2011.pdf).

من الجدول رقم (3-7) نلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي عرف ارتفاعا مستمرا خلال فترة التسعينات، حيث انتقل من 554.39 مليار د.ج سنة 1990 إلى 3238.2 مليار د.ج سنة 1999، أي تضاعف بحوالي 5.8 مرات، كما شهدت معدلات نمو الناتج تحسنا ملحوظا في مستوياتها ابتداء من سنة 1994 نتيجة برنامج التعديل الهيكلي وانخفاض أسعار المحروقات مقارنة مع بداية التسعينات. وعموما فإن نمو الناتج المحلي الإجمالي كان متذبذبا بسبب الأوضاع الأمنية التي عاشتها البلاد خلال هذه العشرية السوداء.

وبمقارنة نمو الكتلة النقدية بنمو الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، نلاحظ بوضوح سعي السلطات النقدية الجزائرية لتحقيق الاستقرار النقدي بعدما تجاهلته خلال الفترة السابقة (قبل سنة 90)، بمعنى أن الإصدار النقدي في الجزائر وجد مقابله من الإنتاج العيني في أغلب سنوات الدراسة، وهو مساهم في تحقيق نوع من الاستقرار النقدي الداخلي. أما بالنسبة لسرعة دوران النقود فيظهر من خلال معطيات الجدول السابق أنها شهدت ارتفاعا خلال بعض سنوات الدراسة، كما شهدت انخفاضا في باقي السنوات الأخرى، وكل ارتفاع أو انخفاض يعزز اتجاهها معينا:

✓ فعندما تنخفض سرعة تداول النقود، فإن ذلك يعني زيادة حجم الأرصدة النقدية غير النشطة فتتقلص تبعا لذلك الأرصدة النقدية النشطة بسبب نمو الناتج المحلي الإجمالي بمعدل يفوق معدل نمو الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد الوطني؛

✓ أما عندما تكون سرعة دوران النقود مرتفعة، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض حجم الأرصدة النقدية غير النشطة وزيادة حجم الأرصدة النقدية النشطة بسبب نمو الناتج المحلي الإجمالي بمعدل أقل من نمو الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد الوطني.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

وعموما فإن معدلاتها ظلت ضعيفة طيلة فترة الدراسة، حيث أنها لم تتجاوز 2.47 %، مما يوحي بوجود ظاهرة الاكتناز لدى الأفراد وعدم إيداع ما لديهم من السيولة النقدية في حسابات لدى البنوك والمؤسسات المالية.

### المبحث الثالث: تطور السياسة النقدية في الجزائر في ظل الألفية الأخيرة ابتداء من (2000-2015)

عرف الاقتصاد الجزائري منذ بداية الألفية الثالثة تطورات جد هامة نتيجة عودة أسعار البترول إلى الارتفاع من جديد، وهو ما أصبح يعرف بالظفرة النفطية، حيث انعكست هذه الأخيرة بشكل ايجابي على الاقتصاد الوطني وجعلته يعيش في بحبوحة مالية في ظل تدفق موارد مالية هائلة وانعكاسها على جوانب الاقتصاد الوطني، ففي ظل هذه الظروف ورغم التحسينات والتطورات التي شهدتها النظام المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض، إلا أن ذلك لم يمنع السلطات النقدية من إجراء جملة من الإصلاحات والتعديلات خلال هذه المرحلة بغرض التأثير على مسار السياسة النقدية وجعلها أكثر مساهمة للوضع النقدي السائد.<sup>1</sup>

#### المطلب الأول: أبرز المحطات القانونية الهامة لنشاط السياسة النقدية

بعد مرور عدة سنوات من صدور قانون النقد والقرض 90-10 والعمل به، طرأت العديد من التعديلات على هذا القانون نتيجة التغيرات التي مست المحيط الاقتصادي الجزائري أهمها:

#### الفرع الأول: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2001:

نظرا لوجود العديد من النقائص في التطبيق العملي لقانون النقد والقرض 90-10 لجأت السلطات النقدية الجزائرية إلى إجراء عدة تعديلات عليه، وذلك بإصدار الأمر 01-01 المؤرخ في 04 ذو الحجة 1421 الموافق ل 27 فيفري 2001،<sup>2</sup> حيث مس هذا التعديل بصفة مباشرة الجوانب الإدارية في تسيير البنك دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة، ومن بين الأسباب التي أدت إلى صدور هذا الأمر هي:

- النقاش القائم حول مدة خضوع بنك الجزائر لرقابة مجلس المحاسبة؛

- عدم القدرة على صياغة سياسة نقدية ومالية يتولى مهمة قيادتها بنك الجزائر بمعزل عن السلطة المالية؛

- النزاعات بين الحكومة والمحافظ وأزمة بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي.

<sup>1</sup>فراج الطيب، بروكي عبد الرحمان، دراسة قياسية حول أثر ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في الجزائر من (2000-2015)، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، العدد الثالث، سبتمبر، 2017، ص 21.  
<sup>2</sup>بوراس أحمد، عياش الزبير، الجهاز المصرفي الجزائري في ظل التكيف مع المعايير الدولية للرقابة المصرفية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، المجلد ب، العدد 30، ديسمبر، 2008، ص 220.

وتتمثل أهم تعديلات الأمر 01-01 فيما يلي:<sup>1</sup>

- الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض<sup>2</sup>، حيث أصبح بموجب هذا الأمر توكل مهمة تسيير البنك لمجلس الإدارة بدلا من مجلس النقد والقرض، ويتكون مجلس الإدارة من المحافظ رئيسا ونواب المحافظ كأعضاء وثلاثة موظفين سامين يتم تعيينهم من قبل رئيس الجمهورية ولا يعتبران أعضاء في مجلس الإدارة، توكل لهما معا أو كل على حدة مهمة عمليات التدقيق والمراقبة التي يريانها مجدية ويحضران دورات مجلس الإدارة بصوت استشاري ويطلعان المجلس على نتائج المراقبة التي أجريها ويرفعان تقرير لمجلس الإدارة حول عمليات تدقيق حسابات نهاية السنة المالية والتعديلات المحتملة التي يريانها مناسبة؛

أما بخصوص مجلس النقد و القرض (CMC)، فإنه يتكون من أعضاء مجلس الإدارة بالإضافة إلى ثلاثة (03) شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في الشؤون الاقتصادية والنقدية، أي بموجب هذا التعديل أصبح عدد أعضائه عشرة (10) بعدما كانوا سبعة (07) أعضاء، ويتم تسيير مجلس النقد والقرض كما يلي:<sup>3</sup>

- للمحافظ صلاحيات استدعاء أعضاء المجلس ورئيسه وتحديد جدول أعماله، أما الاجتماع فينعقد على أساس بلوغ النصاب، أي ستة (06) أعضاء على الأقل؛

- تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة، وفي حالة تعادل الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا؛

- يمنع منعا باتا على كل عضو في المجلس تفويض من يمثله في اجتماعات المجلس؛

- يجتمع المجلس كل ثلاثة (03) أشهر على الأقل بناءا على استدعاء من رئيسه، أو كلما دعت الضرورة بمبادرة من الرئيس أو أربعة أعضاء منه.

- تعدل المادة 03 من الأمر 01-01 أحكام الفقرتين الأولى والثانية من المادة 23 من قانون النقد والقرض 10-90 " لا تخضع وظائف المحافظ ونوابه إلى قواعد الوظيف العمومي وتتنافى مع كل نيابة تشريعية أو مهمة حكومية أو وظيفة عمومية "

" لا يمكن للمحافظ ونوابه أن يمارسوا أي نشاط أو وظيفة أو مهمة تشريعية مهما يكن أثناء مزاوله وظائفهم، ما عدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات العمومية الدولية ذات طابع نقدي أو مالي أو اقتصادي".

<sup>1</sup> تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- الأمر 01-01 المؤرخ في 28 فبراير 2001، الجريدة الرسمية العدد 14، 28 فبراير 2001.

<sup>2</sup> Rekiba, Salima, *le système bancaire algérien : Etat des lieux, degré de libéralisation et problème d'inadaptation avec les règles de l'AGCS*, Communication sciences and technology, vol 16, January, 2016, P 126.

<sup>3</sup> المادة 10 من الأمر رقم 01-01، الجريدة الرسمية العدد 14، 28 فبراير 2001، مرجع سبق ذكره.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- تلغي المادة 03 من الأمر 01-01 أحكام الفقرة الثالثة من المادة 23 من قانون النقد والقرض 90-10 والتي نصت " على أنه لا يمكن للمحافظ ونوابه اقتراض أي مبلغ من أية مؤسسة جزائرية كانت أو أجنبية ولا يقبل أي تعهد صادر عنهم في محفظة البنك المركزي ولا في محفظة أي بنك عامل في الجزائر". و قد يمثل هذه الإجراء عائقا بالنسبة للمحافظ ونوابه لعدم استغلالهم لمناصبهم في الحصول على قروض أو تمويلات بتعهدات شخصية، ولكن بعد صدور هذا التعديل أصبح بإمكان المحافظ ونوابه الحصول على قروض وتمويلات من أي مؤسسة جزائرية أو أجنبية، وكذا التعامل في محفظة بنك الجزائر ومحافظ البنوك العاملة في الجزائر؛

- تعدل المادة 04 من الأمر 01-01 عنوان الفصل الثاني من الباب الثاني من الكتاب الثاني من قانون النقد والقرض 90-10، حيث أصبح بموجب هذه المادة عنوان الفصل الثاني مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض بعدما كان يقتصر عنوانه في السابق على مجلس النقد والقرض فقط؛

- تعدل المادة 05 من الأمر 01-01 عنوان الفرع الأول من الفصل الثاني من الباب الثاني من الكتاب الثاني من قانون النقد والقرض 90-10، حيث أصبح عنوان الفرع الأول مجلس إدارة بنك الجزائر بعدما كان العنوان يتعلق بتكوين مجلس النقد والقرض، وهو ما يبرر نية المشرع في التطرق إلى كل مجلس على حد سواء في تكوينه أو في صلاحياته.

- تلغي المادة رقم 13 من الأمر 01-01 أحكام المادة 22 من قانون النقد والقرض، والتي تنص على أنه يعين المحافظ ونوابه لمدة 05 و 06 سنوات على الترتيب، قابلة للتجديد مرة واحدة فقط. كما يتم إقالة المحافظ ونوابه في حالة العجز الصحي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح بموجب مرسوم يصدره رئيس الجمهورية. إن إلغاء هذه المادة له تأثير واضح على درجة استقلالية بنك الجزائر.

وعليه يمكن حصر الأهداف الرئيسية للأمر 01-01 والتي تسعى السلطات النقدية لتحقيقها من جراء قيامها بهذه التعديلات في النقاط التالية:

- التنسيق بين السلطة التنفيذية ومحافظ بنك الجزائر؛

- فصل مهام مجلس الإدارة عن السلطة النقدية قصد تحسين هيكله جميع المكونات المختلفة للبيئة المؤسسة؛

- ضرورة التنسيق بين بنك الجزائر والجهاز التنفيذي أثناء تطبيق السياسات النقدية والميزانية مع تحديد سياسة الصرف المتبعة لما له من تأثير على ميزانية الدولة، وكذا على مختلف الأنشطة الاقتصادية؛

- تسيير وإدارة الديون الخارجية واحتياطات الصرف بصفة ملك الجماعات الوطنية وليس لبنك الجزائر.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

ومع ذلك نجد بعض النواب الذين عارضوا تلك التعديلات لاعتبارهم أن لها أثر سلبي على استقلالية بنك الجزائر (تقليص الاستقلالية)، بسبب الصلاحيات الممنوحة لرئيس الجمهورية في تعيين أو عزل المحافظ ونوابه في أي وقت يشاء.

### الفرع الثاني: تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2003:

أدت الفضائح الناتجة عن إفلاس بنك الخليفة (Bank – El Khalifa) والبنك الصناعي والتجاري (B.I.C) إلى ضعف أداء الجهاز المصرفي الجزائري وضرب مصداقيته، مما دفع بالسلطات النقدية والمالية إلى إصدار الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003،<sup>1</sup> حيث جاء هذا الأمر ليدعم مبادئ قانون النقد والقرض ولكنه يلغى ويحل محله وكان أكثر تشددا مع المسؤولين من ناحية تسيير البنوك من خلال توضيحه للمخالفات في إدارتها والنص على العقوبات المخالفة لها، كما جاء هذا التعديل أيضا من أجل تجسيد عملية تلاؤم المنظومة المصرفية الجزائرية مع المعايير العالمية، وذلك من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف، نوجزها فيما يلي:<sup>2</sup>

#### 1. تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل من خلال:

- الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض؛
- تقوية استقلالية اللجنة المصرفية وتعزيز الرقابة؛
- توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض في مجال السياسة النقدية، سياسة سعر الصرف، التنظيم والإشراف.

#### 2. تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي، وذلك من خلال:

- القيام بإنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لإدارة الأرصدة الخارجية والمديونية الخارجية؛<sup>3</sup>
- إعلام مختلف المؤسسات الدولية بالتقارير الدورية؛
- إثراء محتوى وشروط التقارير الاقتصادية والمالية، وتقارير التسيير الموجهة للحكومة من طرف بنك الجزائر؛

<sup>1</sup> Banque D'Algérie, ordonnance n° 03-11 du 26-08-2003 relative a la monnaie et au crédit ([www.bank of Algeria .dz](http://www.bank of Algeria .dz)).

<sup>2</sup> أنظر إلى:

-Abdelkrim Sadeg, **Système Bancaire Algérien la réglementation relative aux banques et établissements financiers**, les presses de l'imprimerie, ABEN, Algérie, 2005, PP23-24.

- حبار عبد الرزاق، تطور مؤشرات الأداء و مسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد العاشر، ديسمبر، 2011، ص ص 40 -41.

- Mohamed Ghemouat, **Crises financières et faillites des banques algériennes**, édition Gal, 2005, P04.

<sup>3</sup> بوراس أحمد، عياش الزبير، الجهاز المصرفي الجزائري في ظل التكيف مع المعايير الدولية للرقابة المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 221.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- تداول المعلومات المالية بشكل أفضل.

3. تهيئة الظروف من أجل ضمان أفضل حماية للمصارف و ادخار الجمهور من خلال:

- تطبيق عقوبات قانونية صارمة وجزاءات لمخالفات القانون المصرفي أثناء قيامهم بممارسة النشاطات المصرفية؛

- الامتناع عن تمويل نشاطات المؤسسات العائدة لمدراء ومسيري المصرف (المادة 104)؛

- المساهمة في صندوق ضمان الودائع، حيث تلتزم البنوك بالمشاركة في هذا الصندوق بعلاوة ضمان قدرتها ب 1 % على الأكثر من إجمالي ودائعها؛

- تقوية صلاحيات هيئة البنوك والمؤسسات المالية واعتماد قوانينها الأساسية من طرف بنك الجزائر؛

- تقوية الشروط والمعايير المتعلقة بتراخيص اعتماد البنوك ومسيريها وإقرار العقوبات الجزائية المفروضة على مرتكبي المخالفات؛

- تعزيز شروط عمل مركزية المخاطر ( المادة 98).

جاءت معظم أحكام هذا الأمر مشابهة لأحكام قانون النقد والقرض رقم 90-10 باستثناء بعض التعديلات التي يمكن حصرها فيما يلي:

- تعديل تشكيلة مجلس النقد والقرض، حيث أصبح بموجب هذا الأمر يتشكل من أعضاء مجلس الإدارة بالإضافة إلى شخصيتين يتم اختيارهما بحكم كفاءتهما في المسائل النقدية والاقتصادية ( المادة 58 من الأمر 03-11)؛

- أصبحت مدة ولاية المحافظ ونوابه غير محدودة بعدما كانت 05 و 06 سنوات على التوالي في قانون النقد والقرض 90-10، ويعين جميعهم بمقتضى مرسوم من رئيس الجمهورية؛

- التعديل في تشكيلة اللجنة المصرفية، حيث أصبحت تتكون من ستة (06) أعضاء بعدما كانوا خمسة (05) في قانون النقد والقرض، وهؤلاء الأعضاء هم ( المحافظ، قاضين منتدبين من المحكمة العليا و ثلاثة شخصيات يتم اختيارهم بحكم قدرتهم وخبرتهم في المجال المالي والبنكي والمحاسبي)<sup>1</sup>؛

- نصت المادة 96 من الأمر 03-11 على ضرورة تأسيس بنك الجزائر لجمعية مصرفيين جزائريين، بحيث يتوجب على كل بنك أو مؤسسة مالية تنشط داخل الجزائر الانضمام إليها والانخراط فيها، ويتمثل

<sup>1</sup> المادة 105 من الأمر 03-11.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الهدف الأساسي لهذه الجمعية في تمثيل المصالح الجماعية لأعضائها، لاسيما لدى السلطات العمومية وتزويد أعضائها والجمهور بالمعلومات وتحسيسهم، بالإضافة إلى تحسين تقنيات القروض والبنوك وتحفيز المنافسة ومحاربة العراقل التي تعترضها وإدخال تكنولوجيات جديدة وتنظيم خدمات الصالح العام وتسييرها؛

- تعيين مراقبين اثنين بمقتضى مرسوم رئاسي وبناء على اقتراح من وزير المالية يتم اختيارهم من بين الموظفين السامين في سلك الإدارة لوزارة المالية، ويقومان بإجراء عمليات المراقبة والتحقق التي يريانها ملائمة ويقدمان تقرير حول حسابات السنة المالية، ويسلمان نسخة من هذا التقرير لمحافظ بنك الجزائر؛

- تقوية استقلالية اللجنة المصرفية من خلال إضافة أمانة يتولى مجلس إدارة البنك مهمة تحديد صلاحياتها وكيفيات تنظيمها وعملها، بناء على اقتراح من اللجنة المصرفية<sup>1</sup>؛

- قيام مجلس النقد والقروض بوضع نظام جديد يحدد فيه الحد الأدنى لرأسمال البنوك والذي يبلغ حوالي 2.5 مليار د.ج.

ومن هنا نستطيع القول أن الأمر 11-03 المعدل والمتمم للأمر 01-01 حدد بوضوح العلاقة الموجودة بين بنك الجزائر والحكومة، حيث أعطى لبنك الجزائر الاستقلالية التامة التي تمكنه من رسم وتنفيذ سياسته النقدية في إطار رقابة تمارسها وزارة المالية التابعة للحكومة، في المقابل منح الحكومة السلطة المضادة التي تمكنها من تعديل ما يخلص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بسياسته النقدية.

### الفرع الثالث: تعديلات قانون النقد و القرض لسنة 2010:

حمل التعديل الجديد رقم 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقروض عدة تعديلات على قانون النقد والقروض 90-10، حيث نجد أن أغلب مواد المعدلة تحمل تطورات جديدة في أهداف السياسة النقدية وفي توجهاتها المستقبلية، وكذا في تشكيلة مجلس النقد والقروض.

وفقا لهذا الأمر فإن مجلس النقد والقروض أصبح يتشكل من أعضاء مجلس الإدارة بالإضافة إلى شخصيتين يتم اختيارهم بحكم كفاءتهم في الشؤون الاقتصادية والنقدية، وبهذا أصبح عدد أعضائه 09 بدلا من 10 في قانون النقد والقروض. يقوم برأسه هذا المجلس محافظ بنك الجزائر الذي يستدعه للاجتماع ويحدد جدول أعماله.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المادة 106 من الأمر 11-03.

<sup>2</sup> لخديمي عبد الحميد، مدى استجابة السياسة النقدية لإجراءات الإنفاق الحكومي في الاقتصاديات النفطية : حالة الجزائر خلال الفترة من (2000-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص: نقود، بنوك و مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص 251.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

من جهة أخرى، وحسب نص المادة 55 من قانون النقد والقرض 90-10 تتعدد الأهداف النهائية لبنك الجزائر لتشمل هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع ومنتظم في المقام الأول، إلى جانب تحقيق التشغيل الكامل. أما هدف استقرار المستوى العام للأسعار والحفاظ على استقرار قيمة العملة المحلية خارجيا في المقام الثاني، فبالتمعن في نص هذه المادة نجد أن أهداف السياسة النقدية تميزت بالتعدد والتضارب كهدف النمو الاقتصادي والتشغيل مع استقرار الأسعار وعدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.

في المقابل نجد أن الأمر 04-10 أعطى أولوية كبيرة لهدف استقرار الأسعار باعتباره أهم هدف للسياسة النقدية في الجزائر وأبقى على الأهداف الأخرى دون تغيير، وبالرغم من هذه التطورات الايجابية والنوعية الملاحظة على السياسة النقدية إلا أنه يتطلب أن يكون هدف استقرار الأسعار الهدف الوحيد لسياسة بنك الجزائر في ظل توجهه نحو سياسة استهداف التضخم.

وعموما يمكن تلخيص أهم ما جاء في هذا التعديل وفقا للنقاط التالية:<sup>1</sup>

- تحوز الدولة على مساهمة خاصة من رأس مال البنوك والمؤسسات المالية ذات رأس المال الأجنبي؛
- أي تنازل عن مساهمات أو حصص في البنوك أو المؤسسات المالية يجب أن يرخص بها مسبقا من طرف محافظ بنك الجزائر، وفي ظل الشروط المنصوص عليها من طرف مجلس النقد والقرض؛
- لا يسمح بالمساهمات الأجنبية في البنوك في إطار الشراكة، علما أن المساهمة المحلية لا يمكن أن تقل عن 51 % من رأس المال، ويمكن أن يقصد بالمساهمة الوطنية جمع عدة شركاء.
- وزيادة على ذلك تملك الدولة سهما نوعيا في رأسمال البنوك والمؤسسات ذات رؤوس الأموال الخاصة، يخول لها بموجب الحق في أن يمثل في أجهزة الشركة دون الحق في التصويت (المادة 83 من نفس الأمر)؛
- يتولى بنك الجزائر بالإضافة إلى مهمته الأساسية والتمثلة في الحفاظ على الاستقرار الداخلي لقيمة العملة مهمة تمثيل الوضعية الخارجية للجزائر وإعداد ميزان المدفوعات؛
- يتولى بنك الجزائر مهمة القيام بتنظيم وتسيير مركزية لمخاطر المؤسسات ومركزية لمخاطر العائلات ومركزية لعوارض الدفع؛

<sup>1</sup>ارجع إلى:

- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك التجارية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري بينك الجزائر، الطبعة الأولى، مكتبة الريام، الجزائر، 2006، ص15.
- KPMG, Guide des banques et établissements financiers en Algérie, P12.
- الجمهورية الجزائرية، الأمر رقم 04-10، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، 26 أوت 2010.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- يعمل بنك الجزائر على التأكد من سلامة وسائل الدفع من غير العملة الائتمانية، إلى جانب إعداد المعايير المطبقة في هذا المجال وملاءمتها؛

- يجب أن يرخّص المحافظ مسبقا بكل تعديل في القوانين الأساسية للبنوك والمؤسسات المالية<sup>1</sup>؛

- تلتزم البنوك والمؤسسات المالية بوضع جهاز للرقابة داخلي وجهاز للرقابة المطابقة ضمن الشروط المحددة من طرف مجلس النقد والقرض، شرط أن تكون هذه الأجهزة ناجعة.

### الفرع الرابع: تعديلات قانون النقد و القرض لسنة 2017

نتيجة الانخفاضات الحادة التي عرفت أسعار المحروقات بداية من منتصف سنة 2014 وما انجر عنها من تراجع في الإيرادات المالية للدولة، تم إصدار أمر رئاسي جديد يعدل ويتم المادة 45 من الأمر رقم 11/03 والمتمثل في الأمر 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017<sup>2</sup>، حيث يلزم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ القيام بشكل استثنائي لمدة 05 سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة العمومية السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

✓ تغطية احتياجات تمويل الخزينة العمومية؛

✓ تمويل الدين الداخلي العمومي؛

✓ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

يتمثل الهدف من هذا التعديل في موافقة انجاز برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية التي ينبغي أن تغطي في نهاية فترة الخمس سنوات كأقصى تقدير إلى استعادة:

✓ توازن خزينة الدولة؛

✓ توازن ميزان المدفوعات.

### المطلب الثاني: أبرز أدوات وأنشطة السياسة النقدية منذ سنة 2000

قبل سنة 1990 كانت السلطات النقدية الجزائرية تعتمد في تسيير وتوجيه وتنفيذ السياسة النقدية على الأدوات المباشرة، إلا أنه بعد الإصلاحات المصرفية لفترة التسعينات و صدور قانون النقد والقرض قامت بالتخلي عن استخدام الأدوات المباشرة وانتقلت إلى الأدوات الغير مباشرة، وذلك بما يتوافق والتحول نحو

<sup>1</sup> عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة : تقييم الأداء و متطلبات العولمة، مرجع سبق ذكره، ص 123.

<sup>2</sup> الأمر رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 11/03 المتعلق بالنقد و القرض، الجريدة الرسمية رقم 57 الصادرة في 12 أكتوبر 2017، ص 04.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

اقتصاد السوق. وعموما تتمثل أهم الأدوات الغير مباشرة التي يعتمد عليها بنك الجزائر منذ سنة 2000 وإلى غاية الوقت الحالي فيما يلي:

### الفرع الأول: معدل إعادة الخصم<sup>1</sup>:

يعتبر معدل إعادة الخصم إحدى الوسائل المهمة التي يلجأ إليها البنك بغرض حصوله على السيولة النقدية من البنك المركزي شرط التنازل له عن سندات تجارية (خاصة أو عمومية) قام هذا البنك ذاته بخصمها للغير في مرحلة سابقة دون أن يتعدى تاريخ استحقاقها مدة معينة تحدد حسب نوع السندات وطبيعتها، وهو من أقدم الأساليب التي استخدمها بنك الجزائر للتأثير على السيولة المتواجدة بحوزة البنوك التجارية هذا من جهة، كما أنه يمثل الأسلوب الأكثر استعمالا لإعادة تمويل البنوك والوسيلة الأكثر أهمية لتدخل بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية، من جهة أخرى.

ولقد حددت النصوص القانونية المتعلقة بالنقد والقرض (المادتين 69 و 72) السندات التي يمكن إعادة خصمها، ويمكن حصر هذه الأخيرة فيما يلي<sup>2</sup>:

- إعادة خصم سندات تجارية مضمونة من الجزائر أو الخارج تمثل عمليات تجارية، بحيث يجب أن تحمل هذه السندات على الأقل توقيع ثلاثة أشخاص طبيعية أو معنوية ذو ملاءة، ويجب أن لا تتجاوز المدة المتبقية للسندات قبل الاستحقاق ستة (06) أشهر، كما يمكن أن تحمل محل إحدى الإمضاءات الضمانات التالية (سند التخزين (Warrants)، إيصال البضائع (Récépissé)، وثائق شحن لحامله (Connaissance) خاصة بالبضائع المصدرة من الجزائر مصحوبة بالوثائق المألوفة)؛

- إعادة خصم سندات تمويل تمثل قروض موسمية أو قروض تمويل قصيرة الأجل، شرط أن لا تتجاوز المدة القصوى لذلك ستة (06) أشهر مع قابلية تجديد هذه العملية دون أن تتعدى مهلة المساعدة اثنا عشر (12) شهرا؛

- إعادة خصم للمرة الثانية لسندات مصدرة أساسا لإحداث قروض متوسطة الأجل على أن لا تتعدى المدة القصوى ستة (06) أشهر، ويمكن تجديدها شرط أن لا تتجاوز المدة الكلية للتجديدات 3 سنوات، كما يجب أن تحمل السندات توقيع شخصيين طبيعيين أو معنويين ذوي ملاءة. ولا يمكن للبنك المركزي القيام بهذه العملية إلا في حالة ما إذا كان الغرض من القروض المتوسطة المعنية هو تمويل إحدى العمليات التالية: تمويل الصادرات أو تطوير وسائل الإنتاج أو إنجاز السكنات؛

<sup>1</sup> Le taux de réescompte.

<sup>2</sup> كريم النشاشيبي و آخرون، الجزائر و تحقيق الاستقرار و التحول نحو اقتصاد السوق، دراسة خاصة، صندوق النقد الدولي، 1998.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- خصم سندات عمومية لصالح البنوك والمؤسسات العمومية شرط أن لا تتجاوز المدة المتبقية لاستحقاقها ثلاثة (03) أشهر.<sup>1</sup>

في الجزائر بقي هذا المعدل ثابتا خلال الفترة الممتدة من 1961 إلى غاية 1986 تاريخ صدور القانون المصرفي الجديد 86-12 المتعلق بالبنوك والقرض، حيث قدر ب 2.75 %، إلا أنه بعد هذه الفترة وإلى غاية 1989 عرف تغييرات عديدة ومتتالية وكان أصغر من معدل الفائدة الدائن، الشيء الذي لم يحفز البنوك التجارية على تعبئة الادخار الخاص، لكن بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10 أصبح معدل الخصم يعدل تقريبا كل سنة بسبب النمو المتزايد للكتلة النقدية نتيجة تحرير الأسعار وتحقيق البنك المركزي لأهدافه خاصة التخفيف من حدة التضخم في إطار التطهير المالي للاقتصاد، الأمر الذي دفع ببنك الجزائر إلى رفع معدل الخصم في السنوات الأولى لفترة التسعينات، حيث سجل أعلى معدل في سنة 1995 ب 15 % ، لينخفض بعد هذه الفترة ويستمر في الانخفاض إلى غاية سنة 2002 أين قدر معدله ب 5.5 %، ويمكن إرجاع هذا الانخفاض إلى تحكم وسيطرة السلطات النقدية على معدل التضخم، حيث قدر ب 1.4 % سنة 2002 عن طريق الحد والتضييق من حجم الائتمان المصرفي مع تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة.

وبداية من عام 2004 وإلى غاية 2015 استقر معدل إعادة الخصم عند نسبة 4 % نتيجة تحسن الوضعية المالية للبنوك، مما أدى بها إلى الإحجام عن طلب إعادة التمويل لدى بنك الجزائر.<sup>2</sup>

تتوقف فعالية هذه السياسة في الجزائر بضعف حجم ودائع البنوك التجارية هذا من جهة، وتوفير التمويل اللازم لإنجاز المشاريع من جهة أخرى، وبالتالي ضرورة اللجوء إلى سياسة إعادة الخصم لإعادة تمويل الجهاز المصرفي، فتصبح بذلك النقود والقاعدة النقدية متغيرا خارجيا، مما ينتج عن ذلك ضعف فعالية سياسة إعادة الخصم في الرقابة وتوجيه الائتمان.

والجدول التالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (2000-2015).

<sup>1</sup> تتمثل في: سندات الخزينة قصيرة الأجل التي تقل أو تساوي مدتها عن السنة، سندات الخزينة المتوسطة الأجل التي تتراوح مدتها ما بين 02 و 05 سنوات بالإضافة إلى سندات طويلة الأجل التي تفوق مدتها 05 سنوات.

<sup>2</sup> ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض 10/90، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، الجزائر، العدد 23، نوفمبر، 2011، ص ص 374-375.

الجدول رقم (3-8): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر من (2000-2015)

معدل الخصم (%)	تاريخ نهاية التطبيق	تاريخ بداية التطبيق
8.5	2000/01/26	1999/09/9
7.5	2000/10/21	2000/01/27
6	2002/01/19	2000/10/22
5.5	2003/05/31	2002/01/20
4.5	2004/03/06	2003/06/01
4	إلى غاية يومنا هذا	2004/03/07

Source: Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°25), Mars 2014, P19.

الفرع الثاني: آلية الاحتياطي الإجمالي (الإلزامي):<sup>1</sup>

تلعب آلية الاحتياطي الإجمالي دورا هاما في التحكم في سيولة الجهاز المصرفي، ويقوم مبدأ هذه الآلية على تجميد جزء من الودائع المتواجدة لدى البنوك التجارية في حسابات لدى البنك المركزي، وتتولى السلطات النقدية مهمة تحديد نسبة الاحتياطي الإجمالي، فتقوم برفع نسبة الاحتياطي في حالة رغبتها تقليص حجم الائتمان (المعروض النقدي)، في حين تقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي في الحالة التي تريد فيها التوسع في منح الائتمان.<sup>2</sup>

وفي الجزائر تعتبر هذه الآلية من الآليات الرقابية التي استحدثتها قانون 90-10، حيث خصصها بمادة صريحة وعين فيها كافة الصلاحيات التي يتمتع بها بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتجاوز 28 %<sup>3</sup>، إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها في القانون. ووفقا للتعليمية رقم 16-94 الصادرة بتاريخ 09 أبريل 1994 فإن البنوك والمؤسسات المالية مجبرة على الاحتفاظ بنسبة معينة من مجموع ودائعها لدى البنك المركزي في ظل الشروط المذكورة في التعليمية التي أصدرها بنك الجزائر رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28 نوفمبر 1994 والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجمالية من أجل التحكم في سيولة البنوك والمؤسسات المالية من قبل بنك الجزائر حسب الوضع الاقتصادي السائد. يتقاضى البنك مقابل الاحتياطات الإجمالية عائدا في شكل فائدة يتم احتسابها على أساس حجم الودائع ومدة بقائها لدى بنك الجزائر، كما سمح قانون 90-10 لبنك الجزائر استحداثها كإحدى أدوات السياسة النقدية، غير أن الأمر 03-11 المعدل والمتمم للقانون 90-10 لم يتحدث عن هذه الآلية بشكل مباشر، مما دفع ببنك الجزائر إلى إعادة تقنينها عبر التعليمية الصادرة عنه عام 2004 وأوجب فيها ضرورة خضوع كافة الودائع (الجارية، سندات الصندوق، دفتر التوفير، سندات لأجل، الودائع المشروطة في عمليات الاستيراد بالإضافة إلى ودائع أخرى) مع استبعاد الودائع بالعملة الأجنبية لمعدل الاحتياطي الإجمالي الذي يمكن أن يصل إلى حوالي 15 %، ويتم تحديد

<sup>1</sup> Le taux de réserve obligatoire (TRO).

<sup>2</sup> حمزة الحاج شوار، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، عماد الدين للنشر و التوزيع، عمان، 2009، ص 409.

<sup>3</sup> Voir l'article 93 de la loi 90/10 relative à la monnaie et au crédit.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

وعاء الاحتياطي الإجباري بصورة شهرية تبدأ من منتصف الشهر.1 وتمتد فترة تكوين الاحتياطيات من اليوم الخامس عشر إلى اليوم الرابع عشر من الشهر الموالي.2

كذلك وضعت السلطات النقدية قوانين صارمة وعقوبات على كل البنوك والمؤسسات المالية التي ينقص معدل احتياطها الإجباري عن المعدل المنصوص عليه قانونا، وتتمثل العقوبة في غرامة مالية يطلق عليها غرامة التأخير التي حددتها المادة 02-04، ويمكن حسابها كما يلي:3

$$P_t = \frac{B_i \times N_i \times P_1}{360}$$

$P_t$ : الغرامة على عدم استقاء الاحتياطي القانوني.

$B_i$ : متوسط مجموع موجودات الاحتياطيات الغير المكونة.

$N_i$ : عدد الأيام خلال فترة التكوين.

$P_1$ : معدل الغرامة.

ويمكن تتبع تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر (2000-2015)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
6.5	6.5	6.5	6.5	6.25	4.25	3	2.5	معدل الاحتياطي الإجباري (%)
1.0	1.0	1.0	1.75	2.5	2.5	-	-	معدل المكافئة على الاحتياطي الإجباري %
2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
12	12	12	11	9	9	8	8	معدل الاحتياطي الإجباري (%)
0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.75	معدل المكافئة على الاحتياطي الإجباري %

Source : Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°40), Décembre 2017, P17 ;

- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°13), Mai, 2011, P17 ;

- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°01), Septembre, 2007, P12.

شهد معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال فترة التسعينات (94-99) استقرار نسبي قدر بحوالي

2.75 %، نتيجة ضعف حجم السيولة المصرفية لدى البنوك التجارية و اعتمد بنك الجزائر آنذاك على

الأدوات المباشرة في توجيه سياسته النقدية.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> Article (3) l'instruction N° 73-94 du 28 novembre 1994 relative au régime de réserves obligatoires.

<sup>3</sup> التعلية رقم 04/02 المؤرخة في 13 ماي 2005 و المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

إلا أنه وابتداء من سنة 2001 أصبح فائض السيولة على مستوى البنوك التجارية أمرا مثيرا للاهتمام، مما خلق صعوبات كبيرة لواضعي السياسة النقدية باعتبار أن هذا الأمر يتعلق باستقرار الاقتصاد الكلي للبلاد، الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية إلى التحلي عن استخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية والتوجه نحو الأدوات الغير مباشرة، فارتفع بذلك معدل الاحتياطي الإجباري إلى 4.25 % سنة 2002 مقارنة بسنة 2001، أي بمعدل زيادة قدر ب 41.67 % ، ثم إلى 6.25 % سنة 2003 واستمر في الارتفاع إلى غاية 6.5 % سنة 2004 بهدف سحب السيولة البنكية العالية،<sup>1</sup> لتثبت هذه النسبة إلى غاية نهاية 2007 وفقا للتعليمية رقم (07-13) المؤرخة في 2007/12/24 التي عدلت التعليمية رقم (02-04) المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري، حيث ارتفعت هذه النسبة من 6.5 % إلى 8 % ، أي بمعدل زيادة قدر ب 23.08 % . وكان التغيير الأخير الذي صرح به بنك الجزائر في التعليمية رقم (03-09) المؤرخة بتاريخ 2009/02/25 المعدلة والمكملة للتعليمية رقم (02-08) المؤرخة بتاريخ 2008/03/11 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري تعديل نسبة المكافئة التي يمنحها بنك الجزائر للبنوك التجارية مقابل احتياطياتها الإجبارية لديه، حيث أصبحت هذه النسبة تقدر ب 0.5 % بعدما كانت في السابق تقدر ب 0.75 % ، وبقيت هذه النسبة سارية المفعول إلى غاية يومنا هذا نظرا للوضع الاقتصادي الذي تميز بتقليص حجم المواد الناجمة عن الصدمة الخارجية الكبيرة في الاقتصاد الجزائري.

استمر معدل الاحتياطي الإجباري في الارتفاع حيث قدر في سنتي 2008 و 2009 ب 8 %، ثم سجل بعد ذلك في سنة 2012 نسبة 11% بهدف تعزيز دور السياسة النقدية في مراقبة التضخم وكذلك الاستقرار المالي،<sup>2</sup> ليسجل بعد سنة واحدة ارتفاعا بمقدار 9.1 % أين قدرت نسبته ب 12 % واستقرت عند هذه النسبة إلى غاية سنة 2015 . إن الاستمرار في رفع معدل الاحتياطيات الإجبارية من سنة إلى أخرى يعتبر تشدد من قبل السلطات النقدية الجزائرية عن أهمية هذه الأداة في التأثير على سيولة البنوك التجارية.

بالرغم من عودت بنك الجزائر إلى استخدام آلية الاحتياطي الإجباري بقوة إلا أن الوضع تطلب لجوء بنك الجزائر إلى تبني أدوات جديدة للسياسة النقدية تؤثر بشكل مباشر في فائض السيولة في السوق ما بين البنوك الذي ظل مرتفعا، لهذا قام بنك الجزائر بإدخال إليه استرجاع السيولة بالمناقصة.

<sup>1</sup> المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع التقرير حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة السادسة والعشرون، جويلية، 2005، ص 54.

<sup>2</sup> Radia Benziane, Aissa Chekebkeb, *essai d'évaluation des instruments de la politique monétaire*, Revue d'économie et finance , université Hassiba Benbouali de chelf, Algérie, Vol 02, N° 03, Juin, 2016, P11.

الفرع الثالث: آلية استرجاع السيولة بالمناقصة (Reprise de liquidité):

تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة من طرف بنك الجزائر إحدى التقنيات التي استحدثتها هذا البنك كأسلوب لسحب فائض السيولة، وقد دخلت هذه الآلية حيز التنفيذ ابتداء من شهر أبريل لسنة 2002،<sup>1</sup> بهدف فرض رقابة فعالة على السيولة البنكية، حيث يقوم مبدأ هذه الآلية على استدعاء بنك الجزائر للبنوك التجارية المشككة للجهاز المصرفي لوضع حجم من سيولتها على شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل مقابل حصولها على معدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الاستحقاق ( $n/360$ ) من خلال مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر،<sup>2</sup> إلا أن هذا الإيداع يكون طوعي أو اختياري لفائض السيولة مما يتيح لكل بنك إمكانية تسيير سيولته، وتتم هذه العملية من دون تقديم ضمانات للبنك، أي على بياض، ويمكن أن تكون المناقصة ثنائية، أي بين بنك الجزائر وبنك تجاري واحد أو متعددة الأطراف، أي بين بنك الجزائر وعدة بنوك تجارية. كما أنها تعتبر أكثر مرونة من الاحتياطات الإلزامية، حيث يمكن تعديلها يوم بعد يوم وقد ساهمت في امتصاص كمية معتبرة من السيولة النقدية الفائضة،<sup>3</sup> وبالتالي تعتبر كعنصر التنظيم الأكثر فعالية خلال السنوات الأخيرة، حيث استطاع بنك الجزائر من خلالها توظيف موارد جامدة والسيطرة على المعروض النقدي وقد استخدمت السلطات النقدية هذه الأداة بشكل كبير ودائم و كأداة تنظيم لمساندة آلية الاحتياطي الإلزامي وأداة معدل إعادة الخصم.

يعتمد بنك الجزائر في استرجاعه للسيولة بالمناقصة على الخطوات التالية:<sup>4</sup>

- يقوم بنك الجزائر بالإعلان عن طلبات العروض الثنائية أو متعددة الأطراف؛

- تقدم البنوك عروضها من أجل استرجاع السيولة؛

- يعلن بنك الجزائر نتائج عملية استرجاع السيولة على بياض.

وكخطوة أولى لهذه العملية يقوم بنك الجزائر عن طريق الفاكس بالإعلان عن عملية سحب السيولة عن طريق المناقصة في نفس اليوم الذي يرغب فيه بإجراء العملية، ويتضمن الإعلان العناصر التالية:

✓ تاريخ إجراء العملية؛

✓ تاريخ الاستحقاق؛

<sup>1</sup> Instruction n° (02-02) du 11 Avril 2002 portant sur l'introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.  
<sup>2</sup> بقيق ليلي أسمان، انعكاسات قانون النقد و القرض على مسار السياسة النقدية في الجزائر من الرقابة المباشرة إلى الرقابة غير مباشرة، المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة، الجزائر، العدد 01، جانفي، 2010، ص 188.

<sup>3</sup> Ismail Amani, Belkheir Maamar, **Réalisation des objectifs, conduite et efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2013)**, Revue d'économie et finance, université Hassiba Benbouali de chelf, Algérie, Vol 01, N°02, Juin, 2015, P 30.

<sup>4</sup> Kamel Chehrit, **Guide ET Techniques Et Pratiques Bancaires, Financières Et boursières**, Edition Gal, Alger, 2003, P56.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

✓ معدل الفائدة المطبق.

وبعد مرور 45 دقيقة على الأكثر من صدور الإعلان ترسل البنوك الراغبة في المشاركة عبر الفاكس عروضها للمبالغ التي ترغب توظيفها، وبعد ذلك يقوم بنك الجزائر بدراسة وتحليل تلك العروض ويوزع المبلغ الذي يرغب في سحبه على جميع المناقصين أخذا بعين الاعتبار المبالغ المقدمة في عروضهم.

وبعد انتهاء العملية بساعتين (02 ساعة) يقوم بنك الجزائر بإبلاغ كل البنوك المشاركة في عملية المناقصة (المناقصين) بنتائج العملية من خلال إطلاعهم على:

✓ تاريخ تنفيذ العملية وتاريخ الاستحقاق؛

✓ المبلغ الإجمالي المعروض من قبل المناقصين ومعدل الفائدة؛

✓ المبلغ المعروض من طرف البنك المعني والمبلغ الذي تم الاحتفاظ به.

والجدول الموالي يوضح تطور معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة في الجزائر خلال الفترة من (2002-2015).

### الجدول رقم (3-10): تطور معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة خلال الفترة (2002-2015)

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
%RL-7J	2.75	1.75	0.75	1.25	1.25	1.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
RL- 3M%	-	-	-	1.9	2.0	2.5	2.0	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25

Source : Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel, N°40, op-cit, P17 ;

- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°13), op-cit, P17 ;

- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°01), op-cit, P12.

من الجدول رقم (3-10) نلاحظ أن أداة استرجاع السيولة كانت أكثر نشاطا خلال فترة الدراسة، حيث عرفت معدلاتها تغيرات دورية بين الارتفاع والانخفاض، فمعدلات الفائدة على استرجاع السيولة ل 07 أيام دخلت حيز تنفيذ سنة 2002 بمعدل 2.75 %، وهو معدل مرتفع نسبيا مقارنة بالسنوات الأخرى، لينخفض بعد ذلك إلى 0.75 % سنة 2004. و لكن سرعان ما عاود الارتفاع من جديد إلى 1.25 % سنتي 2005 و 2006، وفي منتصف جوان 2007 رفع بنك الجزائر هذا المعدل إلى 1.75 %<sup>1</sup> وفي بداية شهر مارس من سنة 2008 خفض بنك الجزائر هذا المعدل إلى 1.25 %<sup>2</sup> نتيجة الأزمة المالية العالمية التي أدت إلى تراجع حجم السيولة البنكية لدى البنوك الجزائرية، وفي مارس 2009 قام بنك الجزائر بمراجعة هذا المعدل نحو

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر، التقرير السنوي، 2007، ص206.

<sup>2</sup> بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر، التقرير السنوي، 2009، ص 199.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الانخفاض ليتم تحديده عند 0.75<sup>1</sup> % ، وهذا الانخفاض جاء على إثر انخفاض فائض السيولة في السوق ما بين البنوك في سنة 2009. ليستقر هذا المعدل عند 0.75 % منذ سنة 2009 إلى غاية سنة 2015.

أما فيما يتعلق بمعدلات الفائدة على استرجاع السيولة لثلاثة (03) أشهر والتي دخلت حيز التنفيذ سنة 2005 بمعدل 1.9 %، فقد شهدت هي الأخرى ارتفاعا محسوسا ابتداء من سنة 2005 إلى سنة 2007 أين بلغ معدلها 2.5 % ، أي بمعدل نمو قدر ب 31.58 %، لتعاود الانخفاض تدريجيا إلى 2 % سنة 2008، وفي 04 مارس سنة 2009 قام بنك الجزائر بمراجعة هذا المعدل نحو الانخفاض<sup>2</sup>، حيث استقر عند 1.25 % منذ سنة 2009 إلى غاية سنة 2015، وهو أدنى معدل سجل طيلة الفترة المدروسة.

### الفرع الرابع: تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة (Facilité de dépôts):

لجأ بنك الجزائر إلى تطبيق هذه الأداة نتيجة استمرار فائض السيولة في النظام المصرفي الجزائري، حيث تعبر هذه الأداة عن قيام البنوك التجارية بإيداع فائض السيولة المتحقق لديها لدى بنك الجزائر، ويتم ذلك في شكل عملية على بياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر<sup>3</sup> مقابل فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها وبمعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر، والذي يتم تغييره تبعا لتقلبات الأسواق وتطور هيكل المعدلات.<sup>4</sup> كما تمنح هذه الأداة للبنوك مرونة كبيرة في مجال تسيير الخزينة في المدى القصير.

رغم حداثة هذه الأداة إلا أنها تعتبر أكثر الأدوات نشاطا في سنة 2008 وكذا في السداسي الأول من سنة 2006، ففي ظل انعدام عمليات إعادة الخصم وإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، فإن معدل الفائدة على التسهيلة الخاصة بالوديعة يمثل معدل فائدة مرجعي بالنسبة لبنك الجزائر والسوق النقدية.<sup>5</sup>

وانطلاقا من 2005 تاريخ بداية تطبيق آلية تسهيلات الإيداع تمكن بنك الجزائر من سحب سيولة معتبرة من النظام المصرفي الجزائري، وهو ما يؤكد أهمية هذه الأداة في الرقابة على السيولة المصرفية بالرغم من انخفاض معدلات الفائدة عليها مقارنة بتلك المطبقة على عمليات استرجاع السيولة بالمناقصة.<sup>6</sup> والجدول الموالي يوضح تطور معدلات تسهيلة الوديعة في الجزائر خلال الفترة من (2005-2015).

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص 189.  
<sup>2</sup> صدوقي عبد الحفيظ، التضخم الركودي في الجزائر ومدى فعالية السياسة المالية والنقدية في علاجه خلال الفترة من (1985-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2014-2015، ص ص 701-702.  
<sup>3</sup> طهراوي فريد، جوادي علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية و استقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد و الإحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للتخطيط والإحصاء التطبيقي، القليعة، الجزائر، المجلد 13، العدد 02، 2016، ص 276.

<sup>4</sup> L'instruction de la Banque D'Algérie N° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré.

<sup>5</sup> Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005, P158.

<sup>6</sup> رايس فضيل، تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان (61-62)، 2013، ص 201.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

### الجدول رقم (3-11): تطور معدلات تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة في الجزائر (2005-2015)

2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
0.3	0.75	0.75	0.3	0.3	تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة %
2015	2014	2013	2011	2010	السنوات
0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة %

Source: Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°38), Juin, 2017, P17.

-Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°09), Décembre, 2009, P17.

يظهر جليا من الجدول رقم (3-11) أن معدلات تسهيلات الودائع شهدت في معظم سنوات الدراسة استقرارا قدر ب 0.3 %، حيث أنها لم تعرف تغيرات كبيرة ماعدا في سنتي 2007 و 2008 أين ارتفعت معدلاتها إلى 0.75 %.

إن توجه بنك الجزائر لاستخدام الأدوات السابقة في إدارة وتسيير سياسته النقدية ساهم بشكل كبير في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية، وعليه يمكن توضيح نسبة مساهمة كل أداة من الأدوات السابقة في امتصاص فائض السيولة من خلال المعطيات المبينة في الجدول التالي:

### الجدول رقم (3-12): نسب امتصاص السيولة لكل أداة من أدوات السياسة النقدية (2005-2014)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	الأدوات / السنوات
49.43	50.13	35.49	35.78	40.73	44.95	38.65	59.29	40.33	67.04	استرجاع السيولة %
17.16	17.82	38.3	44.20	39.9	41.76	49.21	26.04	40.94	07.41	تسهيلة الودائع %
33.41	32.05	26.21	20.02	19.37	13.29	12.14	14.67	18.73	25.55	الاحتياطي % الإجمالي
2730.88	2692.99	2876.26	2845.1	2549.71	2447.36	2845.9	2001.18	1146.9	732	المبلغ المسترجع %

المصدر: تقارير بنك الجزائر.

يتضح من بيانات الجدول رقم (3-12) الدور الكبير لكل من أداة استرجاع السيولة بالمناقصة وأداة تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة في امتصاص الحصة الكبيرة من فائض السيولة المصرفية، حيث كانت مساهمتها كبيرة جدا وتفق نسب مساهمة الأداة التقليدية لمعدل الاحتياطي الإجمالي، ما عدا في سنتي 2005 و 2014 أين كانت نسبة مساهمة هذه الأخيرة مرتفعة وتفق نسبة مساهمة تسهيلة الوديعة، حيث قدرت ب 25.55 % و 33.41 % على التوالي.

مما سبق تتضح الأهمية الكبيرة للسوق النقدية خلال هذه المرحلة من الألفينات كفضاء نشط لإدارة وتسيير السياسة النقدية من خلال تحريرها من القيود والعراقيل التي كانت مفروضة عليها في السابق، وتوجيهها

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

نحو ميكانيزمات السوق التي تفتضيها هذه المرحلة الانتقالية، وذلك من خلال قيامها بتعزيز أدوات الرقابة الغير مباشرة.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر من (2000-2015)

تقيم فعالية السياسة النقدية لأي بنك مركزي في أي دولة بقدرتها على تحقيق وبلوغ أهدافها النهائية واختيارها للأدوات المناسبة لتحقيق ذلك، ولكون الهدف النهائي الذي يسعى بنك الجزائر لتحقيقه هو استقرار الأسعار مع تحقيق أهداف أخرى من نمو وتشغيل... فهل استطاع بنك الجزائر التحكم في مستوى الأسعار أو على الأقل التخفيف من حدة الضغوطات التضخمية في ظل محيط دولي غير مستقر ومحيط داخلي يتميز بارتفاع مستويات الإنفاق العمومي ووجود فائض سيولة هيكلي لدى البنوك الجزائرية.<sup>2</sup> وللإجابة على هذا التساؤل سوف نقوم بالتطرق إلى تطور الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر كما يلي:

#### الفرع الأول: استقرار المستوى العام للأسعار

أعطى بنك الجزائر أهمية كبيرة لهذا الهدف وأدرجه ضمن أولوياته خاصة خلال الفترة من (2000-2011) ، التي طبقت فيها السلطات النقدية الجزائرية سياسة نقدية توسعية شهدت خلالها معدلات التضخم ارتفاعات واضحة وتذبذبات في معدلات النمو الاقتصادي.

وجاءت خلاصة التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2003 كما يلي " إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك"، إلا أنه سرعان ما تم إعادة صياغة هذه الخلاصة كما يلي: " إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال استقرارية الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك".<sup>3</sup>

بالإضافة إلى ذلك، فقد نص التشريع الجديد المؤرخ في أوت 2010 (الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11) في مادته 02 المعدلة والمتممة للمادة 35 من الأمر 03-11 على أنه " تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف، والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي".

<sup>1</sup> يبق ليلى أسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر و معوقاتنا الداخلية: دراسة قياسية، مرجع سبق ذكره، ص 348.  
<sup>2</sup> صديقي مليكة، السياسة النقدية و استقلالية البنوك المركزية: حالة الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الوطني الأول حول السياسات الاقتصادية في الجزائر: محاولة للتقييم ، 13 ماي، 2013، ص 84.

<sup>3</sup> Amokrane Mustapha, Rasdi Sabrina, *la conduite de la politique monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : objectifs et limites*, op-cit, P17.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

ولمعرفة مدى تحقيق هذا الهدف من طرف بنك الجزائر، نستعين بالجدول الموالي الذي يبين تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015).

### الجدول رقم (3-13): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل التضخم (%)	0,3	4,2	1,4	4,2	3,9	1,3	2,3	3,6	4,8	5,7
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
معدل التضخم (%)	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8				

Source :

- IMF, disponible sur le site :<https://www.imf.org/en/Data>.

- Banque mondiale, (donnees.banquemondiale.org).

اعتمادا على بيانات الجدول السابق يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

- حقق معدل التضخم انخفاضا قياسيا سنة 2000 لم يسبق للجزائر أن حققته من قبل، حيث قدرت نسبته في هذه السنة ب 0.3 % بفعل استقرار الاقتصاد الكلي بعد الصدمة النفطية (1998-1999) من جهة، و بسبب التطبيق المنظم لأدوات السياسة النقدية الغير مباشرة ، تحرير أسعار الفائدة، الصرامة في تسيير الكتلة النقدية والبحث عن أساليب جديدة لتمويل الأنشطة الاقتصادية بدلا من الإصدار النقدي المفرط ، من جهة أخرى، ما دل على نجاح السياسة النقدية في الجزائر في التحكم في هذا الهدف؛

- في سنة 2001 سجل معدل التضخم ارتفاعا ملحوظا (4.2%) مقارنة بمعدل التضخم المستهدف للسياسة النقدية والمحدد ب 3 % ، ومرد ذلك هو نمو المجمع النقدي بنسبة 22.3 % جراء نمو احتياطات الصرف التي تزامنت مع انطلاق برامج الإنعاش الاقتصادي وارتفاع أسعار المواد الغذائية والمنتجات الزراعية الطازجة<sup>1</sup> لينخفض بعد ذلك معدل التضخم في سنة 2002 إلى 1.4 % نتيجة انخفاض معدل نمو المجمع النقدي إلى 17.3 % وتباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار المواد الغذائية؛

- شهدت سنة 2003 عودة لارتفاع معدل التضخم من جديد، حيث بلغت نسبته 4.2 % ، وهي تفوق النسبة المستهدفة، وهذا يمكن إرجاعه إلى نمو فائض السيولة المصرفية بمعدل 36.29 % مقابل 25.13% في سنة 2002، ورغم هذا الارتفاع إلا أنها لم تشكل عاملا سلبيا بالنظر للقدرة الشرائية والاستهلاكيات النهائية التي تحسنت خلال سنتي 2002 و 2003؛<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Brahim Bouyacoub, Sabiha Touami, *Une étude économétrique de l'efficacité de crédit bancaire, inflation, recettes et dépenses budgétaires sur la croissance économique en Algérie (2000-2014)*, Revue stratégie et développement, université Abdelhamid Ibn Badis, Mostaganem, Algérie, Volume06, N° 11, Juillet, 2016, P13.

<sup>2</sup> المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2003، الدورة العامة الرابعة والعشرون، ص 102.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- تجاوز معدل التضخم في سنة 2004 السقف المحدد في التقرير السنوي لسنة 2004، حيث قدر خلال هذه السنة ب 4.2 %، ويرجع هذا إلى مواصلة التزام الدولة بتمويل الاستثمار العمومي في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي بفضل قدرات الادخار المتراكم منذ سنة 2000، إضافة إلى ضعف الإنتاج أفلاحي الذي تسبب في اختلال العرض الكلي والطلب الكلي. رغم هذا إلا أن تأثيره كان خفيف بسبب ارتفاع مداخيل بعض الفئات الاجتماعية والمهنية، لينخفض بعد ذلك إلى 1.3 % سنة 2005 نتيجة الصرامة في تطبيق السياسة النقدية، حيث انخفض معدل نمو السيولة المصرفية إلى (-39%)، كما شهدت سنة 2006 ارتفاعا طفيفا في مستويات التضخم، حيث بلغت نسبته 2.3 %، ويعود هذا الارتفاع إلى نمو المجمع النقدي (M2) بمعدل 18.6 %، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة النفقات الجارية للدولة خلال هذه السنة .

وفي سنتي 2007 و 2008 ارتفع معدل التضخم إلى 3.5 % و 4.5 % على الترتيب، رغم نمو الكتلة النقدية بمعدل 16<sup>1</sup> % وهو معدل ضعيف إذ ما قرناه بالمعدل المستهدف والمقدر ب 27 % سنة 2007 و 27.5 % سنة 2008، ويمكن إرجاع ذلك إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية على المستوى العالمي التي عرفت ارتفاعا في وارداتها بنسبة 37 %<sup>2</sup>.

- قدر معدل التضخم في سنة 2009 بحوالي 5.7 % وهو أكبر من المعدل المستهدف في المتوسط 3 %، وتجدر الإشارة إلا أن بقاء معدل التضخم مرتفعا سنة 2009 رغم انخفاض معدلات التضخم عالميا يدل على أن سبب التضخم في الجزائر ليس التضخم المستورد فقط، وإنما هناك عوامل أخرى تتسبب فيه، حيث قدرت أسعار السلع المستوردة ب 37.6 %، هذا إلى جانب بروز ارتفاع قوي في أسعار المنتجات الغذائية لاسيما المنتجات الطازجة 14.3 % خلال سنة واحدة.<sup>3</sup>

- بلغ معدل التضخم في سنة 2012 نسبة 8.9 %، وهو أعلى معدل مسجل منذ سنة 2000 بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج والاستيراد؛<sup>4</sup>

- شهد معدل التضخم تراجعاً واضحاً خلال سنتي 2013 و 2014 مقارنة بسنة 2012، حيث بلغ معدل التضخم 3.3 % و 2.9 % على التوالي، نتيجة التوجه الجديد للسياسة النقدية، حيث أصبح أهم هدف تسعى لبلوغه هو استهداف معدل التضخم (المعدل المستهدف هو 3%) الذي تعزز بالأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض والذي اعتبر أن هدف الحفاظ على استقرار مستوى الأسعار داخليا هدف نهائي وأولي يتطلب توفير كل الوسائل الملائمة والضرورية لتحقيقه. غير أن هذا الانخفاض

<sup>1</sup> صدوقي عبد الحفيظ، التضخم الركودي في الجزائر و مدى فعالية السياسة المالية و النقدية في علاجه خلال الفترة من (1985-2012)، مرجع سبق ذكره، ص 703.

<sup>2</sup> Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, rapport, 2008, P42.

<sup>3</sup> محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية و النقدية، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، جويلية 2009 .

<sup>4</sup> Lies Kerrar, les causes de l'inflation ne sont pas conjoncturelles, revue de Presse, Algérie, du 13 au 17 janvier 2013, p18.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

لم يدم طويلا لتعود معدلات التضخم إلى الارتفاع من جديد في سنة 2015 متجاوزتا بذلك المعدل المستهدف، حيث قدرت ب 4.8 %، وهذا الارتفاع راجع إلى الظرف المالي والنقدي الصعب الذي مر به الاقتصاد الجزائري نتيجة تراجع أسعار المحروقات وكذا تراجع قيمة العملة الوطنية بنسبة 24.67 %.

### الفرع الثاني: تحقيق معدلات النمو الاقتصادي

حسب ماجاء به قانون النقد والقرض 90-10، يعتبر هذا الهدف من أهم الأهداف التي تسعى السلطات النقدية لتحقيقه، وتضمنه كذلك الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 ، ولإيضاح مدى تحكم وسيطرة السياسة النقدية في الجزائر على معدلات النمو الاقتصادي سنستعين بمعطيات الجدول التالي:

### الجدول رقم (3-14): تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
معدل النمو (%)	3,8	3	5,6	7,2	4,3	5,9	1,7	3,4	2,4	1,6	
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015					
معدل النمو (%)	3,6	2,9	3,4	2,8	3,8	3,9					

Source : Banque mondiale, (donnees.banquemondiale.org).

من خلال قراءة الجدول رقم (3-14) يتبين لنا أن معدل النمو الاقتصادي شهد طيلة فترة الدراسة تذبذبا واضحا بين الارتفاع والانخفاض، حيث ارتفعت معدلات النمو الاقتصادي بداية من سنة 2000 بمستويات بسيطة نسبيا تزامنت مع تحسن وانتعاش أسعار البترول في الأسواق العالمية، حيث تراوحت معدلات النمو بين 7.2 % سنة 2003 كأعلى مستوى و 1.6 % سنة 2009 كأدنى مستوى، ويعود السبب الرئيسي لهذا التذبذب إلى النمو غير المطرد للقيمة المضافة لقطاع المحروقات وبدرجة أقل إلى قطاعي الفلاحة والصناعة، ففي سنة 2006 وبالرغم من تسجيل معدلات نمو مرتفعة نسبيا في مختلف القطاعات الرئيسية لاسيما في قطاع الأشغال العمومية الذي سجل أعلى نسبة نمو ب 13 % ، فإن التراجع الحاصل في نمو قطاع المحروقات كان له تأثير سلبي واضح على نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ينطبق كذلك على سنة 2009، حيث سجل فيها قطاع المحروقات أعلى نسبة تراجع ولكن في المقابل سجل كل من قطاع الفلاحة والأشغال العمومية في نفس السنة أعلى نسبة نمو والمقدرة ب 21.1 % و 8.1 % على التوالي، ومن جهة أخرى، فإن نسبة النمو الأعلى المسجلة في سنة 2003 تفسر أيضا بارتفاع معدل نمو القيمة المضافة لقطاع المحروقات.

رغم تحقيق معدلات نمو موجبة خلال السنوات الأخيرة إلا أنها تبقى بعيدة جدا عن معدلات النمو المستهدفة في المتوسط والمقدرة ب 8 % ، ما يدل على أن الوضع الاقتصادي السائد لم يستقر عند المستوى المرغوب الذي يمكن الاعتماد عليه في بناء القدرات الوطنية وتحسينها، بمعنى أن معدلات النمو المحققة لا يمكن

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الاعتماد عليها لطمأنة أفراد المجتمع خصوصا أن التقلبات غير مرغوبة في معدلات النمو مرتبطة أساسا بتدهور قطاعي المحروقات والفلاحة. وعليه فإن دور السياسة النقدية في تحقيق هدف النمو الاقتصادي يخضع إلى عدة عوامل تتحكم في عملية النمو من بينها الصدمات والتقلبات الداخلية والخارجية.

### الفرع الثالث: تحقيق مستوى التشغيل الكامل

نص قانون النقد و القرض 90-10 في مادته 55 على هذا الهدف، إلا أن التعديل رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض استبعده كونه يتعارض بشدة مع هدف الحفاظ على استقرار الأسعار باعتباره الهدف النهائي والأولي للسياسة النقدية، لهذا السبب لم يكن ضمن أولويات السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر. و الجدول الموالي يبين تطور معدلات البطالة في الجزائر للفترة من (2000-2015).

### الجدول رقم (3-15): تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل البطالة (%)	29.8	27.3	25.7	23.7	17.7	15.3	12.3	11.8	11.3	10.2
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
معدل البطالة (%)	10	10	11	9.8	10.6	11.5				

Source : Office National des Statistiques (ONS)

تشير معطيات الجدول رقم (3-15) إلى أن معدلات البطالة شهدت سنة 2000 ارتفاعات محسوسة قدرت ب 29.8 % ، وهذه النسبة تبررها السياسة الانكماشية المطبقة في هذه السنة، مما انعكس ذلك سلبا على الطلب الكلي والاستثمار والبطالة، إلى جانب وجود تفاوت بين معدل النمو السكاني ومعدل النمو الاقتصادي المتذبذب ، لتتخفف بعد سنة واحدة إلى 27.3 %، أي بحوالي 2.3 مليون بطل بفضل تدابير الحكومة لدعم النمو (2001-2004)<sup>1</sup>، واستمرت في الانخفاض إلى 23.7 % سنة 2003، حيث قدر عدد العاطلين عن العمل بحوالي 2078270 عاطل، وذلك حسب التحقيق الذي أجراه الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) في سبتمبر 2003 والمتعلق بالشغل والبطالة، ثم انتقل هذا المعدل إلى 17.7 % سنة 2004 نتيجة الزيادة الهامة الحاصلة في فرص التشغيل باستحداث حوالي 720 ألف منصب شغل جديد منها 230 ألف منصب مؤقت<sup>2</sup>.

وبحلول سنة 2005 أعلنت الحكومة الجزائرية عن إطلاق البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي الذي تمكن من استحداث مليوني منصب عمل بغرض امتصاص الفائض من القوى العاملة ، الأمر الذي أدى إلى انتقال معدلات البطالة من 15.3 % سنة 2005 إلى 10.2 % سنة 2009.

<sup>1</sup> سامي بن جدو، أحمد لهبيبات، أثر النمو الاقتصادي على البطالة في الجزائر (1990-2014): اختبار العلاقة في إطار التكامل المشترك و نماذج ARDL، مجلة الأبحاث الاقتصادية، جامعة البليدة 02، الجزائر، العدد 16، جوان 2017، ص 39.

<sup>2</sup> دادن عبد الغني، بن طحين محمد عبد الرحمان، دراسة قياسية لمعدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1970-2008، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012، ص 182.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

وفي سنة 2010 قدر عدد العاطلين عن العمل بحوالي 1076000 عاطل، ليصبح بذلك معدل البطالة يقدر بنسبة 10% في هذه السنة، وهو مؤشر ايجابي في سوق التشغيل لم تعرفه الجزائر منذ الاستقلال بسبب تحسن الوضعية الأمنية والاقتصادية للبلاد التي ساعدت على الاستقرار السياسي، بالإضافة إلى تحسن الوضعية النقدية والمالية العمومية وتحسن احتياطات الميزانية العامة نتيجة ارتفاع أسعار البترول التي ساعدت على توفير مناصب شغل جديدة، وبالتالي التخفيف من حدة البطالة.

انتقلت بعدها معدلات البطالة سنة 2012 إلى 11% بسبب ارتفاع خريجي الجامعات والمعاهد العليا خلال هذه السنة، لتتخفف نسبيا سنة 2013 بمعدل 9.8% ليصل سنة 2014 إلى 10.6% ،<sup>1</sup> بسبب الانخفاض الكبير في أسعار البترول وانخفاض قيمة العملة مما أثر على معدلات البطالة، حيث قدرت نسبة البطالة في سنة 2015 بـ 11.5%، أي ارتفعت بمعدل نمو قدر بـ 8.49% مقارنة بسنة 2014 بسبب قيام أغلب الوزارات بتجميد التوظيف نتيجة الانهيار المفاجئ لأسعار النفط، حيث أنه من المتوقع أن تأخذ معدلات البطالة ميل ذو اتجاه تصاعدي بسبب الأوضاع الحالية التي تعيشها الجزائر.

رغم الانخفاض المسجل في معدلات البطالة ابتداء من 2001 إلا أنها تبقى مرتفعة، مما يعني أن السياسة النقدية لم تستطع تحقيق هدف التشغيل لأسباب عديدة منها: نقص الاستثمارات وطول المرحلة الانتقالية لخصوصية المؤسسات العمومية وعدم توفير المناخ الملائم لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، بالإضافة إلى عدم تشجيع الاستثمار الخاص.

### الفرع الرابع: تحقيق التوازن الخارجي

يعد هذا الهدف من بين الأهداف التي نص عليها قانون النقد والقرض 90-10، إذ يمكن الحكم على مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق هذا الهدف من خلال تحسين وضعية ميزان المدفوعات من جهة، وتحقيق الاستقرار في أسعار الصرف من جهة أخرى.

#### 1. تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

إن تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات لدى أي بلد مرهون بالأداء الاقتصادي على المستوى الخارجي وبتقلبات أسعار البترول في السوق العالمية، حيث أنه في فترة التسعينات عرف ميزان المدفوعات اختلالا وعجزا كبيرين نتيجة تراجع أسعار المحروقات وارتفاع نسبة الديون الخارجية، حيث سجل رصيده عجزا بقيمة -0.24 مليار دولار سنة 1990، ليشهد بعد ذلك تحسنا خلال سنتي 1991 و 1992، ثم سجل بعد ذلك عجزا في السنوات الموالية وإلى غاية 1999، أين أصبح رصيده يقدر بـ -2.38 مليار دولار في نفس

<sup>1</sup> الطاهر جليط، دراسة قياسية لمحددات البطالة في الجزائر للفترة من (1980-2014)، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة أم البواقي، الجزائر، العدد السادس، ديسمبر، 2016، ص 208.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

السنة مقابل -1.74 مليار دولار في سنة 1998<sup>1</sup>. وابتداء من سنة 2000 تمكنت الجزائر من التسديد المسبق للمديونية الخارجية التي رافقت استمرار تراكم احتياطات الصرف، مما جعل الاقتصاد الوطني يتخلص من هشاشته أمام الصدمات الخارجية، ويمكن التأكد من قدرة السلطات النقدية الجزائرية على بلوغ هذا الهدف خلال الفترة (2000-2015) من خلال عرض تطوراتها، والجدول الموالي يوضح ذلك:

### الجدول رقم (3-16): تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رصيد ميزان المدفوعات	7.57	6.19	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.85
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
رصيد ميزان المدفوعات	15.58	20.14	12.05	0.13	5.88-	27.54-				

Source :-Banque d'Algérie, Les rapports annuels, <http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm>.

نلاحظ من بيانات الجدول رقم (3-16) أنه ابتداء من سنة 2000 سجل ميزان المدفوعات رقما موجبا، حيث انتقل رصيده من 7.57 مليار دولار أمريكي سنة 2000 إلى أعلى قيمة والتي قدرت بما يقارب 36.99 مليار دولار سنة 2008 نتيجة تحسن أسعار النفط التي انجر عنها ارتفاع حصيلة الصادرات النفطية من 21.06 مليار دولار سنة 2000 إلى 77.19 مليار دولار سنة 2008. وفي سنة 2009 وبالنظر إلى التقلص القوي في إيرادات المحروقات الذي يعود إلى انخفاض أسعار البترول بنسبة 37.73 % مقارنة بسنة 2008 بصفتها تمثل القناة الرئيسية التي تنتقل من خلالها أثر الأزمات المالية العالمية إلى الاقتصاد الجزائري، تفهقر رصيد ميزان المدفوعات إلى 3.85 مليار دولار، أي تراجع بنسبة 89.5 % مقارنة بسنة 2008. ليعود للارتفاع من جديد سنتي 2010 و 2011 بقيمة 15.58 مليار دولار و 20.14 مليار دولار على الترتيب، الأمر الذي مكن الدولة من متابعة برامجها التنموية ضمن سياسات الإنعاش الاقتصادي، ليشهد انخفاضا آخر سنة 2012 ثم هبوطا حادا سنة 2013 قدر بـ 0.13 مليار دولار أمريكي، ليسجل بعدها في سنة 2014 و 2015 عجزا بقيمة ( -5.88) مليار دولار و (-27.54) مليار دولار على التوالي، بسبب تراجع أسعار البترول وارتفاع قيمة الواردات.

وفي سنة 2015 سجل كل من رصيد الحساب الجاري ورصيد حساب رأس المال عجزا بمقدار (-27.47) و (-0.06) على التوالي، مما انعكس ذلك سلبا على رصيد ميزان المدفوعات الذي حقق هو الآخر عجزا بمقدار (-27.54) مليار دولار.

<sup>1</sup> Aoudia Kahina, *Efficacité de la politique monétaire en Algérie : une appréciation critique*, thèse en vue de l'obtention du diplôme de doctorat ès sciences économique, université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, Algérie, 2017, P 252.

## 2. تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف

يدير ويسير بنك الجزائر سياسته النقدية في ظل محيط اقتصاد كلي غير مستقر يتميز بعدم استقرار مؤشراتته الداخلية والخارجية، ومن أهم مؤشراتته الخارجية سعر الصرف، لدى سنحاول من خلال المعطيات الموضحة في الجدول التالي معرفة مدى تحكم السلطات النقدية الجزائرية في هذا المؤشر خلال الفترة الممتدة من (2000-2015).

### الجدول رقم (3-17): تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (2000-2015)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل الصرف	75.29	77.30	79.69	77.39	72.10	73.4	72.65	69.4	64.6	72.6
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
معدل الصرف	74.4	72.9	78.2	79.37	80.58	100.69				

Source : Banque mondiale, (donnees.banquemondiale.org).

من خلال الجدول رقم (3-17) يتضح لنا أن سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي شهد استقرار نسبي ابتداء من سنة 2000 إلى غاية 2007، حيث بلغ متوسط تغير سعر الصرف حوالي 74.65 د.ج مقابل 1 دولار، نتيجة ارتفاع الفائض المسجل في الميزان التجاري الجزائري، لترتفع بعدها قيمة الدينار الجزائري سنة 2008 إلى 64.6 د.ج مقابل 1 دولار بسبب الأزمة المالية العالمية لعام 2008. و تجدر الإشارة هنا إلى أنه في جانفي 2003 قام بنك الجزائر بتخفيض قيمة العملة بنسبة تتراوح ما بين 2% و 5% بغرض الحد من نمو الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية<sup>1</sup>. وبالرغم من عدم إعلان السلطات النقدية عن التخفيض الرسمي لقيمة الدينار مقابل العملات الرئيسية إلا أن قيمة الدينار استمرت في الانخفاض منذ سنة 2009، حيث انتقل سعر الصرف من 72.6 د.ج للدولار الواحد في نفس السنة إلى 100.69 د.ج للدولار الواحد سنة 2015، بسبب الحد من الطلب على الواردات وتشجيع الصادرات خارج قطاع المحروقات.

ومما سبق ذكره نستنتج أن السلطات النقدية في الجزائر تعتمد على نظام سعر الصرف الثابت الخفي رغم إعلانها الرسمي لصندوق النقد الدولي على اعتمادها نظام سعر الصرف عائم مدار، وهذا يعني أن الدينار الجزائري يتميز بظاهرة الخوف من التعويم وأن التصريح المقدم لصندوق النقد الدولي عن اعتمادها لنظام

<sup>1</sup> بن يوسف نوة، أثر التضخم على سعر الصرف الدينار الجزائري: دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1970-2015)، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، المجلد 10، العدد 16، ديسمبر، 2016، ص 91.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الصرف العائم المدار راجع إلى الضغوطات التي يطبقها صندوق النقد الدولي ابتداء من 1996 في إطار ما يسمى ببرنامج التعديل الهيكلي.<sup>1</sup>

### المطلب الرابع: معالم السياسة النقدية في الجزائر في ظل الألفية الثالثة (2000-2015)

إن أهم ما ميز هذه المرحلة هو قيام السلطات النقدية الجزائرية بجملة من الإصلاحات المالية والمصرفية في إطار تعديل قانون النقد والقروض، وكذا استخدامها لأدوات غير مباشرة في توجيه سياستها النقدية حسب ما يمله الوضع الاقتصادي السائد، حيث سمحت هذه الأدوات بسحب وامتصاص فائض السيولة المصرفية المتواجد في السوق النقدية والتي كان سببها ارتفاع أسعار المحروقات وقيام الخزينة العمومية بإعادة شراء كافة ديون المؤسسات العمومية التي كانت قد استداننت من البنوك التجارية، ما انعكس ذلك على بروز ملامح الاستقرار النقدي في الجزائر في أغلب سنوات الدراسة، ويمكن إيضاح هذا من خلال استقرار تطور الوضعية النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة.

### الفرع الأول: تطور معدلات الفائدة في الجزائر

كما أشرنا سابقا فإن التحرير المالي لأسعار الفائدة سمح بتحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة منذ النصف الثاني من التسعينات واستمرت إلى غاية السنوات الأولى من الألفية الثالثة، نتيجة ضبط وسيطرة السلطات النقدية على معدلات التضخم بجعلها في أدنى مستوياتها مقارنة عما كانت عليه في السابق ، ولتتبع تطور معدلات الفائدة الحقيقية على الإقراض والاقتراض في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)، سيتم تحليل المؤشرات الموضحة في الجدول الموالي:

<sup>1</sup>دوحى سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل علاجها: دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص: تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 173.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم (3-18): تطور معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض في الجزائر (2000-2015)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
8	8	8	8	8.12	8.58	9.5	10	معدلات الفائدة الاسمية على الإقراض%
1.75	1.75	1.93	3.65	5.25	5.33	6.25	7.5	معدلات الفائدة الاسمية على الاقتراض%
4.5	5.5	6.4	4.5	5.52	7.18	5.3	9.7	معدلات الفائدة الحقيقية على الإقراض%
1.75-	0.75-	0.33	0.15	2.65	3.93	2.05	7.2	معدلات الفائدة الحقيقية على الاقتراض%
2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
8	8	8	8	8	8	8	8	معدلات الفائدة الاسمية على الإقراض%
1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	معدلات الفائدة الاسمية على الاقتراض%
3.2	5.1	4.7	0.9-	3.5	4.1	2.3	3.5	معدلات الفائدة الحقيقية على الإقراض%
3.05-	1.15-	1.55-	7.15-	2.75-	2.15-	3.95-	2.75-	معدلات الفائدة الحقيقية على الاقتراض%

Source: World Bank, (<http://donnees.banquemondiale.org/indicateur>).

انطلاقاً من البيانات الموضحة في الجدول رقم (3-18) يتبين لنا أن معدلات الفائدة الاسمية على الإقراض (القروض) عرفت مرحلتين من التطور، حيث امتدت المرحلة الأولى من (2000-2004) وذلك بانتقالها من 10% إلى 8%، أي سجلت انخفاضا قدر ب (-20%). أما المرحلة الثانية فاشتملت على الفترة الممتدة من (2005-2015)، وقد شهدت فيها معدلات الفائدة الاسمية على الإقراض استقراراً عند نسبة 8%، في المقابل سجلت معدلات الفائدة الحقيقية على الإقراض نسبة موجبة خلال هذه المرحلة باستثناء سنة 2012 أين كانت قيمتها سالبة (-0.9%) نتيجة ارتفاع معدلات التضخم في هذه السنة (8.9%) والتي تجاوزت نسبة 8%. عموماً فإن معدلات الفائدة على القروض تعتبر مرتفعة نوعاً ما، ما يدل على أن البنوك الجزائرية تمارس سياسة الإحجام عن التمويل لعدم تمكنها من إجراء تقييم شامل ودقيق لمخاطر الائتمانات الممنوحة بسبب وجود مشكل عدم التماثل التام للمعلومات بينها وبين مختلف متعاملاتها، وكذا نقص الكوادر والإطارات ذو الخبرة والكفاءة في تسير المخاطر المصرفية واتخاذ القرارات الائتمانية السليمة، ما دفعها إلى رفع معدلات الفائدة بهدف التقليل والحد من حجم القروض الممنوحة.

من ناحية أخرى، نجد أن معدلات الفائدة على الاقتراض (الودائع) شهدت هي الأخرى انخفاضا كبيراً، حيث انتقلت قيمتها من 7.5% في سنة 2000 إلى 1.75% في سنة 2006، أي انخفضت بمقدار (-76.7%)، لتستقر بعدها عند هذه النسبة وإلى غاية سنة 2015، وهذا الانخفاض يمكن إرجاعه إلى الضغط الكبير الذي تمارسه السيولة المصرفية الفائضة الموجودة على مستوى البنوك الجزائرية على معدلات الفائدة على الإيداع، ما أدى إلى جعل قيمها الحقيقية سالبة ابتداءً من سنة 2006 وغير محفزة على الادخار، وبالتالي التأثير بشكل سلبي على تطور حجم الودائع والمدخرات في الأجل الطويل.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

عند مقارنة معدلات الفائدة على الإقراض مع معدلات الفائدة على الاقتراض نجد أن معدلات الفائدة على الإقراض أكبر بكثير من معدلات الفائدة على الاقتراض، ما يشير إلى أن البنوك التجارية الجزائرية حققت هامش مصرفي مرتفع خلال هذه المرحلة، وهذا بدوره يعبر عن ضعف وغياب المنافسة البنكية، وجود فائض سيولة لدى الجهاز المصرفي، ارتفاع تكاليف تقديم الخدمات المصرفية، ارتفاع المخاطر الائتمانية، وجود اختلالات هيكلية في البنوك كانهخفاض الكفاءة الإدارية والتسييرية وضعف عمق السوق المالي والنقدي<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية، مكوناتها و مقابلاتها

#### 1. تطور الكتلة النقدية:

استطاع بنك الجزائر منذ بداية الألفية الثالثة التحكم في معدلات نمو الكتلة النقدية مقارنة مع تلك المحددة من قبل مجلس النقد والقرض، وهذا يعكس قدرة وفعالية بنك الجزائر في ضبط العرض النقدي، والجدول الموالي يوضح تطور الكتلة النقدية خلال الفترة من (2000-2015).

#### الجدول رقم (3-19): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (2000-2015) و: م.د.ج

السنة	ن خ ج م	ودائع تحت الطلب	المتاحات النقدية	أشباه النقود	الكتلة النقدية (M2)	معدل نمو الكتلة النقدية
2000	484,5	563,66	1048,16	974,3	2022,46	13,03
2001	577,1	661,3	1238,4	1235	2473,4	22,30
2002	664,7	751,7	1416,4	1485,2	2901,6	17,31
2003	781,4	849,04	1630,38	1724,04	3354,42	15,61
2004	874,3	1286,23	2160,58	1577,46	3738	11,44
2005	921	1516,5	2437,5	1632,9	4070,4	8,89
2006	1081,4	2096,4	3177,8	1649,8	4827,6	18,60
2007	1284,5	2949,1	4233,6	1761	5994,6	24,17
2008	1540	3425	4965	1991	6956	16,04
2009	1829,4	3114,8	4944,2	2228,9	7173,1	3,12
2010	2098,6	3657,8	5756,4	2524,3	8280,7	15,44
2011	2571,5	4570,2	7141,7	2787,5	9929,2	19,91
2012	2952,2	4729,2	7681,4	3333,6	11015	10,94
2013	3204	5045,8	8249,8	3691,7	11941,5	8,41
2014	3658,9	5944,3	9603,2	4083,7	13686,9	14,62
2015	4108,1	5153,1	9261,2	4443,3	13704,5	0,13

Source : -Rapports annuels de la Banque d'Algérie de 2002 à 2015 (www.banque d'algerie.com).

<sup>1</sup> عميروش شلغوم، تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر: من التقييد إلى التحرير (1970 جوان 2015)، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، العدد 05، جوان، 2017، ص 392.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

نتيجة التزام السلطات النقدية الجزائرية ببنود الاتفاق مع صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التعديل الهيكلي، انخفض معدل نمو الكتلة النقدية إلى 13.03 % سنة 2000 مقارنة بسنة 1999، وفي سنة 2001 شهدت الكتلة النقدية توسعا نقديا كبيرا، حيث بلغت قيمتها 2473.4 مليار د.ج، محققنا بذلك معدل نمو قدر ب 22.3 % مقارنة بسنة 2000، ولعل السبب الرئيسي من وراء هذه الزيادة يمكن إرجاعه إلى عدة عوامل أهمها: <sup>1</sup>

- التوسع القوي في شبكة الكتلة النقدية التي تتكون من الودائع لأجل والودائع بالعملة الصعبة، والتي ارتفعت بسبب زيادة الادخار المالي لسوناظرك؛

- الانطلاق في تنفيذ البرامج الاقتصادية التي أقرها رئيس الجمهورية والمتمثلة في برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي خصص له مبلغ مالي معتبر قدر ب 07 مليار دولار أمريكي، أي حوالي 520 مليار<sup>2</sup> د.ج لمدة متوسطة تمتد إلى ثلاثة سنوات ابتداء من أبريل 2001 إلى أبريل 2004 ، والذي كان يهدف بشكل رئيسي إلى تحقيق التوازن الجهوي، تنشيط الاقتصاد، إنشاء مناصب شغل ومكافحة الفقر بالإضافة إلى برنامج تنمية الجنوب؛

- الزيادة في كتلة الأجور وحجم الأرصدة النقدية الصافية الخارجية.<sup>3</sup>

استمرت الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد بالارتفاع، حيث بلغت في سنة 2003 بحوالي 3354.42 مليار د.ج، أي بمعدل نمو قدر ب 15.61 % مقارنة بسنة 2002، ويرجع هذا إلى التراكم المتزايد للادخار المالي لجزء من عائدات صادرات قطاع المحروقات ومداخيل الأسر، وكذلك الارتفاع المسجل في أشباه النقود، حيث انتقلت هي الأخرى من 1485.2 مليار د.ج سنة 2002 إلى 1724.04 مليار د.ج سنة 2003، أي بمعدل نمو قدر ب 16.08 % باعتبارها المكون الأساسي للكتلة النقدية (M2). كما يمكن تفسير الارتفاع المسجل في ادخار الأسر بزيادة ثقتهم في العملة الوطنية، مما انعكس ذلك بشكل ايجابي على استقرار الأسعار. وفي نهاية 2004 بلغت قيمة الكتلة النقدية (M2) 3738 مليار د.ج ، أي بمعدل زيادة قدر ب 11.44 % خلال نفس السنة مقارنة بسنة 2003 نتيجة التوسع الكبير في حجم المتاحات النقدية (عرض النقود بالمعنى الضيق M1)، حيث ارتفعت من 1630.38 مليار د.ج سنة 2003 إلى 2160.58 مليار د.ج سنة 2004 وبمعدل نمو قدر ب 32.5 % بسبب التراكم المتزايد للادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات، والذي كان معظمه عبارة عن ودائع تحت الطلب.

<sup>1</sup> بابا عبد القادر، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء و الفعالية، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية و القانونية، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، بشار، الجزائر، يومي 25-26 أبريل، 2006، ص 03.

<sup>2</sup> عبد الله فوري يحيى، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستعمال نماذج الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية 1970-2012 SVAR، مجلة الباحث، ورقلة، الجزائر، العدد 14، 2014، ص 85.

<sup>3</sup> مصيطفى عبد اللطيف، الوضعية النقدية و مؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، ورقلة، الجزائر، العدد السادس، 2008، ص 117.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

سجلت الكتلة النقدية في سنة 2005 نموا بمقدار 8.89 %، وهو معدل ضعيف مقارنة بالمعدلات المسجلة في السنوات السابقة، وكذلك أدنى من المعدل المحدد من طرف مجلس النقد والقرض والمتراوح ما بين 15.8 % و 16.5 % بالنسبة لنفس السنة،<sup>1</sup> ويمكن إرجاع هذا إلى الزيادة المسجلة في قيمة صافي الأصول الخارجية والمقدرة في سنة 2005 ب 4179.2 مليار د.ج ، بعدما كانت تقدر ب 3119.2 مليار د.ج قبل سنة واحدة، أي ارتفعت بمعدل نمو قدر ب 34 % مقارنة بسنة 2004 .

عاود بعد ذلك معدل نمو الكتلة النقدية الارتفاع من جديد سنتي 2006 و 2007 مسجلا بذلك نسبة ارتفاع قدرت ب 18.60 % و 24.17 % على التوالي، نتيجة إطلاق الحكومة الجزائرية لبرنامج تكميلي لدعم النمو الاقتصادي وبرامج ولايات الهضاب العليا والجنوب بقيمة 13610 مليار د.ج للفترة من (2005-2009)، أي ما يعادل 55 %<sup>2</sup> من الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2005 في إطار السعي نحو مواصلة سياسة التوسع في الإنفاق الحكومي واستمرار الانفراج المالي مشكلا خطوة غير مسبوقة في تاريخ الاقتصادي الجزائري، حيث كان يهدف إلى تعزيز النتائج المحققة في البرنامج السابق،<sup>3</sup> وكذا نتيجة الارتفاع القياسي لأسعار البترول، حيث بلغ سعر البرميل الواحد خلال سنة 2007 حوالي 150 دولار أمريكي وتطور الموجودات الخارجية الصافية على مستوى ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى الاكتناز المتزايد للأوراق النقدية وتنامي الأسواق الموازية وكذا تهريب العملة الوطنية.<sup>4</sup>

كذلك تم تسجيل انخفاض تاريخي لنمو الكتلة النقدية سنة 2009 قدر ب 3.12 % مقارنة بسنة 2008،<sup>5</sup> وذلك بسبب مخاوف السلطات النقدية من الضغوطات التضخمية نتيجة التراكم المتواصل للسيولة وكذا بسبب أثر الصدمة الخارجية للأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى تراجع أسعار المحروقات في السوق العالمية إلى ما دون 50 دولار أمريكي للبرميل الواحد،<sup>6</sup> وانخفاض معدل نمو الأصول الخارجية إلى 6.2 % سنة 2009 مقابل 38.2 % سنة 2008.<sup>7</sup>

وقد تم استئناف التوسع النقدي سنة 2010 بسبب توسع الموجودات الخارجية الصافية بنسبة 10.2 % ، كما ارتفع معدل نمو الكتلة النقدية ب 15.44 % مقارنة بسنة 2009 نتيجة عمليات الدفع العالمية بعنوان ارتفاع

<sup>1</sup> Banque d'Algérie, *évolution économique et monétaire en Algérie*, Rapport Annuel, 2005, P160.

<sup>2</sup> Fond Monétaire international (FMI), *Rapports des services du FMI pour les consultations de 2005 au titre de l'article IV*, N° 06/93, 9 Janvier , 2006, P14.

<sup>3</sup> سمير ايت يحي، *فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف: حالة الجزائر خلال الفترة من (2000-2013)*، مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر ، المجلد 01، العدد 02، 2015، ص ص 44-45.

<sup>4</sup> علي صاري، *سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة من 2000-2013*، مجلة رؤى اقتصادية، العدد السابع، ديسمبر، 2014، ص 26.

<sup>5</sup> Bedjaoui Zahira, Benammar Hafida, *le statut de la monnaie en Algérie et son impact sur le développement du secteur informel*, Revue stratgique et développement, université Abdelhamid Ibn Badis, Mostaganem, Algérie, Volume 04, N°06, 2014, P81.

<sup>6</sup> رايس فصيل، *التغيرات في الحسابات الخارجية و أثرها على الوضعية النقدية في الجزائر (1989-2010)*، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2012-2013، ص 178.

<sup>7</sup> الطاهر جليط، *دراسة قياسية لأثر العرض النقدي على التضخم و النمو الاقتصادي في الجزائر*، مجلة البديل الاقتصادي، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، العدد السادس، 2016، ص 99.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الميزانية الجارية، مع العلم أنه قد تم استهداف معدل التوسع النقدي سنة 2010 بنسبة تتراوح ما بين 8 % و 9 % ، إلا أن المعدل المحقق قد فاق المعدل المستهدف. استمر الارتفاع في معدل نمو الكتلة النقدية إلى نهاية 2011، حيث قدر في هذه السنة بـ 19.91 % بسبب زيادة القروض الموجهة للاقتصاد، خاصة القروض الموجهة للمؤسسات الخاصة مع ارتفاع نفقات الميزانية العامة للدولة، باعتبار أن هذه الأخيرة تلعب دورا هاما في تغذية الادخار المالي للعائلات والمؤسسات.

أما في سنة 2014، فقد ارتفع معدل نمو الكتلة النقدية إلى 14.62 %، نتيجة الارتفاع المتواصل في حجم القروض طويلة الأجل باعتبارها أهم محدد للتوسع النقدي خلال سنة 2014.

وفي سنة 2015 شهدت الكتلة النقدية استقرار نسبي، حيث بلغت قيمتها 13704.5 مليار د.ج، أي بمعدل نمو قدر بـ 0.13 % خلال هذه السنة مقارنة بسنة 2014 رغم انخفاض حجم الودائع المصرفية تحت الطلب بسبب تراجع ودائع قطاع المحروقات بنسبة 14.09 %.

### 2 . تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015):

يمكن تتبع تطور مكونات الكتلة النقدية وحصتها من إجمالي العرض النقدي خلال الفترة (2000-2015)، انطلاقا من الجدول الموالي:

#### الجدول رقم(3-20): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015) و: م.د.ج

السنة	النقود القانونية	معدل نمو النقود القانونية	نسبة النقود القانونية إلى M2	الودائع تحت الطلب	معدل نمو الودائع تحت الطلب	نسبة الودائع تحت الطلب إلى M2	أشباه النقود	معدل نمو أشباه النقود	نسبة أشباه النقود إلى M2
2000	484,5	10,12	23,96	563,66	21,17	27,87	974,3	10,19	48,17
2001	577,1	19,11	23,33	661,3	17,32	26,74	1235	26,76	49,93
2002	664,7	15,18	22,91	751,7	13,67	25,91	1485,2	20,26	51,19
2003	781,4	17,56	23,29	849,04	12,95	25,31	1724,04	16,08	51,40
2004	874,3	11,89	23,39	1286,23	51,49	34,41	1577,46	-8,50	42,20
2005	921	5,34	22,63	1516,5	17,90	37,26	1632,9	3,51	40,12
2006	1081,4	17,42	22,40	2096,4	38,24	43,43	1649,8	1,03	34,17
2007	1284,5	18,78	21,43	2949,1	40,67	49,20	1761	6,74	29,38
2008	1540	19,89	22,14	3425	16,14	49,24	1991	13,06	28,62
2009	1829,4	18,79	25,50	3114,8	-9,06	43,42	2228,9	11,95	31,07
2010	2098,6	14,72	25,34	3657,8	17,43	44,17	2524,3	13,25	30,48
2011	2571,5	22,53	25,90	4570,2	24,94	46,03	2787,5	10,43	28,07
2012	2952,2	14,80	26,80	4729,2	3,48	42,93	3333,6	19,59	30,26
2013	3204	8,53	26,83	5045,8	6,69	42,25	3691,7	10,74	30,91
2014	3658,9	14,20	26,73	5944,3	17,81	43,43	4083,7	10,62	29,84
2015	4108,1	12,28	29,98	5153,1	-13,31	37,60	4443,3	8,81	32,42

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (3-19).

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- بالنسبة لمعدل نمو كل مكون وحصته من إجمالي الكتلة النقدية فقد تم احتسابهم من طرف الباحثة. انطلاقا من المعطيات الموضحة في الجدول (3-20)، نلاحظ أن نسبة النقود الورقية إلى إجمالي الكتلة النقدية شهدت انخفاضا في سنتي 2001 و 2002 مقارنة بسنة 2000، حيث قدرت ب 23.33 % و 22.91 % على الترتيب، مقابل 23.96 % سنة 2000، مما يدل على أن هناك ضعف في مستوى اللجوء إلى الوسائل البنكية الأخرى لإجراء المبادلات، لتسجل حصة مساهمتها في سنتي 2003 و 2004 شبه استقرار، حيث قدرت ب 23.29 % و 23.39 % على التوالي، وهذا يعتبر مؤشرا ايجابيا سواء تعلق الأمر بالاستقرار المالي الأفضل أو بالتطور في سعر الصرف وتشجيع الوساطة المصرفية في تخصيص الموارد والتحول الفعال نحو جلب الادخار، كما يتضح أيضا غياب وفقدان الثقة في وسائل الدفع الأخرى وتفضيل حيازة الأوراق والقطع النقدية في المعاملات،<sup>1</sup> لتعود ابتداء من سنة 2005 إلى غاية سنة 2007 إلى الانخفاض مجددا، حيث قدرت نسبتها ب 22.63 % سنة 2005، ثم 22.40 % سنة 2006 و 21.43 % سنة 2007 من إجمالي الكتلة النقدية، وهذا يعني أن توسعها كان طفيفا مقارنة بالكتلة النقدية.

وفي سنتي 2008 و 2009 سجلت حصة النقود القانونية ارتفاعا آخر، حيث أصبحت تقدر ب 22.14 % و 25.5 % على التوالي، و هذا يبين أن تفضيل الأفراد للأرصدة النقدية لا يزال يميز سلوكيات الطلب النقدي في الجزائر، إلى جانب تحديث عمليات الدفع (نظام التسويات الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة ونظام المقاصة الإلكترونية) بداية من السداسي الأول لسنة 2006. إذ بدأت نتائج برنامج تحديث البنى التحتية المالية تصبح فعلية في مجال التنمية المالية، حيث سجل نظام المقاصة الإلكترونية عددا كبيرا من العمليات 9.32 مليون عملية في سنة 2008 مقابل 6.93 مليون عملية في سنة 2007،<sup>2</sup> في الوقت الذي سجلت فيه عمليات المعالجة في نظام (RTGS)<sup>3</sup> نمو قوي قدر ب 93.7 % في سنة 2008.<sup>4</sup> وعموما يمكن القول أن نسبة مساهمة النقود الورقية في الكتلة النقدية بقيت ضعيفة مقارنة بالنقود الكتابية (الودائع تحت الطلب).

وفي سنة 2010 وبالرغم من ارتفاع مستوى التداول النقدي إلى 2098.6 مليار د.ج مقارنة ب 1829.4 مليار د.ج سنة 2009، إلا أن نسبة مساهمة النقود الورقية في الكتلة النقدية بقيت مستقرة عند 25.34 %، وهذا راجع إلى تباطؤ سرعة دوران النقود، وبالفعل فمنذ سنة 2006 فاق معدل نمو النقود الورقية معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي خارج قطاع المحروقات، حيث أن هذا التطور يتعارض مع التقدم المحقق فيما

<sup>1</sup> بشيشي وليد، أداء السياسة النقدية و أثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014): دراسة قياسية باستخدام نموذج Engel-Granger Two Step Method، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة مستغانم، الجزائر، المجلد 06، العدد 11، 2016، ص 166.  
<sup>2</sup> محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية و النقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، 15 أكتوبر 2009، ص 15.

<sup>3</sup> Régime de traitement des grandes sommes.

<sup>4</sup> إكن لونيس، السياسة النقدية في الجزائر و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة من (2000-2009)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2010-2011، ص 204.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

يتعلق بالقدرات الفعلية لمعالجة وسائل النقود الورقية بفضل دخول نظامي دفع حديثين حيز الإنتاج سنة 2006، بينما تميزت سنة 2011 بارتفاع نسبي طفيف في حصة النقود الورقية حيث أصبحت تقدر ب 25.9% ، كما أدت الارتفاعات المتزايدة في عمليات سحب النقود الورقية من مراكز الصكوك البريدية إلى ظهور قفزة نوعية في معدلات نمو النقود الورقية، حيث انتقلت من 14.72% سنة 2010 إلى 22.53% سنة 2011، وهذا بغية مواجهة الطلب المستمر على النقود المرتبط بظاهرة توسع السوق الموازية أو الاكتناز. لتواصل بعدها حصة النقود القانونية ارتفاعها في سنة 2012 ولكن بنسبة ضعيفة، قدرت ب 26.8%، كما تواصلت عمليات السحب خلال هذه السنة ما عدا في شهري نوفمبر وديسمبر أين تراجع حجم المبالغ المسحوبة، والجدير بالذكر هنا أن الطلب على النقود بقي في هذه السنة مستمرا.

أما في سنة 2013 فنجد أن نسبة النقود الورقية استقرت عند 26.83% ، وهو ما يشير إلى استقرار طلب الادخار المالي وتحصيلات الأسر في وقت تراجعت فيه حدة التضخم وتباطأ فيه تداول النقود الورقية، لتسجل في سنة 2014 ارتفاعا طفيفا قدر ب 0.37% ، كما بلغت نسبتها من إجمالي الكتلة النقدية 26.73% خلال نفس السنة. أما في سنة 2015 فنلاحظ أن نسبة النقود الورقية حققت ارتفاعا بأكثر من ثلاثة نقاط مئوية (29.98%) مقارنة بسنة 2014.

بالنسبة لمساهمة الودائع تحت الطلب في نمو الكتلة النقدية، فنلاحظ أنها سجلت خلال السنوات الأولى ما بين 2001 و 2003 شبه استقرار، حيث كانت قيمتها محصورة ما بين 25.31% كأدنى قيمة و 26.74% كأقصى قيمة، لتأخذ بعدها ميل ذو اتجاه تصاعدي ابتداء من سنة 2004 إلى غاية سنة 2008 نتيجة ارتفاع الادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات بسبب ارتفاع أسعار البترول في السوق الدولية والتي قدرت ب 99.97 مليار دولار أمريكي سنة 2008، وفي سنة 2009 تراجعت حصتها ضمن إجمالي الكتلة النقدية إلى 43.42% نتيجة الصدمة الخارجية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على أسعار البترول التي تدهورت إلى أدنى قيمة لها منذ بداية الألفية الثالثة.

وفي سنة 2010 ارتفعت النقود الائتمانية (الودائع تحت الطلب و لأجل بالدينار) بنسبة 12.46% مقابل انخفاض قدره 8.2% في سنة 2009، منتقلة من 4300.7 مليار د.ج نهاية 2009 إلى 4836.6 مليار د.ج نهاية 2010 ، بالإضافة إلى ذلك شهدت الودائع لدى المراكز البريدية والخزينة العمومية توسعا مدعما في سنة 2010 بنسبة 28.4% بعد ارتفاع قدره 24.6% في سنة 2009، لترتفع تبعا لذلك نسبة مساهمتها في الكتلة النقدية من 44.17% سنة 2010 إلى 46.03% سنة 2011، محققنا معدل نمو قدر ب 4.21%. في المقابل نجد أن حصة الودائع تحت الطلب لدى البنوك استقرت عند نسبة 35.6% في سنتي 2010 و 2011 بفضل التوسع المسجل في مستوى ودائع الأسر والمؤسسات الخاصة، إلا أن الملاحظ أنه في سنوات

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

2012، 2013 و 2014 شهدت نسبة الودائع تحت الطلب نوعا ما من الاستقرار، حيث قدرت ب 42.93%، 42.25% و 43.43% على التوالي، وهذا الاستقرار يعود إلى الاستراتيجيات التي تبنتها السياسة النقدية فيما يخص معايير الصلابة المالية خاصة بعد الانخفاضات التي شهدتها أسعار البترول. وفي سنة 2015 تراجعت الحصة النسبية للودائع تحت الطلب، حيث أصبحت تمثل 37.6% من إجمالي الكتلة النقدية بسبب الانخفاض المسجل في الودائع تحت الطلب المجمعة من قبل البنوك، وهذا الانخفاض راجع بدوره إلى التقلص القوي لأسعار المحروقات، حيث بلغت قيمتها في هذه السنة ب 53.1 مليار دولار أمريكي.

عرفت أشباه النقود خلال هذه الفترة تراجعا بين الارتفاع والانخفاض وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية والأمنية التي مرت بها البلاد، حيث حققت أول أعلى نسبة نمو في سنة 2001 ب 26.76% مقارنة بسنة 2000 نتيجة لجوء الأفراد والمؤسسات إلى إيداع أموالهم لدى بنك الخليفة الذي كان أنشط البنوك في هذه الفترة وكذا نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة إلى حد الإغراء (17%) التي كان يمنحها على الودائع،<sup>1</sup> لترتفع تبعا لذلك نسبة مساهمتها في الكتلة النقدية إلى 49.93%، ثم سجلت بعد ذلك شبه استقرار إلى غاية سنة 2003، إلا أنه في سنة 2004 شهدت نسبة أشباه النقود من مجموع الكتلة النقدية تراجعا ملحوظا حيث قدرت ب 42.40% مقابل 51.40% سنة 2003، الأمر الذي يبين لنا أن هناك انخفاضا كبيرا في معدل نمو أشباه النقود، حيث بلغ في نفس السنة -8.5% بسبب حل بنك الخليفة وفقدان الثقة في الجهاز المصرفي وكذا بسبب الانخفاض الذي حصل على مستوى الودائع بالدينار، حيث انخفضت قيمة الودائع لأجل من 1724.04 مليار د.ج سنة 2003 إلى 1577.46 مليار د.ج سنة 2004، وبالرغم من هذا الانخفاض بقيت أشباه النقود تحتل المرتبة الأولى ضمن مكونات الكتلة النقدية بنسبة تقدر ب 51.4%، في المقابل شهدت الودائع بالعملة الصعبة ارتفاعا بوتيرة سنوية قدر ب 5.89%، حيث انتقلت من 218.8 مليار د.ج سنة 2004 إلى 231.7 مليار د.ج سنة 2005، أي بمعدل نمو سنوي قدر ب 5.89%. كذلك شهدت الودائع لأجل نموا جيدا في السداسي الأول من سنة 2005 مقارنة بالسداسي الأول لسنة 2004.

واصلت نسبة أشباه النقود من إجمالي الكتلة النقدية انخفاضها إلى غاية سنة 2008، حيث قدرت في نفس السنة ب 28.62%، ويعود هذا التراجع إلى الانخفاض في معدل الودائع بالدينار. أما الودائع بالعملة الصعبة فقد شهدت استقرارا خلال هذه الفترة، وهذا التغيير في هيكل الودائع لأجل يرجع في الأساس إلى تغيير سلوك الأعوان الاقتصاديين ومن ثم التأثير على هيكل الادخار المالي،<sup>2</sup> لتسجل بعدها حصة أشباه النقود ارتفاعا سنتي 2009 و 2010، حيث قدر ب 31.07% و 30.48% على التوالي، بينما سجلت في

<sup>1</sup> علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة من 2000-2013، مرجع سبق ذكره، ص 28.

<sup>2</sup> بشيشي وليد، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر للفترة (1990-2014)، مجلة دراسات، جامعة الأغواط، الجزائر، العدد 25، جانفي، 2016، ص 276.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

سنة 2011 تراجعاً بأكثر من نقطتين مؤبطين، حيث وصلت نسبة مساهمتها في نهاية السنة إلى 28.07% مقارنة بسنة 2010.

وفي سنة 2012 ظهرت ظاهرة جديدة تمثلت في النمو المتزايد للودائع للأجل بالدينار والمقدر ب 20.4%، والمكونة من الودائع لأجل للمؤسسات العمومية والأسر، حيث يشير هيكل أشباه النقود إلى وجود استقرار نسبي للودائع بالعملة الصعبة في ظل وضع تميز بارتفاع حصة مساهمة أشباه النقود في الكتلة النقدية بأكثر من نقطتين مؤبطين، لتبلغ نسبتها 30.26 % في نهاية 2012، ثم حققت بعدها في سنة 2013 ارتفاعاً طفيفاً قدر ب 2.15%، وهذا تحت أثر تطور الودائع بالعملة الصعبة والودائع لأجل بالدينار في ظرف تميز بتراجع فائض الادخار على الاستثمار. وفي سنة 2014 سجلت نسبة أشباه النقود ضمن إجمالي الكتلة النقدية تراجعاً طفيفاً، حيث قدرت ب 29.84% مقابل 30.91% سنة 2013، وهذا الانخفاض راجع إلى نمو الودائع بوتيرة أعلى من وتيرة نمو الكتلة النقدية هذا من جهة، وكذا نتيجة الارتفاع الحاصل على مستوى الودائع تحت الطلب من جهة أخرى.

### 3. تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015):

بعدما شكلت كل من القروض الموجهة للاقتصاد والقروض للخرينة الغطاء الأساسي للإصدار النقدي في فترة التسعينات، فإن الصورة انعكست تماماً في هذه الفترة لصالح الأصول الخارجية نتيجة ارتفاع أسعار البترول<sup>1</sup>. حيث يعود السبب الرئيسي للارتفاع أسعار البترول في بداية المرحلة إلى مختلف الأوضاع العالمية والسياسية والاقتصادية، والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- ✓ اندلاع حرب العراق في سنة 2003 أدى إلى انخفاض إنتاج وصادرات البلد من المحروقات ؛
- ✓ حدوث اضطرابات سياسة و اجتماعية في دولة نيجريا حول استخدام عوائد البترول ، مما أدى إلى انخفاض حجم الإنتاج البترولي وصادراته؛
- ✓ الصراع القائم بين الرئيس السابق لدولة فينزويلا (Chavez) ومؤسسة البترول العالمية حول استخدام عوائد البترول، مما ترتب عن ذلك حدوث اضطرابات دامت لمدة زمنية طويلة، فنعكس ذلك بشكل سلبي على انخفاض وتراجع مستويات الإنتاج والتصدير؛
- ✓ سياسة تأمين الموارد التي انتهجتها العديد من الدول المنتجة والمصدرة للبترول من خلال التحكم في حجم وكميات الإنتاج، الأسعار والرسوم والضرائب المفروضة، وذلك من أجل ضمان تلبية

<sup>1</sup> Samir Bellal, LA REGULATION MONETAIRE EN ALGERIE (1990 – 2007), Revue du chercheur N° 08, 2010, P19.

<sup>2</sup> غراس نهلة، توازن ميزان العمليات الجارية للفترة من (2000-2011)، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة 01، الجزائر، المجلد 42، العدد 01، ديسمبر، 2014، ص ص330-331.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

احتياجاتها الداخلية واحتياجات أجيالها المستقبلية، هذا بالإضافة إلى أن قيام دول (OPEC)<sup>1</sup> بتخفيض حجم الإنتاج البترولي سيسمح لها بالاحتفاظ بأسعار عالية، وبالفعل هذا ما قامت به هذه الدول نتيجة التراجع الذي شهدته أسعار البترول في أواخر التسعينات (1999) بعد الانخفاض الشديد لسنة 1998، حيث وصل سعر البرميل الواحد إلى أدنى قيمة له 10 دولار للبرميل، فحددت سعر البرميل بين 22 دولار كحد أدنى و 28 كحد أقصى واستمر الوضع كذلك إلى غاية سنة 2004.

والجدول الموالي يوضح تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (2000-2015).

### الجدول رقم(3-21): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة من (2000-2015)

السنة	صافي الأصول الخارجية	معدل النمو (%)	نسبة تغطية M2	قروض للخرينة	معدل النمو (%)	نسبة تغطية M2	قروض للاقتصاد	معدل النمو (%)	نسبة تغطية M2
2000	775,9	357,4	38,4	677,5	-20,1	33,5	993,7	-13,6	49,1
2001	1310,8	68,9	53,0	569,7	-15,9	23,0	1078,4	8,5	43,6
2002	1755,7	33,9	60,5	578,6	1,6	19,9	1266,8	17,5	43,7
2003	2342,6	33,4	69,8	423,4	-26,8	12,6	1380,2	9,0	41,2
2004	3119,2	33,2	83,4	-20,6	-104,9	-0,6	1535	11,2	42,1
2005	4179,2	34,0	102,7	-933,2	4430,1	-22,9	1779,8	15,9	43,7
2006	5515	32,0	114,2	-1304,1	39,7	-27,0	1905,4	7,1	39,5
2007	7415,5	34,5	123,7	-2193,1	68,2	-36,6	2205,2	15,7	36,8
2008	10246,9	38,2	147,3	-3627,3	65,4	-52,1	2615,5	18,6	37,6
2009	10885,7	6,2	151,8	-3488,9	-3,8	-48,6	3086,5	18,0	43,0
2010	11996,5	10,2	144,9	-3392,9	-2,8	-41,0	3268,1	5,9	39,5
2011	13922,41	16,1	140,2	-3406,6	0,4	-34,3	3726,51	14,0	37,5
2012	14940,4	7,3	135,6	-3334	-2,1	-30,3	4287,6	15,1	38,9
2013	15225,2	1,9	127,5	-3235,4	-3,0	-27,1	5156,3	20,3	43,2
2014	15734,5	3,3	115,0	-1992,3	-38,4	-14,6	6504,6	26,1	47,5
2015	15375,4	-2,3	112,2	567,5	-128,5	4,1	7277,2	11,9	53,1

Source : Banque D'Algérie, Rapports annuels, évolution économique et monétaire en Algérie

- بالنسبة لمعدلات نمو مقابلات الكتلة النقدية ونسبتها من M2 فقد تم احتسابها من الطرف الباحثة.

<sup>1</sup> Organization Of Petroleum Exporting Countries.

### 1.3. الأصول الخارجية:

مع بداية الألفية الثالثة ونتيجة تحسن أسعار المحروقات في الأسواق العالمية الدولية ارتفعت قيمة الأصول الخارجية من 775.9 مليار د.ج سنة 2000 إلى 1310.8 مليار د.ج سنة 2001، بنسبة زيادة قدرت ب 68.9 % مقارنة بسنة 2000 مشكلة بذلك المصدر الأساسي لإنشاء العملة الأساسية<sup>1</sup>، ثم واصلت ارتفاعها إلى 1755.7 مليار د.ج في سنة 2002 وبنسبة نمو قدرت ب 33.4 % مقارنة بسنة 2001، حيث فاقت قيمة الأصول الخارجية في هذه السنة قيمة عرض النقود بالمعنى الضيق (M1)، وهي عبارة عن ظاهرة نقدية جديدة بدأت تميز تطور الوضعية النقدية في الجزائر، لتسجل بعد ذلك في السنوات الثلاثة الموالية 2003، 2004، و 2005 شبه استقرار، حيث بلغت معدلات نموها 33.4 %، 33.2 % و 34 % على التوالي.

وفي سنتي 2007 و 2008 عاودت معدلات نمو الأصول الخارجية الارتفاع من جديد، حيث قدر معدل نموها سنة 2008 ب 38.2 % مقارنة بسنة 2007 نتيجة ارتفاع أسعار البترول وانتقالها من 74.75 مليار دولار أمريكي للبرميل الواحد سنة 2007 إلى 99.97 مليار دولار أمريكي للبرميل الواحد سنة 2008. ليتراجع نموها سنة 2009 إلى أن وصل إلى أدنى معدل نمو له منذ سنة 2000 أين قدر ب 6.2 % بسبب الركود الاقتصادي في قطاع المحروقات نتيجة الأزمة المالية العالمية. لترتفع قيمتها مجددا خلال سنتي 2010 و 2011 حيث قدر معدل النمو ب 10.2 % و 16.1 % على التوالي، إلا أن هذا الارتفاع لم يدوم طويلا فقد انخفض معدل نمو الأصول الخارجية إلى 7.3 % و 1.9 % و 3.3 % و -2.3 % في سنوات 2012، 2013، 2014، و 2015 نتيجة الانخفاض النسبي في أسعار المحروقات.

أما بشأن مساهمة صافي الأصول الأجنبية في تكوين الكتلة النقدية فإنها سجلت نسبا مرتفعة، ففي بداية العشرية (2004-2000) تراوحت نسبة تغطيتها ما بين 38.4 % و 83.4 %، وابتداء من سنة 2005 و إلى غاية 2015 تجاوزت مساهمتها 100 %، حيث وصلت في سنة 2009 كأقصى مساهمة لها إلى 151.8 %، ويعبر هذا الوضع عن وجود مشاكل واختلالات هيكلية في الكتلة النقدية، حيث أن الارتفاع الكبير لأسعار المحروقات أدى إلى تراكم احتياطات الصرف الأجنبي، فنعكس ذلك على المساهمة الكبيرة لصافي الأصول الخارجية كمقابل للكتلة النقدية<sup>2</sup>، وعليه يمكن القول أن هذا المقابل ساهم إلى حد بعيد في عملية الإصدار النقدي خلال هذه الفترة.

<sup>1</sup> عملة ائتمانية + ودائع البنوك و المؤسسات المالية لدى بنك الجزائر.

<sup>2</sup> علي لزر، رابيس فضيل، المحددات الخارجية لعرض النقود في الاقتصاد الجزائري، مجلة روى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 01، العدد 01، 2011، ص 13.

### 2.3. القروض للخرينة:

بالنسبة لتطور القروض الممنوحة للخرينة نلاحظ انطلاقا من المعطيات المبينة في الجدول رقم (3-21) أنها شهدت انخفاضا واضحا في سنة 2001، ثم ارتفاعا في سنة 2002، حيث انتقلت من 569.7 مليار د.ج إلى 578.6 مليار د.ج ، الشيء الذي يؤكد أنه في هذه الفترة كانت الخزينة تعتمد على القروض بهدف الإصدار النقدي خاصة وأن هذه الفترة تزامنت مع برنامج الإنعاش الاقتصادي، الأمر الذي استدعى زيادة الإصدار النقدي. وفي سنة 2003 انخفض حجم القروض الممنوحة للدولة، أي أنها حققت انخفاضا قدر ب - 26.8 % ومرد هذا الانخفاض إلى التحسن في الادخار المالي لدى الخزينة ومدفوعاتها لصالح البنوك العمومية، إلا أنه وبعد هذه السنة (سنة 2003) نجد أن حجم القروض الممنوحة للدولة أخذت ميل ذو اتجاه سالب حيث وصلت قيمتها سنة 2004 إلى (-20.6 مليار د.ج ) وبمعدل نمو سلبي قدر ب -104.9 % ، الأمر الذي يبين التراجع في تحويل القروض المقدمة للدولة إلى مستحقات صافية (حقوق) لدى النظام المصرفي. وابتداء من سنة 2004 أصبحت الخزينة العمومية دائما صافيا لدى النظام المصرفي بالنظر لأهمية صندوق ضبط الموارد، لذلك وخلال نفس السنة أصبحت القروض للخرينة لا تساهم بشكل أو بآخر في خلق النقود لأن ودائع الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر لا تشكل أحد أجزاء الكتلة النقدية (M2).<sup>1</sup>

استمرت القروض الممنوحة للخرينة في الانخفاض بعد سنة 2004، حيث كانت جميع قيمها ذات إشارة سالبة، ويفسر هذا التراجع المستمر في تحويل جزء من الدين الخارجي المتأتي من إعادة الجدولة إلى دين داخلي على الخزينة لصالح بنك الجزائر ودون الاقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات (FRR)،<sup>2</sup> وهو ما يرفع من مبلغ الدين العمومي الداخلي الذي زادت تغذيته من جهة أخرى بواسطة عمليات إعادة شراء الديون البنكية غير الناجعة،<sup>3</sup> مما انعكس ذلك سلبا على نسبة تغطيتها للكتلة النقدية التي سجلت هي الأخرى نسبا سالبة في معظم سنوات الدراسة، ما يعني أن هذا المقابل لم يساهم في عملية الإصدار النقدي ابتداء من سنة 2004 وإلى غاية السنوات الحالية.

### 3.3. القروض للاقتصاد:

من الجدول رقم (3-21) نلاحظ أن القروض المقدمة للاقتصاد عرفت نموا كبيرا خلال فترة الدراسة، فهي كل سنة تسجل ارتفاعا، ولكن نسبة الارتفاع قد تختلف إما بالزيادة أو النقصان، حيث نجد أن قيمتها انتقلت من 993.7 مليار د.ج سنة 2000 إلى 1078.4 مليار د.ج سنة 2001، أي بنسبة زيادة تقدر ب 8.5 %، ثم

<sup>1</sup> بشيشي وليد، أداء السياسة النقدية و أثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014): دراسة قياسية باستخدام نموذج Engel-Granger Two Step Method، مرجع سبق ذكره، ص 170.

<sup>2</sup> Aoudia Kahina, *Efficacité de la politique monétaire en Algérie : une appréciation critique*, op-cit, P284.

<sup>3</sup> سمير ايت يحي، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف: حالة الجزائر خلال الفترة من (2000-2013)، مرجع سبق ذكره، ص 47.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

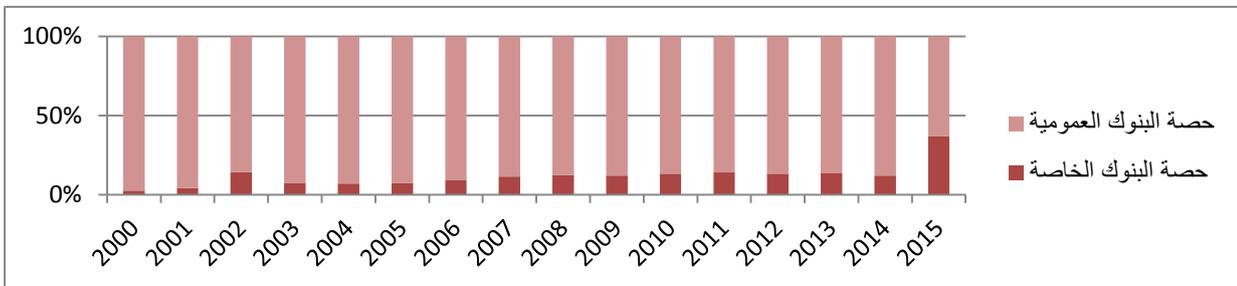
ارتفعت سنة 2002 إلى 1266.8 مليار د.ج محققا معدل نمو قدر ب 17.5% مقارنة بسنة 2001 ، وهذا التطور راجع في الأساس إلى برنامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية وبرنامج الإنعاش الاقتصادي المقرر تنفيذه بداية من عام 2001 إلى غاية 2004، كما أدت السيولة الفائضة لدى البنوك الجزائرية منذ سنة 2002 إلى زيادة حجم القروض الممنوحة للاقتصاد، حيث بلغت قيمتها في سنة 2003 بحوالي 1380.2 مليار د.ج في إطار تحسين ظروف تمويل الاستثمار والذي استقطب فيه القطاع الخاص نسبة 42.6% من مجموع القروض الاقتصادية.

وابتداء من سنة 2004 استمر حجم القروض الممنوحة للاقتصاد في الارتفاع، فحتى في عز الأزمة المالية ارتفعت قيمتها من 2615.5 مليار د.ج سنة 2008 إلى 3086.5 مليار د.ج سنة 2009، محققا معدل نمو قدر ب 18%، وواصلت بعد ذلك القروض الممنوحة للاقتصاد ارتفاعها إلى غاية 2015، حيث قدرت في هذه السنة ب 7277.2 مليار د.ج، مما يدل على طلب الأشخاص للقروض البنكية بالإضافة إلى الدور الذي أصبحت الاستثمارات الممولة بالقروض البنكية والتسهيلات الائتمانية التي اعتمدها بعض البنوك العامة والخاصة لتمويل نشاطات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمختلف القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية، وذلك تشجيعا للنمو خارج قطاع المحروقات.

أما بخصوص مساهمة القروض الممنوحة للاقتصاد في تشكيل الكتلة النقدية فقد احتلت خلال هذه الفترة المرتبة الثانية بعد الأصول الخارجية بنسبة مساهمة تتراوح ما بين 36.8% كأدنى نسبة و 53.1% كأقصى قيمة .

كذلك يتضح من الملحق (02) و الشكل البياني الموالي تطور نسب تمويل القطاع العام والخاص في الجزائر من قبل البنوك التجارية خلال الفترة الممتدة من (2000-2015).

### الشكل رقم (3-2): تطور حصة القروض للقطاع العام والخاص من إجمالي القروض (2000-2015)



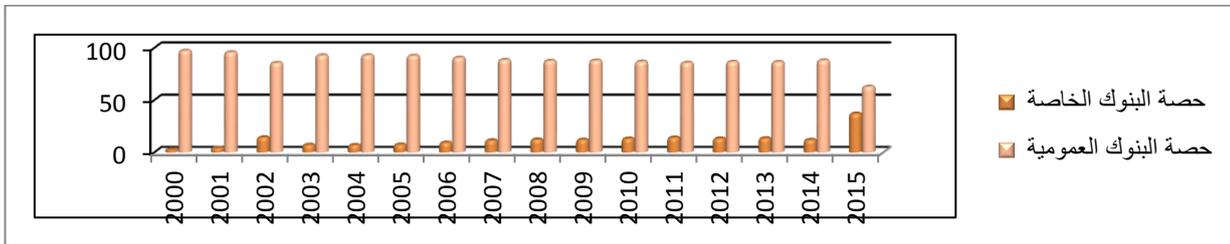
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق (02).

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

انطلاقاً من الشكل البياني رقم (2-3) تبين أن الحكومة الجزائرية كانت تعطي أهمية كبيرة لتمويل مؤسسات القطاع العمومي للدولة في بداية العشرية الأخيرة، حيث يتضح هذا من خلال إجمالي القروض الممنوحة للقطاع العام والتي تفوق حجم التمويل الممنوح للقطاع الخاص خلال الفترة من (2000-2005)، إلا أنه ومع بداية سنة 2006 وإلى غاية سنة 2013 انعكست الصورة تماماً لصالح المؤسسات الخاصة، حيث أصبح حجم التمويل المصرفي الممنوح لفائدة المؤسسات الخاصة في الاقتصاد الوطني أكبر مقارنة بالتمويل الموجه للقطاع العمومي، وقدرت أعلى نسبة له بحوالي 55.5 % في سنة 2006، ويرجع هذا إلى قيام الحكومة الجزائرية بخصخصة العديد من المؤسسات العمومية، عجز وعدم قدرة المؤسسات العمومية الحالية على مواكبة التغيرات في المحيط الاقتصادي، وكذا توجه الدولة نحو تشجيع الاستثمارات الخاصة في الآونة الأخيرة لتحفيز النمو الاقتصادي من خلال منحها العديد من التحفيزات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كدعم أسعار الفائدة على القروض الاستثمارية، إنشاء قطاع القروض المصغرة الذي شهد العديد من البرامج الحكومية استهدفت المؤسسات المصغرة (ANGEM)، الشباب العاملون الأحرار (ANSEJ) وبالغون دون عمل (CNAC).<sup>1</sup>

كذلك يتبين من الملحق رقم (02) والشكل البياني أدناه استحواد البنوك العمومية على أكبر حصة من إجمالي القروض الممنوحة لتمويل مختلف المشاريع والنشاطات الاقتصادية، حيث أنها وصلت إلى أقصى نسبة لها 97.3 % في سنة 2000، ولم تتخفف عن هذا المستوى باستثناء سنة 2002 أين تقلصت مساهمتها إلى 85.6 %، وهذا راجع إلى نمو مساهمة القطاع الخاص قبل حدوث أزمة بنك الخليفة لسنة 2003، لتراجع مباشرة بعد هذه السنة إلى أن وصلت في سنة 2004 إلى 7.1 %، ومنذ سنة 2005 أخذت ميلاً متذبذباً بين الارتفاع والانخفاض وصلت أقصى مساهمة لها في سنة 2015 بحوالي 37.1 %. والشكل البياني يوضح ذلك:

الشكل رقم (3-3): تطور حصة البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2000-2015)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق (02).

<sup>1</sup> DERDER Nacéra, L'impact de la crise pétrolière sur la performance du système bancaire algérien, Journal of economics and strategic, Vol 03, 2018, PP 157-164.

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

يتضح من خلال الشكل البياني رقم (3-3) أن البنوك الخاصة لا تساهم بشكل معتبر في تحقيق التنمية الاقتصادية ورفع معدلات الإنتاج والنمو الاقتصادي في الداخل، فهي إذن لا تقوم بتمويل المشاريع الاستثمارية المتوسطة والطويلة الأجل، نظرا لاقتصارها على تمويل القطاع الخاص خصوصا في مجال الإستيراد والاعتمادات المستندية ومنح بعض التسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل.

### الفرع الثالث: مدى مسايرة نمو الكتلة النقدية لنمو الناتج المحلي الإجمالي:

إن مقارنة حجم النقود المعروضة في الاقتصاد بمعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه العشرية يعكس الاستقرار النسبي الذي عرفه الاقتصاد الوطني خلال هذه المرحلة، ونبين هذا من خلال المؤشرات الموضحة في الجدول الموالي:

### الجدول رقم (3-22): مقارنة تطور الكتلة النقدية بالناتج المحلي الإجمالي في الجزائر (2000-2015)

معامل الاستقرار النقدي	نسبة التغير في PIB	نسبة التغير في M2	سرعة دوران النقود (PIB/M2)	معدل السيولة (M2/PIB)	الناتج الداخلي الخام	الكتلة النقدية	السنة
0,28	45,95	13,03	2,04	0,49	4123,5	2022,46	2000
6,71	3,32	22,30	1,72	0,58	4260,5	2473,52	2001
2,58	6,70	17,30	1,57	0,64	4545,8	2901,53	2002
1,00	15,54	15,61	1,57	0,64	5252,3	3354,42	2003
0,67	17,08	11,44	1,65	0,61	6149,2	3738,04	2004
0,39	22,98	8,89	1,86	0,54	7562	4070,40	2005
1,47	12,62	18,60	1,76	0,57	8516,4	4827,60	2006
2,46	9,82	24,17	1,56	0,64	9352,8	5994,61	2007
0,89	18,08	16,04	1,59	0,63	11043,7	6956,00	2008
-0,32	-9,74	3,12	1,39	0,72	9968	7173,10	2009
0,76	20,30	15,44	1,45	0,69	11991,6	8280,74	2010
0,94	21,14	19,91	1,46	0,68	14526,6	9929,19	2011
1,00	10,94	10,94	1,46	0,68	16115,4	11015,10	2012
2,99	2,82	8,41	1,39	0,72	16569,3	11941,50	2013
3,60	4,06	14,61	1,26	0,79	17242,5	13686,70	2014
-0,03	-3,77	0,13	1,21	0,83	16591,9	13704,50	2015

Source : Banque D'Algérie, Rapports annuels de 2002 à 2005, évolution économique et monétaire en Algérie.

- International Monetary Fund (IMF), (data.imf.org).

- بالنسبة لمعدل السيولة، سرعة دوران النقود ومعامل الاستقرار النقدي فقد تم احتسابهم من طرف الباحثة.

من خلال المعطيات المدرجة في الجدول رقم (3-22) يمكن استخلاص مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

- شهد الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة ارتفاعات بوتيرة متسارعة، وذلك بانتقاله من 4123.5 مليار د.ج سنة 2000 إلى 16591.9 مليار د.ج سنة 2015، أي تضاعف بحوالي 04 مرات نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات. في المقابل نجد أن معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي كانت متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض، حيث حققت أقصى معدل لها سنة 2000 ب 45.9 % ، وفي سنة 2001 سجل معدل نمو الناتج المحلي تباطؤا قدر ب 3.32%، ليعود بعد هذه السنة إلى الارتفاع من جديد بسبب إطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي كان له أثر كبير في انتعاش معدلات النمو الاقتصادي، حيث انتقلت من 3.32 % سنة 2001 إلى 12.62 % سنة 2006. وابتداء من سنة 2007 عاودت معدلات النمو الانخفاض من جديد وواصلت انخفاضها إلى غاية سنة 2009 أين قدر معدل النمو ب (-9.74%) نتيجة الأزمة المالية العالمية وتراجع أسعار النفط، لكن سرعان ما عاودت الارتفاع بداية من سنة 2010 وإلى غاية 2014 بسبب الانطلاق في تنفيذ برنامج توطيد النمو الاقتصادي وتحسن أداء القطاعات الاقتصادية خارج قطاع المحروقات وخصوصا قطاع البناء والصناعة والأشغال العمومية، بالإضافة إلى التحسن الذي شهدته أسعار البترول خلال هذه الفترة. وفي سنة 2015 سجل الناتج المحلي الإجمالي معدل نمو سلبي قدر ب(-3.77 % ) نتيجة تراجع أسعار البترول ووصولها إلى 53.1 مليار دولار أمريكي للبرميل الواحد.

- و بمقارنة نمو الكتلة النقدية بنمو الناتج المحلي الإجمالي يظهر أن الكتلة النقدية وجدت مقابلها من الإنتاج العيني في بعض سنوات الدراسة دون الأخرى، ففي الفترة الممتدة من (2001-2002) نجد أن نمو الكتلة النقدية فاق بكثير نمو الناتج المحلي الإجمالي ، حيث قدرت على التوالي ب 22.3 % و 3.32 % سنة 2001 مقابل 17.30 % و 6.7 % سنة 2002 بسبب برنامج الانتعاش الاقتصادي الذي تطلب ضخ أموال جديدة في الاقتصاد الوطني من أجل تمويل عمليات التنمية، مما انعكس ذلك على معدل سيولة الاقتصاد الذي ارتفع هو الآخر من 58 % سنة 2001 إلى 64 % سنة 2003. ليستقر عند هذه النسبة في سنة 2003 نتيجة التقارب بين نمو الكتلة النقدية ونمو الناتج، حيث قدر ب 15.61 % و 15.54 % على الترتيب.

وفي سنتي 2004 و 2005 يظهر تفوق نمو الناتج المحلي الإجمالي على نمو الكتلة النقدية، حيث قدر نمو الناتج والكتلة النقدية ب 17.08 % و 11.44 % سنة 2004 مقابل 22.98 % و 9.89 % سنة 2005 على التوالي، ويعزى هذا التفوق إلى أثر برنامجي الإنعاش الاقتصادي ودعم النمو على معدلات نمو الاقتصاد الوطني، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال انخفاض معدل السيولة للاقتصاد من 61 % سنة 2004 إلى 54 % سنة 2005.

وفي سنة 2007 و ب بروز ملامح الأزمة المالية العالمية عاد الاختلال من جديد بين نمو الكتلة النقدية و نمو الناتج المحلي بسبب انخفاض أسعار البترول وما نتج عنها من تدهور في معدلات النمو الاقتصادي،

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

لينعكس هذا الوضع على معدل السيولة الذي ارتفع بدوره من 64 % سنة 2007 إلى 72 % سنة 2009. واستمر هذا الوضع على حاله في سنتي 2010 و 2011، لتسجل بعد ذلك سنة 2012 استقرارا مؤقتا أين تعادل نمو الكتلة النقدية مع نمو الناتج المحلي الإجمالي، في حين نجد أن معدل سيولة الاقتصاد حقق في هذه السنوات شبه استقرار قدر بـ 69%، و 68 % و 68 % على التوالي، إلا أنه في السنوات الأخيرة عاد الاختلال من جديد بسبب صعوبة التحكم في الإصدار النقدي خاصة وأن هذه الفترة تتلاءم مع تنفيذ برنامج التنمية الخماسي الذي غطى الفترة الممتدة (2010-2014)، وكذا نتيجة سياسة رفع الأجور حيث تضاعف حجم الإنفاق الحكومي بشكل كبير ما نجم عنه ضخ سيولة كبيرة في الاقتصاد الوطني.<sup>1</sup>

- أما فيما يتعلق بسرعة دوران النقود (PIB/M2)، فإنها ما تزال منخفضة خلال هذه الفترة بسبب ميل الأفراد إلى الاكتناز وتسرب كمية معتبرة من الأموال إلى السوق الموازية، الأمر الذي انعكس سلبا على حجم الأموال المتداولة في الاقتصاد الرسمي، حيث أنها كانت محصورة بين 1.21 % كأدنى قيمة و 2.04 % كأقصى قيمة رغم قيام السلطات النقدية بجميع التدابير والإجراءات اللازمة لجذب الأموال المكتنزة وإرجاعها إلى الدورة المصرفية.

على ضوء ما سبق ذكره يتبين لنا أن تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر يعد أمر في غاية الصعوبة بسبب الحساسية العالية للاقتصاد الوطني اتجاه التغيرات الخارجية، فاعتماده على قطاع المحروقات كمصدر أساسي لصادراته وارتباطه بالدولار الأمريكي يجعله غير قادر في المحافظة على التوافق بين نمو الكتلة النقدية ونمو الإنتاج البترولي، بالإضافة إلى السياسة المالية التوسعية ذات الطابع الكينزي التي اتبعتها الجزائر في الفترة الأخيرة لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

<sup>1</sup> خديجة تافاست، تحرير القطاع المالي و أثره على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة باتنة 01 الحاج لخضر، الجزائر، 2016-2017، ص 216.

### خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر منذ الاستقلال وإلى غاية الوقت الراهن، وإطار البيئة التي عملت في ظلها بحكم القوانين المنظمة لفعاليتها ودورها كأداة تعتمد عليها الدولة في تحقيق التوازن والاستقرار الكلي، وقد تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات، نوجزها فيما يلي:

- هيمنة وسيطرة الخزينة العمومية على البنك المركزي والجهاز المصرفي خلال مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه، حيث كانت السياسة النقدية مهمشة وتحكمها الخطة الاقتصادية، كما أن معالمها كانت غير واضحة خلال هذه المرحلة نتيجة عدة عوامل تتمثل أهمها في أن أسعار الفائدة كانت تحدد إداريا عند مستويات منخفضة دون تدخل السلطات النقدية في ذلك، الخضوع التام للبنك المركزي الجزائري لأجهزة الدولة، اقتصر البنك المركزي على تمويل مستحقات الخزينة العمومية وإعادة تمويل البنوك نظرا لغياب سوق نقدية نشطة؛

- تعرض النظام المصرفي الجزائري بشكل مستمر إلى العديد من التغيرات والتطورات سواء في هيكله أو في نوع القوانين والتشريعات المنظمة له، غير أن سياسته النقدية لم ترقى إلى المستوى المرغوب فيه في تنظيم الائتمان وتوجيهه اقتصاديا، فأغلب أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية لم تكن مستخدمة بدليل محدودية السوق النقدية؛

- نتيجة فشل الإصلاحات السابقة التي باشرتها الجزائر قبل سنة 1990 بغرض رد الاعتبار لدور السياسة النقدية في تنشيط الطلب الكلي وتحفيز النمو الاقتصادي، لم تجد السلطات العمومية أمامها خيار آخر سوى اللجوء إلى المؤسسات المالية الدولية، ولعل أهم مكسب لها هو صدور قانون النقد والقرض الذي يعتبر منعرجا حقيقيا في مسار سياسة بنك الجزائر؛

- رغم النفاط الإيجابية التي تضمها البرنامج الإصلاحي في إطار اتفاق الاستعداد الائتماني الثالث على مستوى المتغيرات النقدية ورفع معدلات النمو الاقتصادي بنسب صغيرة، إلا أنه كان له التأثير السلبي على زيادة معدلات البطالة والتضخم التي تعتبر إحدى أهم الأهداف الرئيسية التي يسعى لتحقيقها؛

- لقد كان دور السلطات النقدية خلال الفترة الممتدة من (1990-1993) يقتصر على تمويل عجز الميزانية واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العمومية بدلا من تخصيص مبالغ معتبرة لإعادة هيكلة المؤسسات العمومية؛

- لقد توجهت السلطات النقدية مع بداية سنة 1990 إلى تبني سياسات التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة في الجزائر، حيث كان الهدف منها هو إعطاء أحسن تعويض للادخار بغرض تعبئته وتوجيهه نحو تمويل

## الفصل الثالث: ..... مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

الاستثمارات المنتجة في الاقتصاد، بالإضافة إلى إرغام المؤسسات على عقلنة سلوكها بإعطاء الائتمان بتكلفة حقيقية؛

- انتهجت السلطات النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1994-1998)، والتي تزامنت مع تطبيق برنامج التعديل الهيكلي سياسة نقدية انكماشية صارمة تمثلت في تخفيض عجز الميزانية العامة، تخفيض قيمة العملة المحلية، تجميد أجور العمال وتقليص حجم الإنفاق العام بالحد من تمويل الاستثمارات العمومية المنتجة بهدف التحكم في معدلات نمو العرض النقدي؛

- لقد ارتبط نمو الكتلة النقدية في العشرية الأخيرة بضخامة الموارد النفطية، والتي لم تكن مستغلة بطريقة جيدة في ظل غياب سياسة حكومية واضحة لتنويع الاقتصاد؛

- لقد قام بنك الجزائر باستحداث أدوات للرقابة غير مباشرة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية، تمثلت في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام ومعدل تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة لامتصاص فائض السيولة الهيكلي الذي ميز المنظومة المصرفية الجزائرية ابتداء من سنة 2001 بسبب الارتفاعات المتتالية التي عرفت أسعار المحروقات؛

- إن منح بنك الجزائر الاستقلالية في تسيير شؤونه الإدارية والنقدية بعيدا عن الضغوطات السياسية للحكومة في إطار الإصلاحات التي جاء بها قانون النقد والقرض 10/90 مكنه من تخفيض معدلات التضخم والحد من تفاقم الموجهات التضخمية، حيث قدر أدنى مستوى له في سنة 2000 بحوالي 0.34 %؛

- تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008 كان واضحا من خلال انخفاض عائدات المحروقات، نتيجة التدهور الذي شهدته أسعار البترول عالميا وتراجع الطلب على المنتوجات الأولية في الأسواق الدولية من طرف الدول التي عاشت ركودا في اقتصادياتها.

## الفصل الرابع

مقارنة قياسية حول تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في الجزائر

## تمهيد:

بعد عرض أهم الجوانب النظرية للسياسة النقدية ومراحل تطورها في ظل النظريات الاقتصادية ، ودور قناة الائتمان المصرفي في نقل الأثر النقدي إلى المتغيرات المستهدفة للسياسة النقدية من خلال التطرق إلى نموذج (Bernanke & Blinder,1988) وأهم الدراسات التجريبية والقياسية التي أجريت عليها من قبل العديد من الباحثين في مختلف دول العالم ، فقد تم التوصل إلى نتيجة مفادها أن فعالية هذه القناة ترتبط بخصائص النظام المصرفي للدولة وبدرجة تقدم وتطور مؤشراتته، وسنسعى نحن كذلك في هذا الفصل إلى التحقق من صحة هذه النتيجة، لهذا سيتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث رئيسية كما يلي:

**المبحث الأول:** تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة من (1970-2015)، حيث سنستخدم نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM) لإجراء هذا التقييم في فترة شهد فيها الاقتصاد الجزائري العديد من التغيرات والتحويلات الجذرية، مستعملين معدل إعادة الخصم كمؤشر يعبر على مسار السياسة النقدية خلال هذه المرحلة؛

**المبحث الثاني:** تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة من (2001-2015)، حيث سنعتمد في هذا المبحث على نموذج الانحدار الذاتي غير مقيد (UVAR) في فترة عرفت فيها البنوك الجزائرية بحبوحة مالية كبيرة ، نتيجة الارتفاعات المتتالية التي عرفت أسعار البترول عالميا وتوجه بنك الجزائر نحو استخدام أدوات الرقابة غير مباشرة (معدل استرجاع السيولة بالمناقصة، معدل الاحتياطي الإجباري و تسهيلات الوديعة)، وسيتم هنا الاعتماد على كل من معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام كمؤشرات للسياسة النقدية الجزائرية خلال هذه المرحلة.

**المبحث الثالث:** دراسة محددات عرض الائتمان المصرفي في الجزائر، حيث سنحاول في هذا المبحث الوقوف على أهم العوامل التي تحد من قدرة البنوك التجارية الجزائرية على عرض القروض، والتي يمكن اعتبارها هي الأخرى كعوامل من شأنها التقليل من الفعالية النسبية لقناة الائتمان المصرفي، وذلك باستخدام نموذج (ARDL).

## المبحث الأول: تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من (1970-2015)

نهتم في هذا المبحث بالتقييم التجريبي لفعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك في ظل مرحلة عرف إثرها النظام المالي والمصرفي العديد من التحولات والإصلاحات مست كافة جوانبه الإدارية والفنية والتقنية وغيرها، تمثلت أهمها في قانون النقد والقرض 10/90 والذي أصبحت بموجبه أغلب المؤشرات المالية والنقدية خاضعة لمتطلبات التحول نحو اقتصاد السوق ، فأصبح بذلك للسياسة النقدية جنبا إلى جنب السياسة المالية الدور الكبير في الحد من تفاقم الأزمات المالية والاقتصادية التي يمكن أن يتعرض لها الاقتصاد في مختلف مراحل نموه من خلال تدخلها بمختلف أدواتها المباشرة وغير مباشرة.

### المطلب الأول: عرض متغيرات النموذج وتحديد درجة تكاملها

#### الفرع الأول: تقديم نموذج الدراسة ومتغيراته

استخدمت العديد من الدراسات والأبحاث القياسية سواء تلك التي أجريت على الدول النامية أو المتقدمة نموذج الانحدار الذاتي (Var) لتقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى المتغيرات المستهدفة ، والذي سوف نعتمده نحن كذلك في هذه الدراسة، حيث تعامل المتغيرات في هذا النموذج على أنها متغيرات داخلية تتحدد داخل النموذج ويعتبر كل متغير دالة للقيم السابقة له وللمتغيرات الأخرى. وعليه فإن عدد المعادلات يساوي عدد المتغيرات المستخدمة، وتعطى الصيغة الرياضية العامة لهذا النموذج كما يلي: <sup>1</sup>

$$X_t = C + \sum_{i=1}^P \phi_i X_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots (1 - 4)$$

حيث:

$X_t$ : شعاع المتغيرات الداخلة.

ارجع إلى :

- عبد الله قوري يحي، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستعمال نماذج اتجاهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية (SVAR) (1970-2012)، مرجع سبق ذكره، ص 87.

- Abderrahim Chibi, Mohamed Benbouziane, Mohamed Chekouri, **The macro economic effects of fiscal policy shocks in Algeria: An empirical study**, Economic research forum, working paper, N° 536, August, 2010, P09.

C: شعاع الثوابت.

P: عدد فترات الإبطاء المثلى.

$\phi_i$ : تمثل مصفوفة المعلمات في النموذج.<sup>1</sup>

$\varepsilon_t$ : شعاع الأخطاء العشوائية

ولتقدير النموذج السابق سنستعين بمجموعة من المتغيرات نبرزها في الجدول الموالي:

**الجدول رقم (4-1): التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة**

الآثر المتوقع	مصدر البيانات	تعريف المتغير	اسم المتغير
-	IFRS Data	يعبر عن النشاط الاقتصادي	الناتج المحلي الإجمالي (PIB)
-	IFRS Data	يعبر عن الهدف النهائي للسياسة النقدية	مؤشر أسعار الاستهلاك (IPC) (سنة الأساس 2010)
ترتبط بعلاقة (+) مع كل من الناتج والأسعار	IMF	تعبر عن القناة النقدية (تمثل جانب من أصول البنوك)	الكتلة النقدية (M2)
ترتبط بعلاقة (+) مع كل من الناتج والأسعار	بنك الجزائر	تعبر عن قناة الائتمان المصرفي	القروض للاقتصاد (CE)
يرتبط بعلاقة (-) مع كل من الناتج والأسعار	بنك الجزائر	يعتبر كمؤشر للسياسة النقدية	معدل إعادة الخصم (TR) <sup>2</sup>

المصدر: من إعداد الباحثة

لقد تم أخذ المتغيرات السابقة باللوغاريتم النيبييري (Log) نظرا لما تتمتع به الصيغة اللوغاريتمية من أهمية كبيرة عند تقدير مختلف النماذج القياسية، لأنها تعطي المرونات الطويلة الأجل للمتغيرات الاقتصادية المستقلة وتأثيرها على المتغيرات التابعة في النموذج، إلى جانب تقليلها من انحرافات القيم الشاذة وتشتت البيانات، ما عدا معدل إعادة الخصم فقد تم أخذه كنسبة مئوية.

إن ترتيب المتغيرات في النموذج يعد أمرا ذو أهمية كبيرة، حيث أشار (Sims, 1980)<sup>3</sup> إلى أن الترتيب يكون بدء بالمتغيرات الأقل تأثير إلى المتغيرات الأكثر تأثير، بمعنى نبدأ بأدوات السياسة النقدية، قنواتها ثم في الأخير الأهداف النهائية للسياسة النقدية (الناتج والأسعار). أما بالنسبة (Peersman & Frank, 2001)<sup>4</sup>

<sup>1</sup>المزيد من التفاصيل حول هذا النموذج ارجع إلى:

- Eliphass Ndou, **A vector autoregression approach to the effects of monetary policy in South Africa**, Dissertation submitted for the degree of Doctor of Philosophy in the School of Economic and Business Sciences, University of the Witwatersrand, May 2013.

<sup>2</sup> لقد تم الاعتماد على هذا المتغير كمؤشر للسياسة النقدية باعتبار أن بنك الجزائر قبل سنة 2000 كان الملجأ الأخير للإقراض (prêteur en dernier ressort).

<sup>3</sup> Christopher A. Sims, **Macroeconomics and Reality**, Econometrica, Vol. 48, No. 1, Jan. 1980, pp 1-48.

<sup>4</sup>Peersman . Gert, Frank . Smets, **The Monetary Policy Transmission Mechanism In The Euro Area: Evidence From VAR Analysis**, European Centrale Bank, Working Paper, N°91, December, 2001.

ومن خلال دراستهما لآليات انتقال الأثر النقدي في منطقة اليورو باستخدام نموذج (VARs) وبيانات فصلية، فقد قاما بترتيب المتغيرات بدء بالناتج ، الأسعار، معدل الفائدة الاسمي القصير الأجل (كمتغير يشير إلى السياسة النقدية) وسعر الصرف، وبني افتراضهما على أنه عند تحديد السياسة النقدية فإن البنك المركزي الأوروبي ينظر إلى الناتج والأسعار وليس لسعر الصرف ، كما أن سعر الصرف يتأثر بشكل متزامن بجميع المتغيرات المرتبة قبله ولا يوجد أي تأثير لسعر الفائدة وسعر الصرف على الناتج والأسعار في الأجل القصير (خلال فصل واحد).

في المقابل نجد دراسات أخرى اعتبرت هذا الترتيب غير منطقي نتيجة أن السياسة النقدية لا تؤثر بشكل متزامن في الأهداف النهائية بل تؤثر فيها بفارق زمني، لهذا يتم الترتيب بدء بالأهداف النهائية، القنوات ثم أدوات السياسة النقدية،<sup>1</sup> وهذا الترتيب سوف يتم الاعتماد عليه في هذه الدراسة.

#### الفرع الثاني: استقرارية متغيرات الدراسة وتحديد درجة تكاملها

تطرق الاقتصادي (Yule,1989) إلى نوع من العلاقات التي يمكن أن تنشأ بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع في دارسته حول " Why do we sometimes get nonsense corrections between times series " وأطلق عليها بالعلاقة الوهمية (spurious regression) والتي تدل على غياب العلاقة بين بعض المتغيرات في الواقع، ولكن بالرغم من هذا إلا أنه عند قيامه بتقدير أثر المتغيرات المفسرة على المتغير التابع توصل إلى أن قيمة معامل التحديد ( $\bar{R}^2$ ) كانت مرتفعة وأن قيمة إحصائية داربن واتسن (DW) كانت منخفضة، وهذا ما يبرر العلاقة القوية والكبيرة الموجودة بين المتغيرات، حيث أرجع السبب الرئيسي للوصول إلى هذه النتائج إلى عدم استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة،<sup>2</sup> ومن هنا يبرز الدور الكبير لاستخدام السلاسل الزمنية الساكنة في الوصول إلى علاقة حقيقية صحيحة تربط المتغيرات فيما بينها.

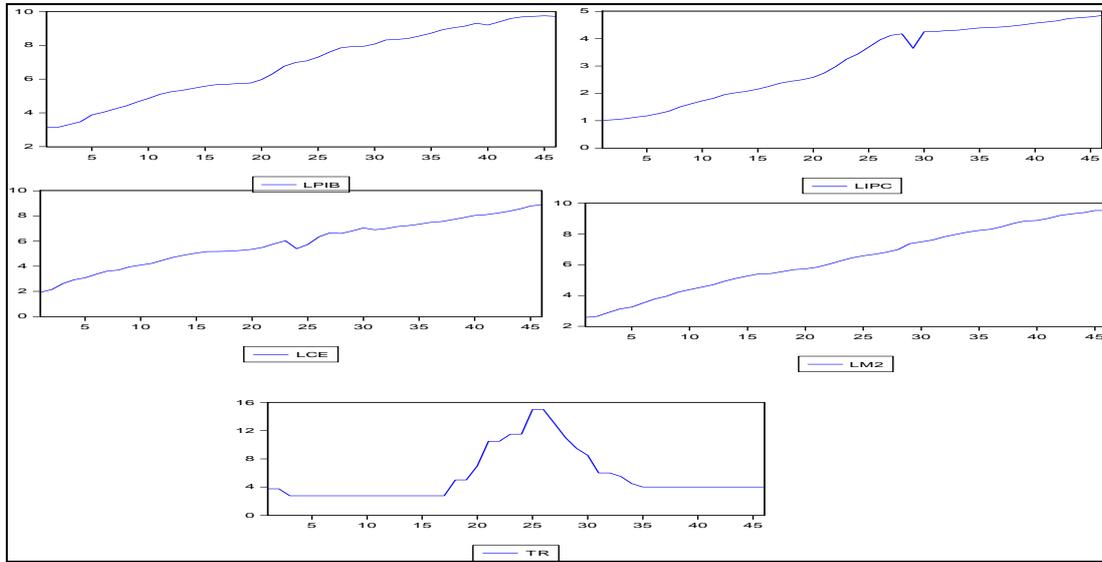
#### 1. التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة:

إن التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة يساعدنا في أخذ صورة مبدئية عن إمكانية وجود تذبذبات عشوائية في السلاسل الزمنية وتحديد اتجاهها الزمني، وهذا ما يمكن توضيحه من خلال الشكل أدناه:

<sup>1</sup> Mishra .P and Montiel.P, **How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence**, IMF Working Paper, WP/12/143, June 2012, PP 08-09.

<sup>2</sup> عدنان العريبي، ربا كنيفاتي، المحددات الرئيسية للادخار القومي في سورية، دراسة قياسية للفترة (1980-2012)، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 36، العدد 02، 2014، ص 317.

الشكل رقم (1-4): التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة عند المستوى (Level)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من خلال الأشكال البيانية أعلاه والتي تمثل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في شكلها اللوغاريتمي وجود تذبذبات في هذه السلاسل، مما يوحي على أنها تحتوي على اتجاه زمني، وبالتالي فإنه هناك احتمال كبير بعدم استقرارها في المستوى. وللتحقق من صحة فرضية عدم وجود جذر أحادي سنقوم بإجراء اختبارات الاستقرار المعروفة.

2. اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test):

تهدف اختبارات جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وذلك للتأكد من مدى سكونها وتحديد درجة تكامل كل متغير على حدا، تجنباً للوقوع في نتائج غير صحيحة (خاطئة) تؤثر لاحقاً على نتائج تقدير النموذج وتحديد طبيعة واتجاه العلاقة الموجودة بين مختلف المتغيرات في الأجلين القصير والطويل، لهذا سيتم الاعتماد على اختبارات جذر الوحدة الأكثر استعمالاً للكشف عن وجود جذر وحدة في السلسلة الزمنية من عدمه، والمتمثلة في اختبار (Augmented Dickey Fuller)، (Philips Perron) واختبار (Kwiatkowski – Philips –Schmidt -Shin) ، والتي تتلخص نتائجها في الجدول الموالي.

الجدول رقم (2-4): نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF, PP & KPSS)

النتيجة	KPSS		PP		ADF		المتغيرات
	1st Difference	Level	1st Difference	Level	1st Difference	Level	
I(1)	0.08 (0.14**)	0.87 (0.46**)	-2.16 (-1.94**)	-1.83 (-2.92**)	-2.25 (-1.94**)	-2.17 (-2.92**)	<b>LPIB</b>
I(1)	0.09 (0.14**)	0.85 (0.46**)	-6.12 (-1.94**)	-0.98 (-2.92**)	-5.78 (-1.94**)	-0.98 (-2.92**)	<b>LIPC</b>
I(1)	0.07 (0.14**)	0.87 (0.46**)	-1.63 (-1.94**)	-2.31 (-2.92**)	-6.12 (-3.51**)	-2.36 (-2.92**)	<b>LM2</b>
I(1)	0.29 (0.46**)	0.87 (0.46**)	-3.85 (-1.94**)	-2.31 (-2.92**)	-4.02 (-1.94**)	-1.77 (-2.93**)	<b>LCE</b>
I(1)	-	0.18 (0.46**)	-4.62 (-1.94**)	-1.54 (-2.92**)	-4.55 (-1.94**)	-1.5 (-2.92**)	<b>LTR</b>

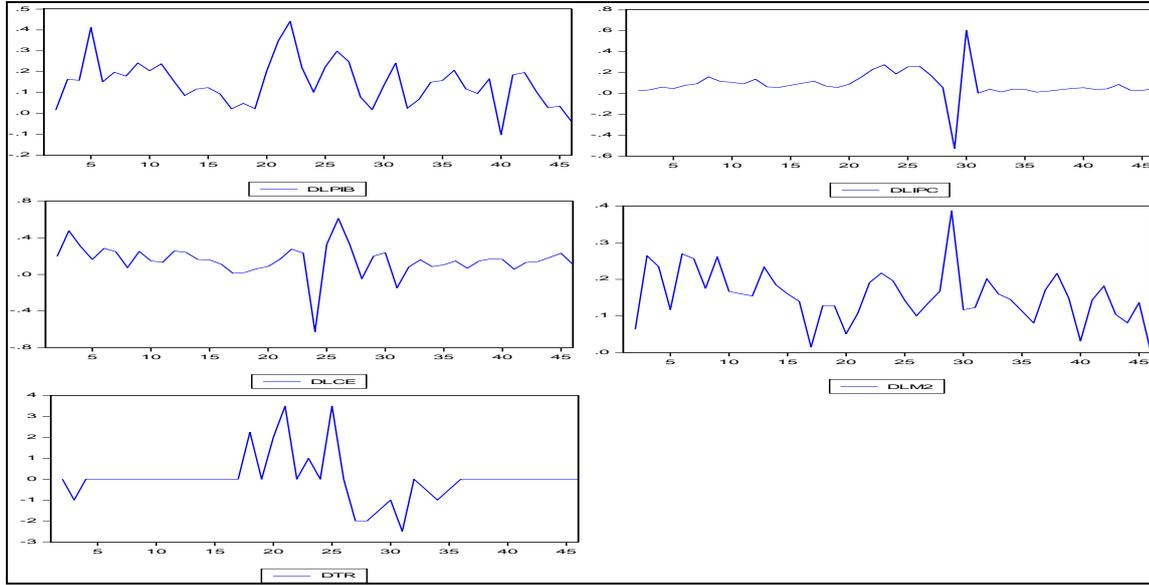
\*\* القيم الحرجة لاختبارات (ADF, PP & KPSS) عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews09

يتضح من الجدول أعلاه أن نتائج اختبارات (KPSS, PP & ADF) لجذر الوحدة (Unit Root) تشير إلى أن السلاسل الزمنية للمتغيرات LPIB, LIPC, LM2, LCE غير ساكنة في صورتها الأصلية عند المستوى، لذلك تطلب الأمر إجراء فروق من الدرجة الأولى وإعادة إجراء اختبار جذر الوحدة مرة أخرى لهذه المتغيرات، فكانت النتائج تشير إلى استقرار وسكون السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات بعد الفرق الأول عند مستوى معنوية 5 % ، وبالتالي فإن السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى I(1).

أما فيما يتعلق بالسلسلة TR فإن نتائج اختباري (ADF, PP) تتناقض مع نتائج اختبار (KPSS)، لهذا سنقوم بالأخذ بنتائج اختبارين من أصل ثلاثة، وعليه فإن هذه السلسلة متكاملة من الدرجة الأولى I(1)، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم (4-2): التمثيل البياني للمتغيرات في الفرق الأول (1st Difference)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

المطلب الثاني: اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM)

الفرع الأول: اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Test)

بعد التأكد من تحقق الشرط الأول وهو استقرار السلاسل الزمنية في نفس المستوى، سنقوم بإجراء اختبار جوهانسن للتكامل المشترك للتأكد من وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك سيتم استخدام اختبارين إحصائيين مبنيين على دالة الإمكانات العظمي (Likelihood Ratio Test) وهما اختبار الأثر (Test Trace) واختبار القيم الذاتية العظمي (Maximum Eigenvalue)، ولكن قبل إجراء هذين الاختبارين فلا بد أولاً من تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى.

1. تحديد فترة الإبطاء المثلى (VAR Lag Order Selection Criteria):

يتم تحديد أو اختيار عدد فترات الإبطاء الملائمة والتي تقوم بتدنية قيمة معايير Akaike (AIC)، (SC) Schwarz و Hannan-Quin (HQ)، باستخدام معايير تحديد درجة التأخير لنموذج الانحدار الذاتي ذو المتجه (var)، والجدول الموالي يوضح عدد فترات الإبطاء المثلى حسب كل معيار.

الجدول رقم (3-4): تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى (Lag)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC LCE LM2 TR						
Exogenous variables: C						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-137.8621	NA	0.000529	6.644750	6.849541	6.720271
1	133.4506	466.9103	5.65e-09	-4.811655	-3.582911*	-4.358532
2	<b>171.1030</b>	<b>56.04075*</b>	<b>3.29e-09*</b>	<b>-5.400138*</b>	<b>-3.147440</b>	<b>-4.569413*</b>
3	195.6110	30.77750	3.84e-09	-5.377255	-2.100603	-4.168927

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتبين من نتائج الجدول رقم (3-4)، أن أغلب المعايير (LR, FPE, AIC & HQ) تتفق على أن درجة التأخير المثلى هي (P=2)، لهذا سيتم الاعتماد عليها في إجراء اختبار جوهانسن وجوسيلْيوس (Johanson & Julius)، وهذه النتيجة تتطابق مع دراسة (Pesaran and Shin, 1999)<sup>1</sup> اللذان أشارا إلى أنه في حالة البيانات السنوية فإن درجة التأخير المثلى هي 2، أي لا داعي لتلك الخيارات 04 و 05 في برنامج Eviews وغيرها.

2. اختبار الأثر والقيمة الذاتية العظمى:

عند القيام بإجراء اختبار التكامل المشترك لجوهانسن وجوسيلْيوس (Johansen & Julius) صادفنا خمس (05) حالات ممكنة نوجزها فيما يلي:

- غياب اتجاه عام خطي: - غياب اتجاه عام خطي و غياب الثابت في نموذج (Var) و في علاقة التكامل المشترك (CE)؛
- غياب اتجاه عام خطي و وجود الثابت في علاقة التكامل المشترك (CE) مع غياب الحد الثابت في نموذج (Var)؛
- وجود اتجاه عام خطي: - غياب اتجاه عام خطي و وجود الثابت في نموذج (Var) و في علاقة التكامل المشترك (CE)؛
- وجود اتجاه عام خطي و وجود الثابت في علاقة التكامل المشترك (CE) مع غياب اتجاه عام خطي في نموذج (Var).

<sup>1</sup>Shin, Y, Pesaran, M. H, An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis, Econometrics and Economic Theory in the 20th century: The Ragnar Frish Centennial Symposium, Cambridge University Press, 1999, PP 371-413.

- وجود اتجاه عام تربيعي: } وجود اتجاه عام و وجود الثابت في علاقة التكامل المشترك (CE) و  
اتجاه عام خطي في نموذج (Var).

وبعد إجراء هذا الاختبار مع جميع الحالات الممكنة فقد وقع اختيارنا على حالة غياب اتجاه عام خطي ووجود الثابت في نموذج (Var) وفي علاقة التكامل المشترك (CE). ونتائج هذا الاختبار تظهر في الجدولين أدناه:

الجدول رقم (4-4): نتائج اختبار الأثر (Test de trace)

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.705809	118.8966	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.597704	67.50861	47.85613	0.0003
At most 2	0.270346	29.26480	29.79707	0.0575
At most 3 *	0.251089	16.02702	15.49471	0.0416
At most 4 *	0.088315	3.883342	3.841466	0.0488
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

تشير نتائج اختبار الأثر  $\lambda_{trace}$  الواردة في الجدول رقم (4-4) إلى رفض فرضية العدم ( $r=0$ ) والتي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل عند مستوى معنوية 5%، أي أن رتبة المصفوفة  $\pi$  غير معدومة، حيث أن القيمة المحسوبة لاختبار الأثر والمقدرة بـ (118.8966) أكبر من القيمة الحرجة أو الجدولية والتي تقدر بـ (69.8188)، كما أن القيمة الاحتمالية لاختبار الأثر ( $\lambda_{trace}$ ) تقدر بـ 0.00 وهي أصغر من 0.05، ونفس الشيء بالنسبة للفرضية الثانية ( $r=1$ )، ولكن بالنسبة للفرضية الثالثة ( $r=2$ ) فإننا نقبل فرضية العدم ( $H_0$ )، حيث أن القيمة المحسوبة لاختبار الأثر والمقدرة بـ (29.26480) أصغر من القيمة الجدولية المناظرة لها، و منه نستنتج وجود متجهين اثنين (02) من التكامل المشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل، أي أن رتبة المصفوفة  $\pi$  تساوي 2.

الجدول رقم(4-5): نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.705809	51.38803	33.87687	0.0002
At most 1 *	0.597704	38.24381	27.58434	0.0015
At most 2	0.270346	13.23778	21.13162	0.4306
At most 3	0.251089	12.14368	14.26460	0.1053
At most 4 *	0.088315	3.883342	3.841466	0.0488
Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

اعتمادا على نتائج الجدول رقم (4-5)، يمكن تفسير نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى (Maximum Eigenvalue) على النحو التالي:<sup>1</sup>

✓ بالنسبة للفرضية الأولى ( $r=0$ )، فقد تم رفضها، حيث أن القيمة المحسوبة لإحصائية القيمة الذاتية العظمى ( $\lambda_{max}$ ) والمقدرة بـ 51.38 أكبر من القيمة الحرجة (33.87) عند مستوى معنوية 5%، أي أن رتبة المصفوفة غير معدومة، مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة؛

✓ بالنسبة للفرضية الثانية ( $r=1$ )، فقد تم رفضها هي الأخرى، حيث أن القيمة المحسوبة لإحصائية القيمة الذاتية العظمى ( $\lambda_{max}$ ) والمقدرة بـ 38.24 أكبر من القيمة الحرجة (27.58) عند مستوى معنوية 5%، أي أن رتبة المصفوفة أكبر من الواحد (01)، وبالتالي يوجد أكثر من متجه واحد للتكامل المشترك؛

✓ بالنسبة للفرضية الثالثة ( $r=2$ )، فقد تم قبولها لأن القيمة المحسوبة لإحصائية القيمة الذاتية العظمى ( $\lambda_{max}$ ) و المقدرة بـ 13.23 أصغر من القيمة الحرجة (21.13) عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يوجد متجهين اثنين (02) للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

تجدر الإشارة إلى أنه عادة ما يكون هناك تضارب بين نتائج اختبار الأثر ( $\lambda_{trace}$ ) ونتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى ( $\lambda_{max}$ )، وهذه النتيجة تظهر في كثير من الأحيان في التحليل القياسي للتكامل المشترك، وبالاعتماد على الأبحاث والدراسات الأكاديمية التي تطرقت لهذا المشكل فإنه لا يوجد اتفاق موحد

<sup>1</sup> Erik Hjalmarsson, Pär Österholm, **Testing For Cointegration Using The Johansen Methodology When Variables are- Near Integrated**, IMF, Working Paper WP/07/141, June, 2007, P08.

بخصوص المعيار المعتمد في تفضيل نتائج اختبار عن نتائج اختبار آخر، ورغم هذا إلى أن هناك العديد من الكتاب والباحثين أشاروا إلى أنه من الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى (Maximum Eigenvalue Test) وارجعوا هذا لعدة أسباب، فحسب (Johansen & Juselius,1990)<sup>1</sup> فإن هذا الاختبار لديه أداء أحسن مقارنة باختبار الأثر، في حين اعتبر كل (Dutta & Ahmed,1997) و (Odhiambo,2005) أن اختبار القيمة الذاتية العظمى يكون أكثر مصداقية وفعالية في حالة العينات الصغيرة من اختبار الأثر<sup>2</sup>، كما اعتبر (While Luetkepohl et al,2001) أن اختبار القيمة الذاتية العظمى لديه انحرافات أصغر من اختبار الأثر خاصة في حجم العينات الصغيرة. في المقابل أشار (Enders,2001) إلى أن اختبار القيمة الذاتية العظمى يتفوق على اختبار الأثر في أن الفرضية البديلة ( $H_1$ ) التي يقوم عليها تعتبر أكثر وضوح من الفرضية البديلة لاختبار الأثر<sup>3</sup>، لذا فإنه من الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى في تحديد عدد متجهات التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة. وفي حالتنا هذه فإن نتائج اختبار الأثر جاءت مدعومة لنتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى ، أي يوجد متجهين اثنين (02) من التكامل المشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل، مما يعني أن المتغيرات لا تبتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل، فهي إذن تظهر سلوكا متشابهها، وبالتالي فإنه يمكن أن تحظى هذه المتغيرات بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM).

#### الفرع الثاني: تقدير نموذج (VECM)

إن وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات يعني أنها لا تتحرك معا تحركا مشتركا وإن ابتعدت مؤقتا، أي اتخذت مسارا عشوائيا إلا أنها لا تبتعد كثيرا عن توازنها في الأجل الطويل، وذلك بسبب آلية معينة تتمثل في نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM) المشتق من نموذج (VAR) بسبب أن هذا الأخير يقوم بتحديد العلاقة القصيرة والطويلة الأجل بين المتغيرات ، وكذلك سرعة الوصول إلى التوازن في الأجل الطويل في حالة ما إذا حدث اختلال في الأجل القصير. وتعطى الصيغة العامة لهذا النموذج كما يلي:<sup>4</sup>

$$\Delta X_t = C_t + \sum_{k=1}^p \theta_k \Delta X_{t-k} + \beta' \alpha X_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots (2- 4)$$

<sup>1</sup> Angélique Herzberg, **Sustainability of External Imbalances: A Critical Appraisal**, Springer Gabler, Düsseldorf, Germany, 2015, P 106.

<sup>2</sup> Michael Adebayo Adebisi, Semiu Babatunde Adeyemi , **Inflation Targeting in Developing Economics : The Case of Nigeria**, in William N. Toggins (ed.), **New Econometric Modelling Research**, Nova Science Publishers, Inc, New York, 2008,P 100.

<sup>3</sup> Christian Hertrich , **Asset Allocation Considerations for Pension Insurance Funds : Theoretical Analysis and Empirical Evidence** , Springer Gabler, Stuttgart, Germany ,2013 ,P 230.

<sup>4</sup> See :

- Cristian. Florin Dananau, **Non governmental credit in Romania: AVECM based approach**, Romanian statistical review, N°01, 2015, P93.

- Ramin Cooper Maysami, Tiong Sim Koh, **A vector error correction model of the Singapore stock market**, International review of economics and finance, 9(2000), P83.

$\Delta X_t$ : الفرق الأول للمتغيرات الداخلية.

$\theta_K$ : تمثل مصفوفة معاملات المتغيرات

$\beta'$ : تمثل مصفوفة معاملات التكامل المشترك.

$\alpha$ : تمثل مصفوفة تصحيح الانحرافات في الأجل الطويل للمتغيرات الداخلية عن قيمتها التوازنية في الأجل القصير.

P: تعبر عن فترات الإبطاء المثلى.

C: يمثل الحد الثابت.

$\varepsilon_t$ : حد الخطأ العشوائي.

وبالاستعانة ببرنامج Eviews09 فإن نتائج تقدير نموذج VECM (2,2) تتلخص في الملحق رقم (04).

## 1. الاختبارات الإحصائية والقياسية للنموذج:

### 1.1. معامل التحديد:

بالنسبة لمعامل التحديد ( $R^2$ ) سنقتصر فقط على معادلة الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك، حيث قدرت قيمته ب 49 % و 85.5 % على الترتيب، فهذه النسب تعكس مدى مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التقلبات في كل من الناتج و مؤشر أسعار الاستهلاك، أي أن هذا النموذج يمتلك القدرة على تفسير حوالي 49 % من تغيرات الناتج و 85.5 % من تغيرات مؤشر أسعار الاستهلاك والباقي 51 % و 14.5 % على التوالي يعود إلى عوامل أخرى متضمنة في حد الخطأ العشوائي ( $\mu_t$ ).

إن نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي تعتبر نوعا ما منخفضة، إلا أن هذه النتيجة تتطابق مع واقع الاقتصاد الجزائري باعتباره اقتصاد ريعي يتأثر حجم الناتج فيه بدرجة كبيرة بالتقلبات الحاصلة في أسعار البترول في السوق الدولية، نتيجة أن 98 % من الناتج المحلي عبارة عن صادرات المحروقات.

### 2.1. اختبار ستودنت (Test de Student):

يستعمل هذا الاختبار في دراسة المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرة كل على حدة، وذلك من خلال اختبار صحة الفرضيتين التاليتين:

$$\begin{cases} H_0: B_1 = B_2 = B_3 = \dots B_i \\ H_1: B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq \dots 0 \end{cases}$$

نقوم بمقارنة القيمة المحسوبة ( $t_c$ ) لإحصائية ستودنت مع القيمة الحرجة الجدولية عند مستوى معنوية  $\alpha=5\%$ ، حيث نجد أنه :

- في حالة ما إذا كانت  $t_{calculé} < t_{tabulé}$ ، فإننا نقبل فرضية العدم ( $H_0$ )، وبالتالي فإن المعلمة المقدرة ليس لها دلالة إحصائية (غير معنوية)؛

- أما في حالة ما إذا كانت  $t_{calculé} > t_{tabulé}$ ، فإننا نقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ )، وبالتالي فإن المعلمة المقدرة لها معنوية إحصائية.

ومن خلال استقراء نتائج نموذج (VECM) يتبين أن حوالي 50% من معاملات النموذج تختلف معنويا عن الصفر، لأن القيم المطلقة لإحصائية t أكبر من القيمة الجدولية المقدرة ب 1.96 عند مستوى معنوية 5%.

### 3.1. اختبار فيشر (Test de Fisher):

يستخدم هذا الاختبار لدراسة المعنوية الإحصائية لجميع معاملات النموذج في أن واحد، من خلال اختبار صحة الفرضيتين التاليتين:

$$\begin{cases} H_0 = B_1 = B_2 = B_3 = \dots B_i \\ H_1: \exists B_j \neq 0 \quad \forall j \in \{1 \dots i\} \end{cases}$$

ونصادف هنا حالتين :

✓ في حالة ما إذا كانت  $F_{calculé} < F_{tabulé}$  فإننا نقبل فرضية العدم ( $H_0$ )، ومنه النموذج ليس له أي دلالة إحصائية؛

✓ في حالة ما إذا كانت  $F_{calculé} > F_{tabulé}$  فإننا نرفض فرضية العدم ( $H_0$ ) ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ )، ومنه النموذج ككل ذو معنوية إحصائية.

وبالرجوع إلى نتائج النموذج المقدر (VECM) فإننا نلاحظ أن قيمة إحصائية فيشر المحسوبة ( $F_{calculé}$ ) في معادلة كل من مؤشر أسعار الاستهلاك، القروض للاقتصاد، الكتلة النقدية ومعدل إعادة الخصم والمقدرة ب 2.32، 14.25، 6، 6.17 و 6.66 على التوالي، أكبر من القيمة الحرجة الجدولية ( $F_{tabulé} = F_{n-k-1}^k$ ) و المقدرة ب 2.45 عند مستوى معنوية 5%، أما بخصوص معادلة الناتج فقد قدرت قيمة إحصائية فيشر المحسوبة ( $F_{calculé}$ ) ب 2.32 وهي أكبر من القيمة الجدولية 2 عند مستوى معنوية 10%، وبالتالي يتم رفض فرضية العدم ( $H_0$ )، ما يدل على أن النموذج مقبول إحصائيا ككل.

يعبر الجدول رقم (01) الملحق رقم (04) عن العلاقات التكاملية بين المتغيرات والتي تمثل كذلك المعلمات في الأجل الطويل، وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة ما إذا كان هدف الدراسة هو التفسير الاقتصادي لأثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة ووجود أكثر من متجه تكاملي ( $r > 1$ )، فإنه يتوجب اختيار متجه تكاملي واحد و تفضيله على باقي المتجهات التكاملية الأخرى، تكون إشارات معلماته تتطابق مع النظرية الاقتصادية<sup>1</sup>. أما إذا كان الهدف الأساسي هو تحليل الآثار التبادلية للصدمات بين المتغيرات فإنه يتم أخذ جميع العلاقات التكاملية في المدى الطويل عند تقدير نموذج (VECM).

قبل الانتقال إلى تحليل أثر صدمات السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك، وبالتحديد فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية، سنقوم أولاً بالاختبارات اللازمة للتأكد من صحة نموذج (VECM) المقدر.

### الفرع الثالث: الاختبارات التشخيصية لنموذج (VECM)

لتقييم مدى قوة نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM) سيتم الاعتماد على عدة اختبارات إحصائية منها:

✓ دراسة استقرارية النموذج من خلال (Roots of characteristic polynominal)؛

<sup>1</sup> Voir :

- Mohsen. Bahmani. Oskooee, Taggert. J. Brooks, **Co-integration Approach To Estimating Bilateral Trade Elasticities Between U.S. and Her Trading Partners**, International Economic Journal, Volume 13, Number 04, Winter, 1999, P124.

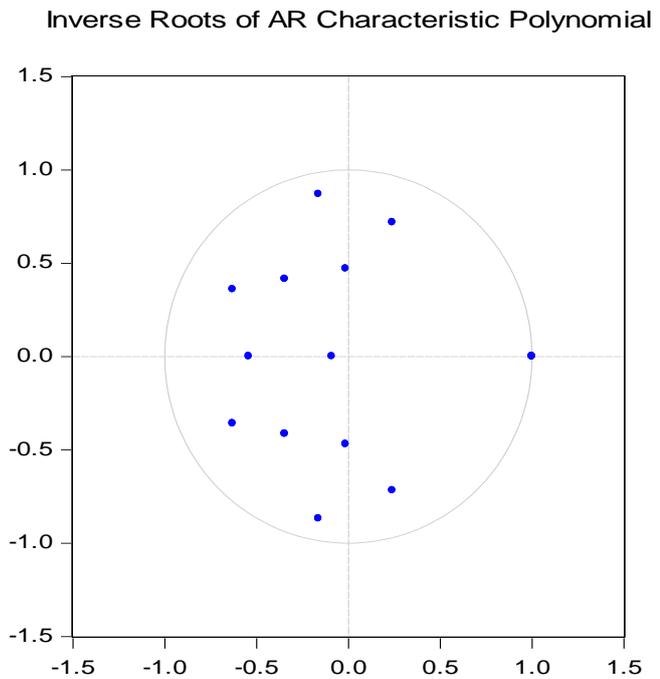
- Konstantinos Loizos and John Thompson, **The Demand for Money in Greece 1962 to 1998**, Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper, University of London, Liverpool Business School, January 2001, P08.

- ✓ اختبارات الارتباط التسلسلي للأخطاء (مضاعف لاجرانج (LM) و مصفوفة ارتباط البواقي)؛
  - ✓ اختبار عدم ثبات تباين البواقي؛
  - ✓ اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لبواقي النموذج؛
  - ✓ اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج (Jarque-Bera).
- 1- اختبار استقرارية النموذج (VECM):

يمكن التحقق من شرط استقرارية نموذج (VECM) من خلال إجراء اختبار (Roots Characteristic Polynomial) والذي يمكن الحصول عليه باستعمال برنامج Eviews09.

الشكل رقم (3-4): اختبار استقرارية النموذج المقدر  
الجدول رقم (4-6): اختبار عدد الجذور  
الوحدوية في النموذج المقدر

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: DLPIB DLIPC DLCE DLM2 DTR	
Exogenous variables:	
Lag specification: 1 2	
Root	Modulus
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
-0.160830 - 0.869351i	0.884103
-0.160830 + 0.869351i	0.884103
0.241027 - 0.718934i	0.758261
0.241027 + 0.718934i	0.758261
-0.628862 - 0.358924i	0.724081
-0.628862 + 0.358924i	0.724081
-0.540982	0.540982
-0.345686 - 0.414728i	0.539906
-0.345686 + 0.414728i	0.539906
-0.013931 - 0.469711i	0.469918
-0.013931 + 0.469711i	0.469918
-0.090611	0.090611
VEC specification imposes 3 unit root(s).	



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يوضح الشكل رقم (3-4) أن نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي المقدر يحقق شرط الاستقرارية، إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد وجميع الجذور تقع داخل دائرة واحدة.

كذلك يؤكد الجدول رقم (4-6) أن النموذج المقدر يحقق شرط الاستقرارية، حيث أن عدد الجذور التي تساوي الواحد في الأشكال تساوي عدد المتغيرات الداخلة في النموذج ناقص عدد علاقات التكامل، وبالنسبة

للمنموذج محل الدراسة فإن عدد الجذور يساوي ثلاثة (عدد المتغيرات الداخلة في النموذج (05)- عدد علاقات التكامل ((02)).

## 2. اختبارات الارتباط التسلسلي للبواقي :

توجد العديد من الاختبارات التي تمكننا من اختبار صحة فرضية وجود ارتباط تسلسلي في بواقي النموذج ، إلا أننا سوف نعلم في هذه الدراسة على اثنين منها: مصفوفة ارتباط البواقي ( Matrice de corrélation des résidus ) واختبار LM، والتي تظهر نتائجها في الجدولين المواليين:

### الجدول رقم (4-7): مصفوفة ارتباط البواقي

	DLPIB	DLIPC	DLCE	DLM2	DTR
DLPIB	1.000000	0.135322	0.226140	0.413757	0.143638
DLIPC	0.135322	1.000000	-0.324886	-0.335789	-0.060107
DLCE	0.226140	-0.324886	1.000000	0.098043	0.118591
DLM2	0.413757	-0.335789	0.098043	1.000000	0.077965
DTR	0.143638	-0.060107	0.118591	0.077965	1.000000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

تشير نتائج مصفوفة ارتباط البواقي الموضحة في الجدول رقم (4-7) إلى أن جميع القيم التي تقع خارج القطر الرئيسي أصغر من الواحد الصحيح، مما يدل على قبول فرضية عدم وجود ارتباط تسلسلي في بواقي النموذج المقدر، ويمكننا تأكيد هذه النتيجة من خلال إجراء اختبار LM الذي تظهر نتائجه في الجدول الموالي:

### الجدول رقم (4-8): نتائج اختبار Breusch – Godfrey Serial Correction(LM)

Lags	LM-Stat	Prob
1	37.45964	0.0522
2	21.22427	0.6800

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من نتائج الجدول رقم (4-8) رفض فرضية وجود ارتباط تسلسلي في سلسلة البواقي عند مختلف الفجوات وعددها اثنين (02) باحتمالات تفوق 0.05، ذلك أن قيمة إحصائية LM أقل من القيمة الحرجة، مما يدفعنا لقبول الفرضية العدمية ( $H_0$ )، أي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

### 3. اختبار عدم تجانس تباينات البواقي (Heteroscedasticity):

هناك عدة اختبارات يمكن استخدامها للكشف عن تجانس ( ثبات ) تباين بواقي النموذج المقدر نذكر منها: اختبار Breusch- Pagon-Godfrey، اختبار Goldfeld- Quandt واختبار White، والتي تهدف في مجملها إلى التأكد من وجود أو عدم وجود علاقة بين الأخطاء العشوائية والمتغيرات المستقلة للنموذج، وتقوم على فرضية مفادها تشتت القيم الفعلية للمتغير التابع حول خط الانحدار المقدر، إلا أنه في حالة اختلال هذه الفرضية فإنه يمكن أن يظهر مشكل عدم تجانس التباين، ما يؤدي إلى عدم كفاءة المعلومات المقدرة مع بقائها متحيزة ومتسقة ولكن التباينات تصبح متحيزة وغير متسقة، مما ينتج عن ذلك عدم وضوح أو دقة نتائج التحليل المبنية على هذه التقديرات<sup>1</sup>.

سنعتمد في هذه الدراسة على اختبار وايت (White) الذي اعتمده العديد من الدراسات ، نظرا لما لهذا الاختبار من خصائص تميزه عن باقي الاختبارات الأخرى، تتمثل أهمها فيما يلي:

- ✓ لا يعتمد هذا الاختبار على افتراض التوزيع الطبيعي، كما أنه سهل التطبيق؛<sup>2</sup>
- ✓ لا يتطلب البحث على معلومات سابقة تخص أسباب مشكلة عدم ثبات التباين؛
- ✓ يصلح للعينات الكبيرة الحجم التي يفوق عدد مشاهداتها 30 مشاهدة فأكثر.

يتبع هذا الاختبار توزيع (Khi-deux)، ويتم قبول فرضية العدم ( $H_0$ ) القائلة بوجود تجانس في بواقي النموذج المقدر في حالة ما إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية  $\chi^2_c$  أقل من القيمة الحرجة الجدولية، ورفضها في حالة ما إذا تحقق العكس<sup>3</sup>. والجدول رقم (4-9) يظهر نتائج هذا الاختبار في إطار نموذج VECM (2,2) المقدر.

#### الجدول رقم (4-9): اختبار عدم تجانس تباينات بواقي النموذج

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)			
Included observations: 42			
Joint test:			
Chi-sq	Df	Prob.	
372.7703	360	0.3102	

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

<sup>1</sup> ألاء أكرم بركة، محددات و طرق قياس إنتاجية العمل في سورية: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2014، ص ص 74- 75.

<sup>2</sup> Damodar .N. Gujarati, **Basic Econometrics**, 4<sup>th</sup> Ed, The Mc Graw- Hill Companies, U.S.A, 2004, P413.

<sup>3</sup> للمزيد من التفاصيل حول هذا الاختبار ارجع إلى:

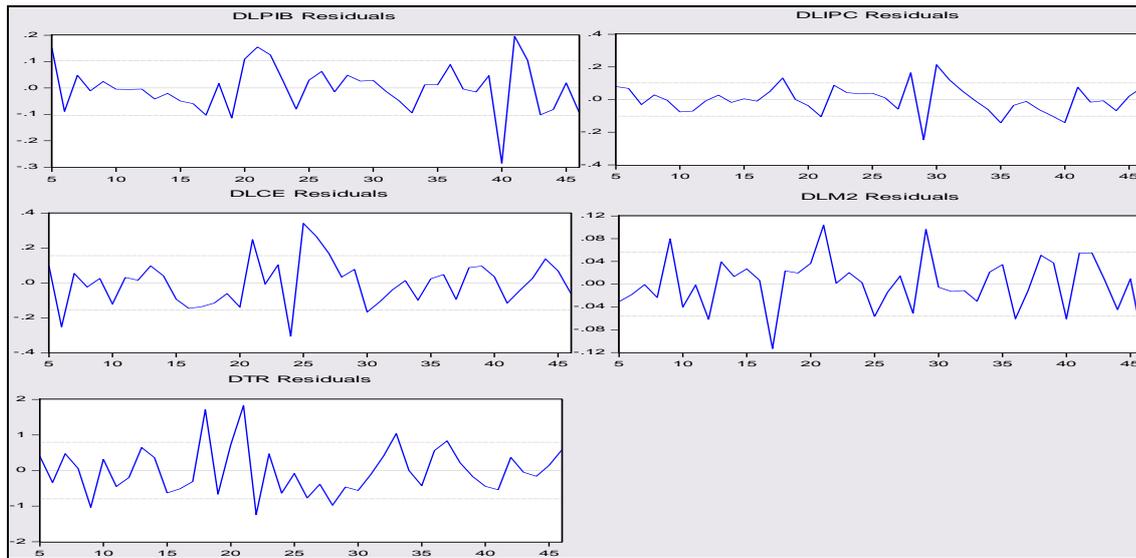
- Halbert White, **A Heteroskedasticity – Consistent Matrix Estimator and a Direct Test For Heteroskedasticity**, *Econometrica*, Vol 48, N°4, 1980, PP 817-88.

انطلاقاً من الجدول رقم (4-9) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لإحصائية كي تربيع  $\chi^2$  المحسوبة والمقدرة بـ 0.3102 أكبر من 0.05، ما يدفعنا إلى قبول فرضية العدم ( $H_0$ ) عند مستوى دلالة  $\alpha = 5\%$ ، أي أن تباينات بواقي النموذج المقدر متجانسة.

#### 4. اختبار استقرارية بواقي النموذج:

يسمح هذا الاختبار بالتأكد من سكون بواقي النموذج المقدر (VECM)، حيث أن سلسلة البواقي و بما أنها تحاكي تشويشاً أبيضاً (Bruit Blanc)، فإنه لا يجب أن تتضمن تغيرات على المدى البعيد سواء كانت هذه التغيرات محدودة أو هيكلية. ويمكن التأكد من ذلك عن طريق الكشف عن وجود جذر الوحدة من عدمه في السلاسل الزمنية لبواقي النموذج، فإذا كانت هذه السلاسل لا تحتوي على جذر الوحدة فإنها تكون ساكنة ومستقرة، ومن ثم فإنها لا تتضمن تغيرات على المدى البعيد والعكس صحيح، والشكل البياني الموالي يوضح تطور السلاسل الزمنية لبواقي النموذج.

الشكل رقم (4-4): التمثيل البياني لبواقي نموذج (VECM)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

انطلاقاً من الشكل البياني رقم (4-4) نلاحظ أن جميع السلاسل الزمنية لبواقي النموذج مستقرة، ويمكن تأكيد ذلك من خلال دالة الارتباط الذاتي البسيط والجزئي المبينة في الملحق رقم (05)، حيث نجد أن معظم معاملات الارتباط الذاتي البسيط تقع داخل مجال الثقة (95%) في الفجوات الأولى بالنسبة لجميع السلاسل الزمنية، كما أن إحصائية (Ljung-Box) بدرجة تأخير قدرها 20 أكبر من 0.05، وبالتالي نرفض فرضية العدم ( $H_0$ )، أي أن المسار يمثل تشويشاً أبيضاً ومنه السلاسل الزمنية للبواقي مستقرة في المستوى  $I(0)$ .

كما يمكننا التأكد من ذلك من خلال إجراء اختبارات الاستقرارية (ADF, PP&KPSS) عند المستوى والتي تتلخص نتائجها في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-10): نتائج اختبارات الاستقرارية لبواقي النموذج

النتيجة	جذر الوحدة بوجود	Kpss Level		PP Level		ADF Level		السلسلة
		T الجدولية	T المحسوبة	T الجدولية	T المحسوبة	T الجدولية	T المحسوبة	
مستقرة	قاطع و اتجاه عام	0.14	0.07	-3.52	-7.15	-3.52	-7.13	Resid 01
مستقرة	قاطع و اتجاه عام	0.14	0.07	-3.52	-6.96	-3.52	-6.94	Resid 02
مستقرة	قاطع	0.46	0.11	-2.93	-6.22	-2.93	-6.21	Resid03
مستقرة	قاطع و اتجاه عام	0.14	0.10	-3.52	-7.53	-3.52	-6.81	Resid 04
مستقرة	قاطع	0.46	0.06	-2.93	-6.88	-2.93	-6.88	Resid05

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09.

على ضوء النتائج الموضحة في الجدول رقم (4-10) نستنتج أن بواقي النموذج هي سلاسل ساكنة ومستقرة في مستواها بما أن القيم المحسوبة أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5 %، وعليه نرفض فرضية العدم ( $H_0$ ) القائلة بوجود جذر الوحدة ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ) بعدم وجود جذر الوحدة، وبالتالي فإن السلاسل مستقرة وساكنة ولا تتغير في المدى الطويل، مما يفيد بعدم وجود اتجاه عام لهذه السلاسل في المدى البعيد.

#### 5.1.5 اختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج (2,2):VECM

للتأكد من أن سلسلة بواقي نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي تتبع التوزيع الطبيعي سوف نعلم على الاختبارات التالية:

#### 1.5.1 اختبار Skewness و Kurtosis<sup>1</sup>:

ليكن:  $U_k = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^k$  العزم المركزي من الرتبة k .

<sup>1</sup> Régis. Bourbonnais, Michel Terraza, *Analyse des Séries Temporelles : Applications à l'économie et à la gestion*, 3ème édition, Dunod, Paris, 2010, P250.

معامل Skewness ( $B_1^{1/2}$ ) و يساوي:  $B_1^{1/2} = \frac{\mu_3}{\mu_2^{3/2}}$

معامل Kurtosis ( $B_2$ ) و يساوي:  $B_2 = \frac{\mu_4}{\mu_2^2}$

إذا كان التوزيع طبيعي وعدد المشاهدات كبير ( $n > 30$ ) فإن:

$$B_1^{1/2} \sim N(0, \sqrt{\frac{6}{n}}) \quad \text{و} \quad B_2 \sim N(3, \sqrt{\frac{24}{n}})$$

نحسب بعدها الإحصائيتين  $v_1$  و  $v_2$  كما يلي:

$$V_1 = \frac{|B_1^{1/2} - 0|}{\sqrt{\frac{6}{n}}} \quad \text{و} \quad V_2 = \frac{|B_2 - 3|}{\sqrt{\frac{24}{n}}}$$

نقارن القيم المحسوبة لهاتين الإحصائيتين مع القيمة الجدولية 1.96 عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

إذا كانت  $|v_1| < 1.96$  و  $|v_2| < 1.96$ ، فإننا نقبل الفرضيتين ( $H_0: v_1 = 0$ ) (Asymétrie) و ( $H_0: v_2 = 0$ ) (Aplatissement Normal) وبالتالي وجود تسطح وتناظر طبيعي بين بواقي النموذج المقدر. كذلك يمكننا التحقق من صحة فرضيتي العدم السابقتين من خلال القيام بإجراء مقارنة بين القيمة المحسوبة لإحصائية  $\chi^2$  والقيمة الجدولية المرافقة لها ( $\chi^2_{1-\alpha}(1) = 3.84$ )، فإذا كانت القيمة الجدولية أكبر من القيمة المحسوبة، فإننا نقبل فرضيتي العدم بوجود تناظر طبيعي وتسطح في بواقي النموذج، والعكس صحيح. وتتلخص نتائج هذين الاختبارين في الجدولين المواليين:

الجدول رقم (4-11): نتائج اختبار Skewness

Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.
1	-0.373362	0.975796	1	0.3232
2	-0.219907	0.338512	1	0.5607
3	0.371344	0.965274	1	0.3259
4	-0.456309	1.457525	1	0.2273
5	0.528975	1.958704	1	0.1617
Joint		5.695811	5	0.3370

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

تظهر نتائج اختبار Skewness أن بواقي معادلات نموذج (VECM) لكل من الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر أسعار الاستهلاك، الكتلة النقدية، القروض للاقتصاد ومعدل إعادة الخصم تتميز بوجود تناظر طبيعي، لأن القيمة المحسوبة لإحصائية  $\chi^2_c$  لهذه البواقي أقل من القيمة الحرجة الجدولية، كما أن القيم الاحتمالية لإحصائية  $\chi^2_c$  أكبر من 0.05، وهو ما يقودنا إلى رفض الفرضية البديلة ( $H_1$ ) وقبول فرضية العدم ( $H_0$ ) التي تنص على وجود تناظر طبيعي بين بواقي النموذج المقدر.

#### الجدول رقم (4-12): نتائج اختبار Kurtosis

Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.
1	4.525903	4.074664	1	0.0435
2	3.998831	1.745912	1	0.1864
3	2.555290	0.346092	1	0.5563
4	3.217967	0.083142	1	0.7731
5	3.411532	0.296378	1	0.5862
Joint		6.546188	5	0.2566

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

بالنسبة لنتائج اختبار Kurtosis الموضحة في الجدول أعلاه، فإنها تشير إلى أن بواقي معادلة كل من مؤشر أسعار الاستهلاك، الكتلة النقدية، القروض للاقتصاد ومعدل إعادة الخصم تتميز بوجود تسطح طبيعي، حيث أن جميع القيم المحسوبة لإحصائية  $\chi^2_c$  أقل من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5 %، ويمكن التحقق من هذه النتيجة من خلال القيم الاحتمالية لإحصائية  $\chi^2_c$  التي تفوق 0.05. أما بخصوص معادلة الناتج المحلي الإجمالي فنلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية  $\chi^2_c$  أكبر من القيمة الجدولية المقدر ب 3.84، ما يدل على قبول الفرضية البديلة ( $H_1$ ) عند مجال ثقة قدرة 95 %، ومن ناحية أخرى يتبين لنا أن القيمة الاحتمالية لإحصائية (Chi-sq) المشتركة تفوق 0.05، وعليه نقبل فرضية العدم ( $H_0$ ) بوجود التسطح الطبيعي بين بواقي النموذج المقدر.

#### 2.5. اختبار (Jarque-Bera):

يعتمد هذا الاختبار على الجمع بين اختبار (Skewness) واختبار (Kurtosis)، حيث أنه إذا كان المعاملين  $B_1^{1/2}$  و  $B_2$  يتبعان التوزيع الطبيعي، فإن الكمية  $S = \frac{n}{6} B_1 + \frac{n}{24} (B_2 - 3)^2$  تتبع كذلك التوزيع الطبيعي .

تتبع الإحصائية S توزيع كاي تربيع بدرجة حرية تساوي 2 (dl=2).

نقارن بعدها القيمة المحسوبة لإحصائية S مع القيمة الجدولية لها ( $\chi^2_{0.95}(2) = 5.99$ )، فإذا كانت  $S_{calculé} < S_{Tabulé}$ ، فإننا نقبل فرضية العدم ( $H_0$ ) بأن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 5%<sup>1</sup>.

#### الجدول رقم (4-13): نتائج اختبار (Jarque-Bera) لبواقي النموذج

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	5.050460	2	0.0800
2	2.084424	2	0.3527
3	1.890929	2	0.3885
4	1.483998	2	0.4762
5	2.255082	2	0.3238
Joint	2.255082	10	0.2371

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

انطلاقاً من نتائج الجدول رقم (4-13)، يتضح لنا قبول فرضية إتباع بواقي النموذج للتوزيع الطبيعي، حيث القيم المحسوبة لإحصائية (Jarque- Bera) لمعادلات النموذج أصغر من القيمة الجدولية المقدرة ب 5.99، كما أن جميع القيم الاحتمالية لإحصائية (Jarque- Bera) أكبر من 0.05، وبالتالي فإن هذه البواقي تشكل تشويشا أبيضاً (Bruit Blanc).

من خلال نتائج الاختبارات السابقة يتضح السلوك الجيد للبواقي، وبالتالي نموذج  $VECM(2,2)$  جيد ومقبول إحصائياً.

#### المطلب الثالث: اختبار السببية لانجل جرانجر (Engel-Granger)

تعتبر دراسة العلاقة السببية بين المتغيرات المرحلة الموالية التي يتم القيام بها بعد تقدير نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM). إذ يعتمد هذا الاختبار بشكل رئيسي على اختبار فيشر F، حيث يقال أن المتغير X يؤثر على المتغير Y إذا كان التباطؤ الزمني للمتغير X له طاقة تنبؤية أعلى من الطاقة التنبؤية للتباطؤ الزمني للمتغير Y، فقبول الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) تعني أن X لا يؤثر في Y في حالة ما إذا كانت

<sup>1</sup> Voir :

- Claudio Araujo, Jean-Francois Brun, Jean-Louis Combes, *Économétrie*, Collection Amphi Économie dirigée par Marc Montoussé, Ed Bréal, 2008, P85-86.

- Régis. Bourbonnais, Michel Terraza, *Analyse des Séries Temporelles : Applications à l'économie et à la gestion*, op-cit, P251.

قيمة P لإحصائية F أكبر من 0.05، ورفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) تعني أن X يؤثر في Y إذا كانت قيمة P لإحصائية F أصغر من 0.05، ونجد هناك ثلاثة حالات للسببية<sup>1</sup>:

✓ السببية أحادية الاتجاه عندما يكون المتغير الأول يؤثر في المتغير الثاني ولكن المتغير الثاني لا يؤثر في المتغير الأول؛

✓ التأثير المتبادل: عندما يكون كل متغير يؤثر في الآخر بشكل أي؛

✓ الاستقلالية: عندما يكون المتغيرين لا يؤثران في بعضهما البعض، أي أن المتغيرين مستقلان.

والجدول الموالي يلخص نتائج اختبار السببية علما بأن عدد فترات التباطؤ الزمني هي ( $P=2$ ) من خلال الاختبار الخاص بتحديد عدد فترات الإبطاء المثلى.

الجدول رقم (4-14): مخطط تفصيلي لاتجاهات علاقات السببية الثنائية بين المتغيرات

	DLPIB	DLIPC	DLCE	DLM2	DLTR
DLPIB	-	-	-	-	5% ←
DLIPC	10% ←	-	-	-	5% ←
DLCE	1% ←	5% ←	-	1% ←	-
DLM2	1% ←	5% ←	-	-	10% ←
DLTR	-	-	1% ←	-	-

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (06)

انطلاقاً من الجدول رقم (4-14) يمكن الخروج بمجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

- وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه حسب مفهوم جرانجر (Granger) تتجه من الناتج المحلي الإجمالي إلى مؤشر أسعار الاستهلاك عند مستوى معنوية 10%، مما يشير إلى أن الناتج المحلي الإجمالي يساهم مساهمة معنوية في تحسين القدرة التنبؤية لمؤشر أسعار الاستهلاك عند مجال ثقة قدره (90%)، حيث يمكن إرجاع هذا إلى السياسة المالية التوسعية التي انتهجتها الجزائر بداية من سنة 2000 نتيجة انتعاش أسعار المحروقات، ما أدى إلى زيادة الإنفاق الذي أدى بدوره إلى زيادة المستوى العام للأسعار. وهذه

<sup>1</sup>بوسكي حليمة، بوصافي كمال، تحليل وقياس آثار صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة من (2000-2016)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 05، العدد 09، 2018، ص ص 62-63.

النتيجة تتطابق مع النتيجة التي توصلت إليها (Mishra et al, 2010)<sup>1</sup> حول دراسة العلاقة السببية بين كل من الناتج و الأسعار و عرض النقود في الاقتصاد الهندي للتعرف على مدى ملائمة السياسة النقدية و فعاليتها ودراسة (Bouyacoub. B, Touami.S,2016)<sup>2</sup>، في حين تختلف هذه النتيجة عن دراسة (Ferdinand &Isidore, 2014)<sup>3</sup> اللذان أشار إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الناتج والمستوى العام للأسعار؛

- وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية، وهي باتجاه الكتلة النقدية عند مستوى معنوية 1% لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر F و المقدرة ب0.0004 أصغر من 0.01، ويمكن تبرير هذه النتيجة على أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي نتيجة ارتفاع صادرات البلد من المحروقات والتي يتم تحصيلها بالدولار ستؤدي إلى ارتفاع موجودات بنك الجزائر من النقد الأجنبي، وباعتبار هذا الأخير أحد مقابلات الكتلة النقدية، فإن ذلك سينعكس بشكل ايجابي على حجم وكمية النقود المعروضة في الاقتصاد الوطني. تتفق هذه النتيجة مع دراسة (عبد الحق بوعتروس و محمد دهان، 2010) حول العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي و عرض النقود بالمعنى الضيق (M1) و الواسع (M2) في الجزائر، حيث توصلنا إلى وجود علاقة سببية أحادية اتجاه تتجه من الناتج إلى عرض النقود بالمعنى الضيق والواسع ، في حين تختلف عن النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Friedman &Schwartz,1963)<sup>4</sup> والتي تعد من بين أولى الدراسات التي تطرقت إلى دراسة العلاقة السببية بين الناتج وكمية النقود المعروضة في الاقتصاد الأمريكي، حيث فسرا الانكماش الحاد خلال أزمة الكساد الكبير (1929-1933) بالانخفاض الكبير والحاد في عرض النقود، كما تتعارض مع دراسة (Sims,1972)<sup>5</sup>، (Kalbe,1991)<sup>6</sup> و (Majid,2007)<sup>7</sup> الذين أشاروا إلى وجود علاقة سببية أحادية اتجاه تتجه من عرض النقود بالمعنى

<sup>1</sup> Mishra P.K, Mishra .U.S & Mishra .S.K, Money, Price and Output: A causality Test for India, International research journal of finance and economics, 2010, 53, 26-36.

<sup>2</sup> Bouyacoub. Brahim, Touami . Sabiha, la politique économique et la croissance en Algérie: analyse économique (2000-2014), revue El bahith, université kasedi merbah ouargla, Algérie, N°04, Juin, 2016.

<sup>3</sup> Ferdinand Ahiakpor, Isidore Adagwine Akapare, Short Run and Long Run Inflation and Economic Growth Nexus In Ghana, GJDS, Vol 11, N°02, October, 2014.

<sup>4</sup> Friedman and Schwartz.A, Money and Business Cycle, the review of economics and statistics, Vol 45, N° 1, 1963, PP32-64.

<sup>5</sup> Christopher.A, Sims, Money, Income and causality, the American economic review, American economic Association, Vol(62), N°04, September, 1972, PP540-552.

<sup>6</sup> Kalbe Abbas, Causality Test Between Money and Income: A case study of selected developing Asian countries (1960-1988), The pakistan development review, Vol (30), N°04, 1991, PP912-929.

<sup>7</sup> Majid.M.Z.A, Causality link Between Money, Output and Prices In Malaysia, An Empirical re –examination, Applied econometrics and international development, Vol (07), N°01, 2007, PP212-220.

الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي. أما بالنسبة لدراسة (Sulaiman et al, 2009)<sup>1</sup> و (Nisar,2012)<sup>2</sup> فقد أشارت إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه في الأجل القصير بين هذين المتغيرين؛

- رفض فرضية العدم في أن الناتج المحلي الإجمالي لا يسبب القروض للاقتصاد باحتمال قدره 0.007 وهو أصغر من 0.01، بمعنى أن القيم السابقة للناتج المحلي الإجمالي تساهم مساهمة معنوية في التنبؤ بالقيم المستقبلية للقروض الموجهة للاقتصاد عند مجال ثقة قدره (99%)، ذلك أن ارتفاع قيمة الناتج المحلي الإجمالي ستؤدي إلى ارتفاع متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني، والذي يؤدي بدوره إلى نمو الوساطة المالية. تتطابق هذه النتيجة مع دراسة (Emmanuel.A.R.G, 2017)<sup>3</sup>، و دراسة (القرصو، 2019)<sup>4</sup> التي قامت بتحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي على المستوى القطاعي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة من (1998-2017)، حيث أرجعت هذا إلى نظرية الطلب التابع، والتي تنص على أن النمو الاقتصادي يعتبر العامل المسبب للتنمية المالية ومع نمو القطاع الحقيقي سيزيد الطلب على الخدمات المالية، وبالتالي تحفيز القطاع المالي، في حين تختلف عن دراسة (Belinage .T et al,2016)<sup>5</sup> الذين أشاروا إلى إلى أن القروض المصرفية هي التي تتسبب في تفعيل الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير؛

- قبول فرضية العدم التي تنص على أن القروض للاقتصاد لا تسبب الناتج المحلي الإجمالي باحتمال قدره 0.69 أكبر من 0.05، حيث يمكن إرجاع هذا إلى فشل المؤسسات المالية في تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات وغيرها، فضلا عن القيود الكمية التي تفرضها الحكومة على النظام المصرفي والتي تقيد كمية وإنتاجية الاستثمارات، ومن تم تقييد النمو الاقتصادي وتفاقم موجات التضخم، وبالتالي تعرض البنوك التجارية لمخاطر انخفاض القيمة الحقيقية للموجودات والمطلوبات، مما جعلها تتبع سياسة انتمانية حذرة في منح القروض والدخول في استثمارات طويلة الأجل خوفا من تعرضها لمخاطر انتمانية كبيرة تعجز عن التصدي لها؛

<sup>1</sup> Sulaiman.D.M, S.Khurran Arslan W, Irfan Lal and Adman Mussain, **An Empirical investigation Between Money Supply , Gouverment Expenditure, Output and Prices: The Pakistan Evidence**, Europran Journal Of Economics, Finance and Administrative Science, Issue, 17(2009).

<sup>2</sup> Nisar A.S, Money, **Income and Prices In Bangladesh: A Cointegration and Causality Analysis**, Journal of Economics and Sustainable development, Vol (3), N°7, 2012, PP82-88.

<sup>3</sup> Emmanuel Alejandro, **The Economic Growth and The Banking Credit In Mexico : Granger Causality and Short- Term Effects (Q1 2000 : Q4 2016)**, Economia Informa, University national outonoma, Mexico, September-October,2017.

<sup>4</sup> القرصو وفاء، تحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي و النمو الاقتصادي على المستوى القطاعي في الجزائر خلال الفترة من (1998-2017)، مجلة الاستراتيجية و التنمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، المجلد 09، العدد 16 مكرر، جانفي، 2019، ص ص 300-321.

<sup>5</sup> Belinage Thierry, Zahou Jun, Doumbe Doumbe Eric, Gahe Zimy Samuel Yannik, Koffiyao Stéphane Landry, **Causality Relationship Between Bank Credit and Economic Growth: Evidence From a Time Series on a Vector Error Correction Model In Cameroon**, Pocedia – Social and Behavioral Sciences, 235(2016),PP664-671.

- كشف اختبار جرانجر للسببية عن وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين كل من معدل إعادة الخصم والنتاج المحلي الإجمالي، وهي باتجاه الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معنوية 5 %، مما يدل على أن القيم الماضية لمعدل إعادة الخصم تحسن القدرة التنبؤية للناتج المحلي الإجمالي عند مجال ثقة قدره (95%)، وتتطابق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية ومع دراسة (Halouane .S, Achouche.M, 2017)<sup>1</sup> في أن معدل إعادة الخصم لبنك الجزائر يعتبر الأكثر تأثيراً على متغيرات القطاع الحقيقي (الناتج المحلي الإجمالي، الاستهلاك، الاستثمار والبطالة) في الأجل القصير مقارنة بالمجمعات النقدية (M1, M2) ومعدلات الفائدة الأخرى؛

- رفض فرضية العدم في أن مؤشر أسعار الاستهلاك لا يسبب الكتلة النقدية في الأجل القصير حسب مفهوم جرانجر، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر F تقدر ب 0.015 وهي أصغر من 0.05 ، أي أن التضخم في الجزائر في المدى القصير يعمل على تعزيز نمو العرض النقدي وليس العكس. تتطابق هذه النتيجة مع دراسة (Nair. S et al, 2019)<sup>2</sup> التي توصلت من خلال سببية جرانجر إلى إثبات أن التضخم يسبب عرض النقود في الأجل القصير، ولكن العكس غير صحيح، كما أنها تتناقض مع دراسة (Chimobi,2010)<sup>3</sup> الذي تناول دراسة العلاقة السببية بين النقود والأسعار وتوصل إلى أن لكمية النقود المتداولة في الاقتصاد تأثير سلبي على الأسعار، والدراسة التي أقرها صندوق النقد الدولي في سنة 1996 حول العلاقة السببية بين ارتفاع المستوى العام للأسعار وكمية النقود المتداولة في اقتصاديات الدول النامية خلال الفترة الممتدة من (1960-1990)، حيث استخلص أن كمية النقود تعتبر الدافع الرئيسي لارتفاع المستوى العام للأسعار وظهور موجات تضخمية حادة نتيجة تمويل عجز الميزانية في هذه الدول، و دراسة (داغر & الصويغي، 2010)<sup>4</sup> حول تأثير عرض النقود وسعر الصرف على التضخم في الاقتصاد الليبي ، حيث أشارا إلى أن مؤشر أسعار الاستهلاك كمقياس للتضخم لا يسبب عرض النقود بسبب جمود قانون الأجور والرواتب وعدم مواكبته لتطورات الأسعار وانخفاض القوة الشرائية، بالإضافة إلى دراسة (Ghazali,2008)<sup>5</sup> ودراسة (Benbouziane .M&Benamar.A,2004)<sup>6</sup> حول العلاقة بين الأسعار

<sup>1</sup> Halouane .Siham, Achouche. Mohamed, **L'impact des changements de la politique monétaire sur les crédits bancaires en Algérie**, les cahiers du cedimes, Institut Cedimes, université valahia de Targoviste, Vol 11, N°2, 2017.

<sup>2</sup> Nair .S & al, **causal relationship of money supply and inflation: A study of Bangladesh**, Asian Economic and Financial Review, Vol 09, N° 01, 2019, P 49.

<sup>3</sup> Chimobi.O.P and Uche.U.C, **Money, Price and Output: A Causality Test For Nigeria**, American Journal Of Scientific Research, 8(2010), pp78-87.

<sup>4</sup> محمود محمد داغر، رمضان الصويغي، تأثير عرض النقود وسعر الصرف على التضخم في الاقتصاد الليبي، مجلة العلوم الإدارية و الاقتصادية، جامعة بغداد، المجلد 16، العدد 60، 2010، ص 174.

<sup>5</sup> Ghazali, F.M, **Linkage Between Money and Prices: A Causality Analysis For Malaysia**, International Business Business Research, Vol 1, N°4, October, 2008, 82-87.

<sup>6</sup> Benbouziane.M, Benamar.A, **The relationship Between Money and Prices In The Maghreb Countries: A Cointegration Analysis**, the 11<sup>th</sup> Annual Conference of the Economics Research Forum (ERF) Beirut Lebanon, December, 16-28,2004.

والنقود في كل من الجزائر وتونس والمغرب، حيث أثبت وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الأسعار والنقود في الجزائر خلال الفترة ما بعد الإصلاحات المصرفية لسنة 1990 مع غيابها قبل فترة 1990، وكذا انعدامها في كل من تونس والمغرب؛

- أظهر اختبار جرانجر للسببية في الأجل القصير وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين مؤشر أسعار الاستهلاك والقروض للاقتصاد، وهي في اتجاه القروض للاقتصاد عند مستوى معنوية 5%، حيث أن ارتفاع المستوى العام للأسعار سيؤدي إلى تدهور القدرة الشرائية للنقود، مما يترتب عن ذلك زيادة الطلب على الاستهلاك وانخفاض الادخار ومن ثم انخفاض حجم القروض للاقتصاد، والعكس صحيح؛

- وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تتجه من الكتلة النقدية إلى القروض للاقتصاد عند مستوى معنوية 1%، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية F والمقدرة ب 0.004 أصغر من 0.01، مما يعني أن القيم الماضية للكتلة النقدية تساهم بصفة معنوية في تحسين القدرة التنبؤية بالقيم المستقبلية للقروض للاقتصاد عند مجال ثقة (99%)، وهذه النتيجة تتطابق مع التوقعات النظرية؛

- كشف اختبار السببية في الأجل القصير لجرانجر (Granger) عن رفض فرضية أن معدل إعادة الخصم لا يسبب الكتلة النقدية عند مستوى معنوية 10%، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية F والمقدرة ب 0.08 أصغر من 0.1، أي أن ارتفاع (انخفاض) معدل الخصم سيؤدي إلى انخفاض (ارتفاع) النقود المعروضة في الاقتصاد، وهذه النتيجة تتطابق مع النظرية الاقتصادية؛

- أظهر اختبار السببية حسب مفهوم جرانجر أن معدل إعادة الخصم يؤثر على مؤشر أسعار الاستهلاك في الأجل القصير عند مستوى معنوية 5%، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية F والمقدرة ب 0.003 أصغر من 0.05، بمعنى أن المعلومات السابقة لمعدل إعادة الخصم تساهم مساهمة معنوية في تحسين القدرة التنبؤية بالقيم المستقبلية لمؤشر أسعار الاستهلاك عند مجال ثقة قدره (95%)، وهذه النتيجة تتطابق مع التوقعات النظرية، حيث أن رفع أو خفض معدلات إعادة الخصم بهدف ضبط معدلات نمو العرض النقدي سيؤثر على معدلات التضخم في الاقتصاد؛

- بينت نتائج السببية رفض فرضية العدم في أن القروض للاقتصاد لا تسبب معدل إعادة الخصم في الأجل القصير عند مستوى معنوية 1%، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية F والمقدرة ب  $5E-05$  أصغر من 0.01، أي أن حجم القروض الموجهة لتمويل مختلف القطاعات الاقتصادية ذو دلالة إحصائية في تحسين القدرة التنبؤية بمعدل إعادة الخصم عند مجال ثقة قدره (99%)، حيث أن إفراط و مبالغة البنوك العاملة في الاقتصاد في منح الائتمان سيؤدي إلى ظهور اختلالات في جانب الطلب الكلي، الأمر الذي يستدعي

تدخل البنك المركزي من خلال رفع معدلات إعادة الخصم للتأثير على الطلب الإجمالي ومعالجة تلك الاختلالات، وكذا ضبط توسع هذه البنوك في منح القروض.

المطلب الرابع: تحليل دوال الاستجابة لردود الفعل وتفكيك مكونات التباين

### الفرع الأول: تحليل دوال الاستجابة لردود الفعل (Impulse Response Function)

يقصد باستجابة الصدمات سلوك المتغيرات الداخلة في النموذج نتيجة تعرض النظام لصدمات مختلفة، حيث تهدف دوال تحليل الاستجابة لردود الفعل إلى توضيح مدى قدرة المتغيرات المدرجة في النموذج على تفسير سلوك بعضها البعض، وذلك من خلال معرفة نسبة تأثير حدوث صدمة معينة في متغير ما على نفسه وعلى باقي المتغيرات الأخرى.

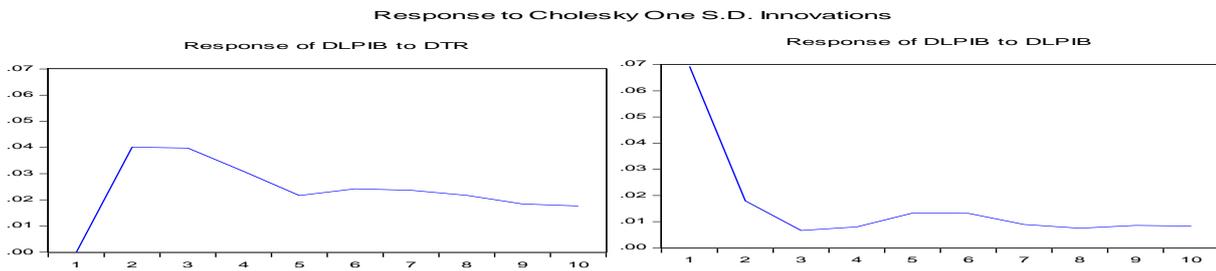
#### 1. تحليل دوال الاستجابة لردود فعل المتغيرات الكلية للسياسة النقدية:

سنقوم أولاً بتحليل آثار السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة والمتمثلة في كل من الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك، لننتقل بعدها مباشرة إلى تحليل أثر السياسة النقدية على القناة النقدية وقناة الائتمان المصرفي.

#### 1.1. آثار صدمات السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي:

تظهر استجابة الناتج المحلي الإجمالي لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-5): استجابة الناتج المحلي الإجمالي لصدمات السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

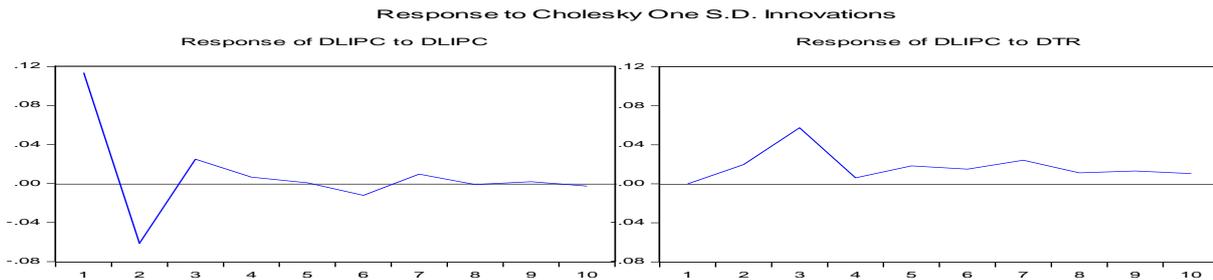
يتضح من خلال تحليل دوال الاستجابة للناتج المحلي الإجمالي المبينة في الشكل رقم (4-5) أن حدوث صدمة غير متوقعة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد ستؤدي إلى ارتفاع حجم الناتج المحلي الإجمالي بدلا من انخفاضه، ولكن استجابة هذا الأخير كانت مخالفة للتوقعات النظرية، حيث قدر

اثر هذه الصدمة ب 0.025 في السنة الثانية التي تلي الصدمة كأقصى قيمة له، وفي السنة الثالثة شهد هذا الأثر شبه استقرار حيث قدر ب 0.021، ليأخذ بعدها ميلا نحو الانخفاض إلى أن وصل في السنة العاشرة التي تلي الصدمة إلى حوالي 0.014. هذا التأخر في استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغيرات الحاصلة في سياسة بنك الجزائر يمكن إرجاعه إلى أن أغلب المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تقوم بتمرير الزيادة الحاصلة في تكلفة التمويل نتيجة ارتفاع معدلات إعادة الخصم إلى تكاليف الإنتاج من أجل الحفاظ على حجم ومستوى الناتج في الأجل القصير.

## 2.1. آثار صدمات السياسة النقدية على مؤشر أسعار الاستهلاك :

يمكننا تتبع مسار حدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم وتأثيرها على المؤشر العام للاستهلاك من خلال الشكل البياني الموالي:

### الشكل رقم (4-6): استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لصدمة السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يظهر من تحليل دوال الاستجابة لردود فعل مؤشر أسعار الاستهلاك أن حدوث صدمة غير متوقعة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد سيكون لها أثر موجب على مؤشر أسعار الاستهلاك، يتجه هذا الأثر نحو الانخفاض ابتداء من السنة الثالثة (0.057) إلى أن يصل في نهاية الفترة إلى 0.01. إن هذه النتيجة لا تتوافق مع ما كان متوقعا نظريا، حيث أن إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية تقييدية بهدف التقليل من عرض النقود سيؤدي بالمستوى العام للأسعار للانخفاض، ورغم هذا إلى أنها تتلاءم مع نتائج العديد من الدراسات والأبحاث القياسية (Barcelo & Ortiz, 2010)<sup>1</sup> التي قامت بتحليل العلاقة بين مؤشرات السياسة النقدية ومعدل التضخم، حيث يطلق على هذه الظاهرة بلغز السعر « Price Puzzle »،

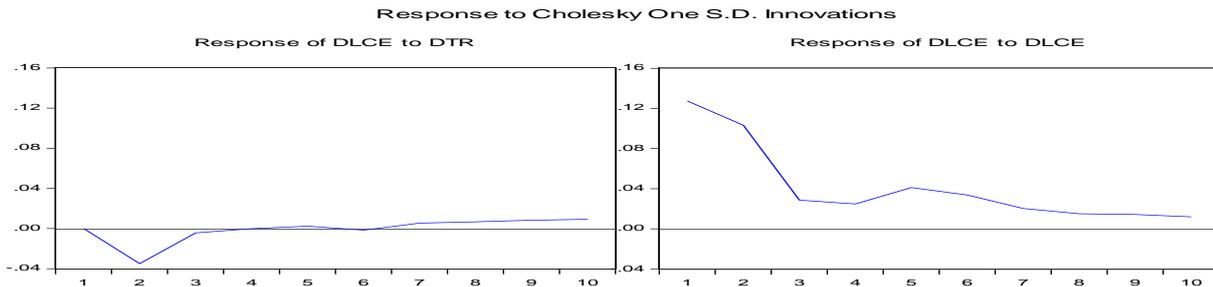
<sup>1</sup> Nicolas. Moumni, Benaissa. Nahhal, *Rôle du crédit dans la transmission de la politique monétaire au Maroc*, op-cit, P34.

كما أنها تتناقض أيضا مع النتائج المتوصل إليها من قبل (Neaime,2008)<sup>1</sup> الذي أجرى دراسته على الاقتصاد المغربي؛ حيث لاحظ تباطؤ الأسعار نتيجة حدوث صدمة تقييدية (انكماشية) في السياسة النقدية، ومن بين العوامل التي أدت إلى ظهور هذه المشكلة إما بسبب غياب متغير التضخم المتوقع في النموذج أو بسبب صغر حجم العينة أو نتيجة عوامل اقتصادية محضة تتعلق بالتكيف البطيء للأسعار في ظل وجود قيود مؤسسية تعيق التغيرات الحرة لهذه الأخيرة، حيث أنه يمكن معالجة هذه المشكلة إما عن طريق إقحام متغيرة التضخم المتوقع في النموذج كما فعل (Sophocles.N.B, Magginas.N.S,2006)<sup>2</sup> أو عن طريق إقحام متغيرة أسعار الرفاهية في النموذج كما فعل (Sims.c, 1992)<sup>3</sup>.

### 3.1. آثار صدمات السياسة النقدية على قناة الائتمان المصرفي:

تظهر استجابة قناة الائتمان المصرفي لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل إعادة الخصم من خلال الجدول التالي:

الشكل رقم (4-7): استجابة قناة الائتمان لصدمة السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتبين من الشكل البياني رقم (4-7) أن حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم سيكون لها أثر سالب على حجم القروض الممنوحة للاقتصاد في الأجل القصير، حيث قدرت في السنة الثانية المستقبلية بـ -0.034، ليتلاشى أثرها تقريبا في الأجل المتوسط، ثم يتحول بعدها إلى موجب في الأجل الطويل ولكن باستجابة ضعيفة جدا حيث أنها لم تتعدى 0.009 كأقصى حد لها.

إن الأثر العكسي لمعدل إعادة الخصم على حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية الجزائرية لمختلف القطاعات الاقتصادية في الأجل القصير يتوافق مع التوقعات النظرية، حيث أن لجوء البنك

<sup>1</sup> Neaime .S, **Monetary Policy Transmission And Targeting Mechanisms In The MENA Region**, Economic Research Forum , Working Paper, N° 395, 2008.

<sup>2</sup> Sophocles.N.B, Magginas.N.S, **Forward-looking information in VAR models and the prices puzzle**, Journal of monetary economics 53(2006) 1225-1234.

<sup>3</sup> Taborsky.C.J, **Essays on monetary and fiscal policy**, a dissertation submitted in partial satisfaction of the requirement for the degree doctor of philosophy in economics, university of California. December 2002.

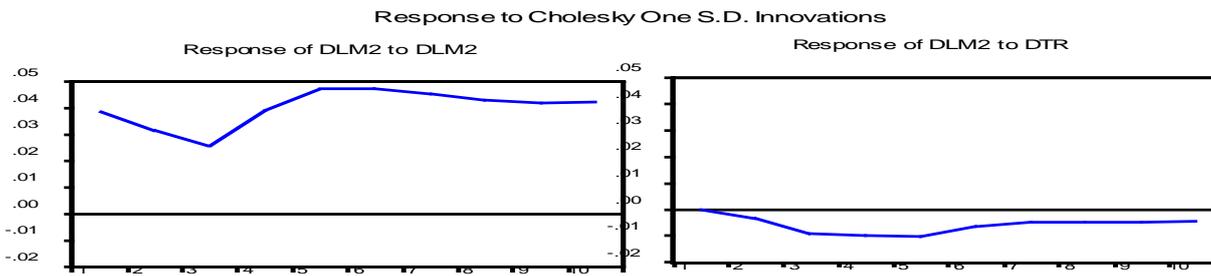
المركزي إلى رفع معدلات إعادة الخصم سيؤدي إلى إجمام وعدم إقبال البنوك على إعادة خصم السندات والأوراق التجارية التي بحوزتها، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة احتياطياتها الحرة وكذا انخفاض عرض القروض الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع معدل الفائدة عليها لمواجهة الطلب الكلي الزائد، ومن ثم انخفاض حجم الائتمان الممنوح لتمويل مختلف المشاريع الإنتاجية، وبالتالي التأثير على كل من حجم الاستثمار والناتج في الاقتصاد. أما بالنسبة للاستجابة الموجبة للقروض للاقتصاد لصددمات معدل إعادة الخصم والمخالفة للنظرية الاقتصادية فتعبر عن فترة ظهور فائض سيولة على مستوى البنوك الجزائرية نتيجة انتعاش أسعار المحروقات وارتفاع قيمة احتياطياتها من العملة الصعبة، الأمر الذي دفعها إلى الامتناع عن إعادة التمويل من بنك الجزائر، مما أدى إلى فقدان هذه الأداة لفعاليتها ومصداقيتها في التأثير على حجم السيولة البنكية من جهة، وعلى الحد من توسع البنوك في منح الائتمان من جهة أخرى.

انطلاقاً من نتائج المتوصل إليها يمكن القول أن هناك بعض الشكوك حول عدم فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل قرارات بنك الجزائر إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك، وهذا ما سنراه لاحقاً من خلال تحليل دوال استجابة الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة في قناة الائتمان المصرفي.

#### 4.1. آثار صدمات السياسة النقدية على القناة النقدية:

تظهر استجابة القناة النقدية لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم من خلال الشكل الموضح أدناه:

#### الشكل رقم (4-8): استجابة القناة النقدية لصددمات السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من الشكل البياني رقم (4-8) أن حدوث صدمة موجبة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد سيكون لها أثر سالب دائماً على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، حيث أنها انتقلت من -0.003 في الفترة الثانية إلى -0.004 في الفترة الأخيرة التي تلي الصدمة، وهذا يتطابق مع ما كان متوقعا نظرياً، حيث أن قيام البنك المركزي برفع معدلات إعادة الخصم في فترات الإنعاش (التوسع) الاقتصادي

للحد و التخفيف من الضغوطات التضخمية سيؤدي إلى سحب و امتصاص الفائض من السيولة المتداولة في الاقتصاد.

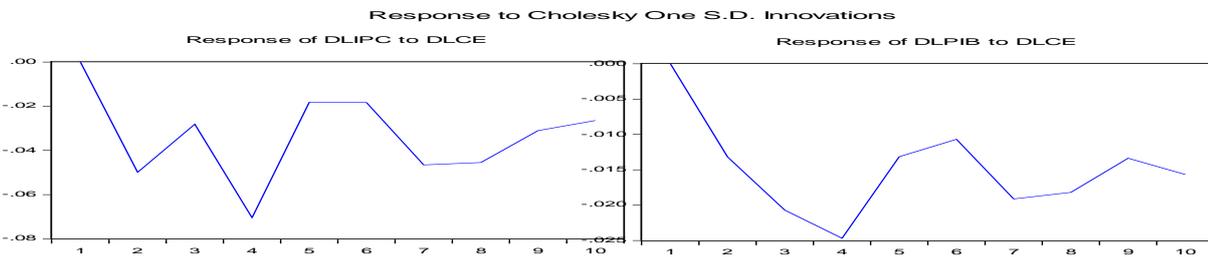
إن النتيجة التي توصلنا إليها سابقا تعطي لنا صورة مبدئية عن الدور الذي يمكن أن تلعبه القناة النقدية في نقل تأثيرات السياسة النقدية المتشددة إلى كل من الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر، ويمكن تأكيد ذلك لاحقا من خلال تحليل دوال الاستجابة النبضية لأثر صدمات القناة النقدية على كل من الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك.

## 2. تحليل دوال الاستجابة لردود فعل المتغيرات الحقيقية لقنوات السياسة النقدية:

### 1.1.2. آثار قناة الائتمان المصرفي على الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك

يمكن تتبع مسار استجابة الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة في قناة الائتمان المصرفي من خلال الشكل البياني أدناه:

### الشكل رقم (4-9): استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمة قناة الائتمان المصرفي



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

انطلاقا من الشكل البياني أعلاه يمكن الخروج بالملاحظات التالية:

- إن حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في حجم القروض الممنوحة للاقتصاد سيكون لها أثر سالب دائما على مؤشر أسعار الاستهلاك خلال فترة عشر سنوات من حدوث الصدمة، وهذا لا يتطابق مع التوقعات النظرية، ذلك أن ارتفاع حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك للاقتصاد ستؤدي إلى تنشيط الطلب الكلي ومع بقاء العرض السلعي ثابت (جمود الجهاز الإنتاجي)، فإن ذلك سينعكس على ارتفاع المستوى العام للأسعار. وعليه فإنه يمكن إرجاع هذه النتيجة إما إلى فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الاقتصاد خصوصا بعدما أصبح الهدف النهائي لسياسة بنك الجزائر بعد صدور القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقروض، أو إلى أن التضخم في الجزائر لا يكون سببه العوامل

النقدية فقط وإنما هناك عوامل داخلية وخارجية تتحكم فيه ، حيث تتمثل العوامل الداخلية في تكاليف الإنتاج، الأجور، مستوى الطلب الكلي... الخ، في حين تشمل العوامل الخارجية على التضخم المستورد، التخلف الاقتصادي ... الخ، وتتطابق هذه النتيجة مع دراسة (Suna,2015).<sup>1</sup>

- إن حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في حجم القروض الممنوحة للاقتصاد سيكون لها أثر سالب دائما على الناتج المحلي الإجمالي طيلة عشرة سنوات من حدوث صدمة، وهذا الأثر يتناقض مع ما كان متوقعا نظريا، حيث أن قيام البنوك التجارية بإقراض مختلف القطاعات الاقتصادية التي تكون بحاجة ماسة إلى الأموال بغية تمويل مشاريعها والاستمرار في العملية الإنتاجية من خلال قيامها بدور الوسيط ما بين المدخرين والمنتجين سيؤثر على القدرة الشرائية لأفراد المجتمع نحو الانكماش أو التوسع، وذلك عن طريق التأثير على حجم وكمية النقد المعروض في الاقتصاد، ففي حالة التوسع في حجم الائتمان فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة القدرة الشرائية لأفراد المجتمع ومن تم تنشيط الطلب الكلي والاستثمار وزيادة الإنتاج والتقليل من حدة البطالة ، وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي والعكس.

إن التأثير العكسي لحجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية لمختلف القطاعات الاقتصادية العامة والخاصة على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر يمكن إرجاعه إلى أنه رغم الجهود المبذولة والإصلاحات التي تبنتها الحكومة الجزائرية في إطار تطوير الجهاز المصرفي في مجال توزيع قروض الاستثمار، إلا أن السياسات التي كانت معتمدة من طرف البنوك فيما يتعلق بتوزيع القروض كانت تتميز بعدم التخصيص الأمثل للموارد المالية لتوجيهها نحو القطاعات المجدية، بالإضافة إلى عدم وجود سوق مالي وبنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات في الجزائر. يمكن تدعيم هذا التفسير من خلال الدراسة التي قدمها صندوق النقد الدولي (IMF) بغرض تصنيف مجموعة من الدول وفقا لدرجة تقدم وتطور الجهاز المصرفي من بينها الجزائر، حيث اعتمد على 36 مؤشر كمي ونوعي يضم كل من حجم القطاع المصرفي، بنية وفعالية ونوعية التنظيم المصرفي، وقد تم تصنيف الجزائر ضمن الفئة الثانية تحت اسم " تنمية مالية متوسطة"، وهذه الفئة تضم مجموعة من الدول التي اتجهت نحو تطبيق مجموعة من الإصلاحات المالية والمصرفية بهدف تحرير قطاعاتها المالية إلا أنها لم تستكملها بعد، مما أدى إلى انخفاض مستوى أداء الجهاز المصرفي في التنمية الاقتصادية فيها وعدم وصوله إلى المستوى المرغوب ، وقدمت في الأخير بعض التوصيات أوصت تحت الدول المصنفة ضمن هذه الفئة بضرورة الاستمرار ومواصلة إصلاحاتها لتحسين التنمية المالية والاقتصادية. هذه النتيجة تتطابق مع دراسة (Gaber. A, 2016)<sup>2</sup> حول تطور

<sup>1</sup> Suna Korkmaz, **Impact of Bank Credits on Economic Growth and Inflation**, Journal of Applied Finance & Banking. SCIENPRESS Ltd, Vol. 5(1),2015 P 1-4.

<sup>2</sup> Gaber Abugamea, **Banking Sector Development and Economic Growth In Palestine (1995-2014)**, MPRA Paper, N° 89781, 26 February, 2016.

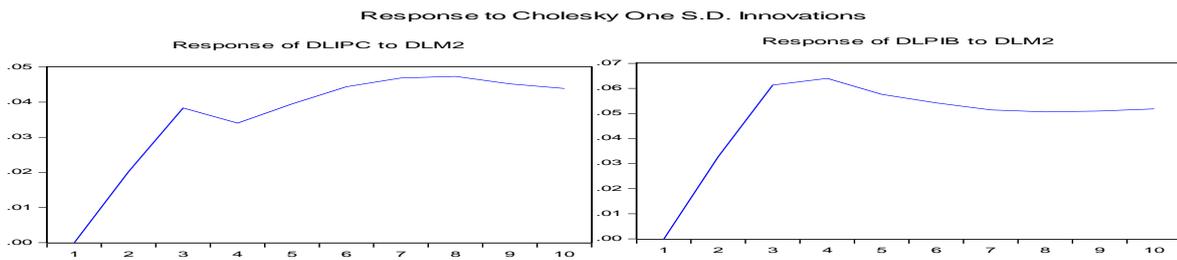
القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في فلسطين خلال الفترة الممتدة من (1995-2014) والذي توصل إلى وجود علاقة ضعيفة بين تنمية القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، وأوصى بضرورة إجراء العديد من التعديلات على سياسة الإقراض المصرفي لتكون فعالة في تعزيز النمو الاقتصادي. كذلك تتناقض هذه النتيجة مع دراسة كل من (Copelman,2000)<sup>1</sup>،<sup>2</sup>(Kassin.S&Shabri.M,2009) و (Timsina,2014)<sup>3</sup> حيث توصلوا جميعهم إلى أن حدوث صدمة موجبة في الائتمان المصرفي سنوي إلى زيادة تشغيل الطاقات الإنتاجية في الاقتصاد والتوسع في حجم الاستثمارات، ومن ثم زيادة الإنتاج والنمو. كما أرجع (Ortiz & Solis)<sup>4</sup> تباطؤ النمو في المكسيك سنة 1979 إلى المشكلات التي حدثت في خدمات المؤسسات المالية وفي تنفيذ الوساطة المالية.

بناء على ما سبق ذكره، يتبين ضعف وعدم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في التأثير على النشاط الاقتصادي ممثل بحجم ومستوى الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك من خلال قناة الائتمان المصرفي.

## 2.2. آثار القناة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي و مؤشر أسعار الاستهلاك:

يمكن تتبع مسار استجابة الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة في القناة النقدية من خلال الشكل البياني أدناه:

### الشكل رقم (4-10): استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمة القناة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يمكن الخروج بمجموعة من النتائج من خلال الشكل البياني رقم (4-10):

<sup>1</sup>Martina Copelman, **FINANCIAL STRUCTURE AND ECONOMIC ACTIVITY IN MEXICO**, Center of Analysis and Economic Research, ITAM, January 2000.

<sup>2</sup>Kassin. Salina, Majid .M Shabri.A, **The Role Of Bank Loans And Deposits In The Monetary Transmission Mechanism In Malaysia**, Op-cit.

<sup>3</sup> Neelam Timsina, **Impact of Bank Credit on Economic Growth in Nepal**, NRB Working Paper 22/2014, Nepal Rastra Bank, Research Department, 2014.

<sup>4</sup>Ortiz. Guillermo, Solis Leopoldo, **Financial Structure And Exchange Rate Experience**, Journal Of Development Economics, Mexico, N°06, Decembre, 1979, PP 515-548.

- إن حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد سيكون لها أثر موجب دائما على الناتج المحلي الإجمالي، حيث تراوح أثر هذا الصدمة ما بين 0.032 كأدنى قيمة في الفترة الثانية و 0.063 كأقصى قيمة في الفترة الرابعة التي تلي الصدمة.

إن الأثر الموجب للقناة النقدية يتطابق مع التوقعات النظرية الرامية إلى أن التوسع في العرض النقدي بغرض التأثير على الاستثمار والإنتاج يؤدي إلى رفع مستوى التشغيل، وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي، لأن الزيادة في عرض النقود تؤدي إلى خفض سعر الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الاستثماري وتحريك الطاقات الإنتاجية، وبالتالي ارتفاع قيمة الدخل.

- إن حدوث صدمة عشوائية في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد سيكون لها أثر موجب دائما على مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث بلغت ذروتها في الفترة الثامنة من حدوث الصدمة بقيمة 0.047، وهذه النتيجة تتوافق مع تحليل النقديين (les monétaristes) الذين يرون أن هناك علاقة طردية تناسبية بين كمية النقود المعروضة في الاقتصاد الوطني والمستوى العام للأسعار، بمعنى أن زيادة كمية النقود بنسبة معينة خلال فترة زمنية معينة سيؤدي حتما وبدون أي شك إلى زيادة مماثلة في المستوى العام للأسعار خلال نفس الفترة.

وبإسقاط هذه النتيجة على الواقع الجزائري، فإنه يمكن إرجاع الاستجابة الموجبة لمؤشر أسعار الاستهلاك في الفترات الأولى والتي تعبر عن الفترة ما قبل 1990 إلى السياسة النقدية التي اتبعتها الجزائر والتي كانت من بين الأسباب الرئيسية لارتفاع الموجات التضخمية، وذلك بسبب الإفراط والمبالغة في إصدار النقود من أجل تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، في حين ترجع الاستجابة الموجبة في فترة التسعينات إلى البرامج التي أقرتها الجزائر مع الهيئات المالية الدولية والتي كانت من بين أهدافها ضبط معدلات التضخم بما يتوافق مع معدلات نمو الكتلة النقدية.

أما الاستجابة الموجبة في فترة الألفينيات فيمكن إرجاعها إلى البرامج التنموية التي تبنتها الحكومة الجزائرية (2001-2014) في إطار دفع عجلة الاقتصاد وجلب ديناميكية اقتصادية تسمح برفع معدلات النمو الاقتصادي، بدءا من برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، برنامج دعم النمو (2005-2009) وبرنامج توظيف النمو الاقتصادي (2010-2014)، والتي خصصت لها مبالغ مالية ضخمة قدرت ب 520 مليار د.ج، 4203 مليار د.ج و 21214 مليار د.ج على التوالي، ومن أجل توفير هذا الكم الكبير والهائل من السيولة لجأت الحكومة آنذاك إلى زيادة عرض النقود من قبل النظام المصرفي، إلا أن هذه الزيادة لم تلقى مقابلها من الإنتاج العيني بسبب ضعف وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي، فالمنطق الذي بنيت عليه هذه

البرامج هو دعم وتحفيز الطلب الكلي وعض النظر عن العرض الكلي، مما انعكس ذلك على ارتفاع المستوى العام للأسعار.

### الفرع الثاني: تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)

تستخدم أداة تحليل التباين قصد التعرف على مقدار التباين لكل متغير والذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه والمقدار الذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات التفسيرية الأخرى في نموذج (VECM)، ويتم في العادة تحليل مكونات التباين لكل متغير من متغيرات النموذج، حيث تبرز أهمية تحليل مكونات التباين في أنه يعطي الأهمية النسبية لأثر أي تغير مفاجئ في كل متغير من متغيرات النموذج على جميع متغيرات النموذج.

#### 1. تحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم (TR):

تتلخص نتائج تحليل مكونات تباين خطأ التنبؤ في معدل إعادة الخصم والمستخرجة من برنامج Eviews 09 في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-15): تحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم (TR)

Variance Decomposition of DTR						
Period	S.E.	DLPIB	DLIPC	DLCE	DLM2	DTR
1	0.075352	2.425400	0.099653	1.827878	0.922303	94.72477
2	0.086072	15.25934	0.355597	25.58137	1.612798	57.19090
3	0.094305	14.97782	2.644665	22.16935	6.537701	53.67046
4	0.101593	13.96754	4.967234	20.74706	8.935727	51.38243
5	0.107780	12.80518	4.427288	19.35702	8.031287	55.37923
6	0.111738	11.91329	3.700793	20.06280	7.573788	56.74933
7	0.118461	12.03592	3.440451	20.43219	8.611270	55.48017
8	0.123110	11.75653	3.173221	19.29999	9.147503	56.62275
9	0.127543	11.80567	2.951370	19.30560	8.585849	57.35151
10	0.131754	11.76935	2.747691	19.66452	8.380953	57.43749

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من نتائج تحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم المبينة في الجدول رقم (4-15) أن القوة التفسيرية للمتغيرات المدرجة في النموذج تتفاوت في تفسير تباين خطأ التنبؤ في معدل إعادة الخصم، حيث نلاحظ أن النسبة الأكبر في تفسير تباين خطأ التنبؤ في معدل إعادة الخصم تعزى إلى المتغير نفسه خلال الفترة الأولى أين بلغت قيمتها 94.72%، لتتخفض بعدها هذه النسبة في الفترة الثانية التي تلي الصدمة،

حيث أصبحت تقدر ب 57.19 %مقابل 25.58 % بالنسبة للقروض الموجهة للاقتصاد ، 15.25 % بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي، 1.61 % بالنسبة للكتلة النقدية و 0.35 % بالنسبة لمؤشر أسعار الاستهلاك. استمرت هذه النسبة في الانخفاض تدريجيا إلى أن وصلت في الفترة السابعة على سبيل المثال إلى 55.48 % لمعدل إعادة الخصم، كما تراجع كذلك نسبة مساهمة الناتج في تفسير تباين خطأ التنبؤ في معدل إعادة الخصم لصالح القروض للاقتصاد، حيث أصبحت تقدر في نفس السنة ب 20.43 %مقابل 12.03 % للنتائج المحلي الإجمالي، 8.61 % للكتلة النقدية و 3.44 % لمؤشر أسعار الاستهلاك، لتصل نسبة مساهمتها بعد ذلك إلى 57.43 % في نهاية الفترة مقابل 19.66 % للقروض للاقتصاد، 11.76 % للنتائج المحلي الإجمالي، 8.38 % للكتلة النقدية و 2.74 % لمؤشر أسعار الاستهلاك، هذه النتائج تشير إلى أن معدل إعادة الخصم يتأثر بشكل كبير بحجم القروض الموجهة لمختلف القطاعات الاقتصادية في الاقتصاد الجزائري، حيث كان تأثير هذه الأخيرة كبير في الأجل القصير مقارنة بالأجل الطويل، وهذه النتيجة تتطابق مع نتائج اختبار السببية لجرانجر في الأجل القصير.

## 2. تحليل مكونات التباين للنتائج المحلي الإجمالي (PIB):

إن نتائج تحليل مكونات التباين لخطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي نلخصها في الجدول الموالي:

### الجدول رقم (4-16): تحليل مكونات التباين للنتائج المحلي الإجمالي (PIB)

Variance Decomposition of DLPiB						
Period	S.E.	DLPiB	DLiPC	DLCE	DLM2	DTR
1	0.075352	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.086072	83.10662	0.925005	2.345246	4.726998	8.896130
3	0.094305	69.93621	0.790411	6.774549	9.947820	12.55101
4	0.101593	60.30966	4.029085	11.73976	12.74025	11.18125
5	0.107780	57.32752	3.637105	11.91838	16.22782	10.88917
6	0.111738	57.60515	3.430010	12.00479	16.21431	10.74573
7	0.118461	54.51782	3.501604	13.28895	16.24494	12.44669
8	0.123110	52.44163	3.415428	14.48849	17.45333	12.20112
9	0.127543	51.09247	3.345541	14.59804	18.89797	12.06597
10	0.131754	49.66508	3.233995	15.09197	19.48077	12.52819

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتبين من الجدول رقم (4-16)، أن التقلبات والتغيرات الظرفية في الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير ناتجة عن التقلبات الحاصلة في المتغير نفسه، حيث بلغت في السنة الثانية المستقبلية بحوالي 83.10 % مقابل 16.9 % بالنسبة لباقي المتغيرات الأخرى.

أما على المدى المتوسط والطويل، فإن صدمات المتغير تتناقص ولكنها تبقى كبيرة نوعا ما، في حين تتزايد صدمات المتغيرات الأخرى، لتصبح حوالي 49.66 % من تقلبات الناتج المحلي الإجمالي ناتجة عن صدمات المتغير نفسه و 19.48 % ناتجة عن صدمات الكتلة النقدية، ومن ثم القروض للاقتصاد بحوالي 15.09 %، ومعدل إعادة الخصم بحوالي 12.52 % ، وأخيرا مؤشر أسعار الاستهلاك بحوالي 3.23 %، وهذا بعد الفترة العاشرة التي تلي حدوث الصدمة.

و بناء على هذه النتائج فإنه يمكن إرجاع التقلبات في الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير إلى التغيرات في الكتلة النقدية (القناة النقدية)، ثم تليها في المرتبة الثانية القروض للاقتصاد (قناة الائتمان المصرفي) وفي المرتبة الثالثة معدل إعادة الخصم. أما في المرتبة الرابعة والأخيرة فيأتي مؤشر أسعار الاستهلاك، ما يبين ضعف تفسير التضخم لتباين خطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي، فحسب النظرية الاقتصادية فإن الناتج المحلي الإجمالي يرتبط بعلاقة عكسية بمعدلات التضخم في الاقتصاد، ذلك أن ارتفاع المستوى العام للأسعار المحلية سيؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية، مما يؤدي إلى ضعف تنافسيتها أمام نظيرتها الأجنبية بسبب ارتفاع أسعارها، حيث أنه وبالرجوع إلى فترة التسعينات أين شهدت معدلات التضخم ارتفاعات كبيرة وصلت إلى أقصى قيمة لها في سنتي 1992 و 1995 بمعدل 31.67 % و 29.78 % على التوالي، نجد أن الناتج المحلي الإجمالي لم يتأثر بدرجة كبيرة بالتقلبات الحاصلة في التضخم ، ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى هيكل وبنية الاقتصاد الجزائري الذي يعتبر اقتصاد ريعي لا يؤثر على أداء المؤسسات المحلية التي تعتبر أغلبها غير مصدرة وتتميز بضعف وهشاشة تنافسيتها.

وعليه فإنه يمكن القول أن القناة النقدية تفسر تباين خطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي بدرجة أكبر مقارنة بالمتغيرات الأخرى، وهذا ما يشير إلى ضرورة اعتماد السلطات النقدية الجزائرية على هذه القناة في التأثير على النشاط الاقتصادي (الناتج)، وتتلاءم هذه النتيجة مع نتائج تحليل دوال الاستجابة التي توصلنا إليها بخصوص استجابة الناتج المحلي الإجمالي لصدمات القناة النقدية.

### 3. تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك (IPC):

يعكس الجدول رقم (4-17) نسب مساهمة كل متغير في نموذج (VECM) في تفسير تباين خطأ التنبؤ في مؤشر أسعار الاستهلاك.

الجدول رقم (4-17): تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك (IPC)

Variance Decomposition of DLIPC						
Period	S.E.	DLPIB	DLIPC	DLCE	DLM2	DTR
1	0.075352	2.690197	97.30980	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.086072	3.580743	74.11411	12.35718	9.734564	0.213400
3	0.094305	3.003585	70.64222	13.58130	9.045300	3.727592
4	0.101593	3.520007	54.75550	25.86883	11.12110	4.734560
5	0.107780	6.308590	52.26115	25.61506	10.76686	5.048339
6	0.111738	11.00198	47.32126	24.06179	12.02878	5.586200
7	0.118461	10.84848	43.53087	27.19634	11.52445	6.899849
8	0.123110	10.29600	41.63350	29.64620	11.48282	6.941488
9	0.127543	11.47594	39.03237	29.79606	13.19539	6.500240
10	0.131754	12.63418	37.41178	29.79778	13.38339	6.772858

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

نلاحظ من نتائج الجدول رقم (4-17)، أن معظم التقلبات والتغيرات التي تحدث في مؤشر أسعار الاستهلاك في الفترة الأولى ترتبط بشكل كبير بالمتغير ذاته، حيث فسرت صدمات مؤشر أسعار الاستهلاك حوالي 97.30 % من تغيراته خلال الفترة الأولى، لتشهد بعدها هذه النسبة انخفاضا مستمرا وصل في نهاية الفترة (السنة العشرة التي تلي الصدمة) إلى 37.41 % .

من جهة أخرى، نجد أنه بالموازاة مع تناقص نسبة مساهمة صدمات مؤشر أسعار الاستهلاك في تفسير تغيراته الذاتية تتزايد نسبة مساهمة باقي المتغيرات الأخرى في تفسير هذه التغيرات، حيث انتقلت نسبة مساهمة القروض للاقتصاد من 12.35 % في الفترة الثانية التي تلي حدوث الصدمة إلى 29.79% كحد أقصى مسجل في نهاية الفترة، في حين نجد أن نسبة مساهمة الكتلة النقدية شهدت هي الأخرى ارتفاعا مستمرا خلال نفس الفترة، وذلك بانتقالها من 9.73 % إلى 13.38 % . أما فيما يخص الناتج المحلي الإجمالي ومعدل إعادة الخصم فقد أخذ أيضا ميلا متزايدا قدر بعد عشرة سنوات من الصدمة ب 12.63 % و 6.77 % على التوالي.

رغم أن القروض للاقتصاد احتلت المرتبة الأولى من بين جميع المتغيرات المفسرة في النموذج في تفسير تباين خطأ التنبؤ في مؤشر أسعار الاستهلاك إلا أن نسبة تفسيرها كانت صغيرة نسبيا نوعا ما، حيث أنها لم تتجاوز 29.79 %، مما يدل على ضعف هذه القناة في تفسير التغيرات في مؤشر أسعار الاستهلاك، وهذا ما يتطابق مع ما توصلنا إليه سابقا عند تحليل دوال استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لوقوع صدمة عشوائية في قناة الائتمان المصرفي.

#### 4. تحليل مكونات التباين للكتلة النقدية (M2):

تتلخص نتائج تحليل مكونات التباين لخطأ التنبؤ في الكتلة النقدية و المستخرجة من برنامج Eviews 09 في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-18): تحليل مكونات التباين للكتلة النقدية (M2)

Variance Decomposition of DLM2						
Period	S.E.	DLPIB	DLIPC	DLCE	DLM2	DTR
1	0.075352	12.56088	14.36561	2.202016	70.87149	0.000000
2	0.086072	20.35924	16.75741	4.571421	58.29740	0.014533
3	0.094305	29.59327	14.41528	6.272868	49.70544	0.013142
4	0.101593	36.68696	12.80430	8.200603	40.58720	1.720936
5	0.107780	36.88031	11.10219	7.969086	41.43488	2.613536
6	0.111738	37.05558	10.96086	7.836231	41.37517	2.772158
7	0.118461	38.42921	10.22577	8.021297	39.98810	3.335629
8	0.123110	40.70388	9.428153	8.827591	38.01952	3.020859
9	0.127543	42.24818	8.918609	9.156574	36.58424	3.092391
10	0.131754	43.27554	8.671009	8.955751	36.07050	3.027203

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

فيما يتعلق بالكتلة النقدية، فإننا نلاحظ انطلاقا من الجدول رقم (4-18) أن جل التقلبات والتغيرات الظرفية التي تطرأ على المتغيرة يكون مصدرها ذاتيا في المدى القصير والمتوسط وحتى البعيد، إذ أن الصدمات الذاتية لمتغيرة الكتلة النقدية تساهم بحوالي 70.87 % في تفسير تغيراتها في السنة الأولى التي تلي حدوث الصدمة قبل أن تشهد هذه المتغيرة تراجعا مستمرا وصل إلى 36.07 % كأدنى مستوى لها بعد مرور عشر سنوات من الصدمة. أما بخصوص مساهمة المتغيرات الأخرى المتضمنة في النموذج في تفسير التغيرات في الكتلة النقدية، فإننا نجد أن مساهمة الناتج المحلي الإجمالي تتزايد وتتنامى من سنة إلى أخرى، حيث وصلت إلى 43.27 % في نهاية الفترة. في المقابل نجد أن نسبة مساهمة مؤشر أسعار الاستهلاك شهدت تراجعا طيلة فترة الدراسة ما عدا في السنة الثانية أين حققت ارتفاعا طفيفا قدر ب 16.64 % و بقيمة 16.75 % . وقد تزامن هذا الانخفاض في نسبة مساهمة مؤشر أسعار الاستهلاك حدوث ارتفاع في نسبة مساهمة القروض للاقتصاد، حيث بلغت أقصى قيمة لها ب 9.15 % بعد مرور ثمانية (08) سنوات من وقوع الصدمة، مما يعني أن الصدمات والتغيرات الحاصلة في القروض تستغرق وقتا طويلا نوعا ما لينعكس أثارها بشكل كامل على حجم الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد.

أما بالنسبة لمساهمة معدل إعادة الخصم، فقد عرفت خلال الأجلين القصير والمتوسط ارتفاعا قدر كأعلى نسبة لها في السنة السابعة التي تلي حدوث الصدمة بحوالي 3.33% ، لتشهد بعدها شبه استقرار خلال ثلاثة سنوات الأخيرة، ما يشير إلى ضعف دور معدل إعادة الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في تفسير الصدمات الحاصلة في الكتلة النقدية.

#### 5. تحليل مكونات التباين للقروض للاقتصاد (CE):

يوضح الجدول رقم (4-19) حصة مساهمة كل متغير في نموذج (VECM) في تفسير تباين خطأ التنبؤ في حجم القروض الممنوحة للاقتصاد.

الجدول رقم (4-19): تحليل مكونات التباين للقروض للاقتصاد (CE)

Variance Decomposition of DLCE						
Period	S.E.	DLPIB	DLIPC	DLCE	DLM2	DTR
1	0.075352	4.845453	13.91179	81.24276	0.000000	0.000000
2	0.086072	4.035233	18.13052	76.94835	0.771174	0.114715
3	0.094305	9.116156	14.44020	61.25525	0.616794	14.57159
4	0.101593	10.59052	15.60214	58.09793	1.352401	14.35702
5	0.107780	8.993237	15.38905	62.05153	1.438170	12.12801
6	0.111738	8.072110	15.89746	61.12143	1.501822	13.40718
7	0.118461	8.570057	15.61119	60.48264	1.926917	13.40919
8	0.123110	8.139031	15.66104	61.10924	2.496358	12.59433
9	0.127543	7.467685	16.43623	62.16371	2.371666	11.56072
10	0.131754	7.559132	16.00415	61.92084	2.515398	12.00049

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

على غرار القناة النقدية فإن التجديدات (الصدمات) الحاصلة في حجم القروض الممنوحة للاقتصاد في الأجل القصير، أي بعد مرور سنة واحدة من حدوث الصدمة ترتبط بدرجة كبيرة بصدمات المتغيرة نفسها، حيث قدرت ب 81.24% مقابل 18.76% لباقي المتغيرات، لتتخفف بعدها نسبة تفسير القروض للاقتصاد لصدماتها الذاتية في السنة الثانية بمعدل (- 5.29%) ، حيث أصبحت تقدر ب 76.9% ، في حين نجد أن نسبة مساهمة مؤشر أسعار الاستهلاك ارتفعت إلى 18.3% خلال نفس السنة. استمرت نسبة مساهمة القروض للاقتصاد في تفسير تغيراتها الذاتية في الانخفاض ولكن بمعدلات صغيرة قدرت في السنة الرابعة ب (- 28.49%) مقارنة بالسنة الأولى أين وصلت نسبتها إلى 58.09%. وفي ظل تناقص الأهمية النسبية للصدمات الذاتية للقروض للاقتصاد في تفسير تقلباتها نسجل تزايد في نسبة مساهمة كل من الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية ومعدل إعادة الخصم، حيث قدرت في نفس السنة ب 10.59%، 1.35% و 14.35% على الترتيب، ما عدا نسبة مساهمة مؤشر أسعار الاستهلاك فقد سجلت تراجعا قدر ب (- 13.95%) مقارنة بالسنة الثانية. وفي الأجل الطويل (أي بعد مرور عشر سنوات من الصدمة)،

فلاحظ أن مؤشر أسعار الاستهلاك عرف ارتفاعا طفيفا بلغت نسبته في نهاية الفترة حوالي 16% ، في الوقت الذي شهد فيه معدل إعادة الخصم انخفاضا في نسبته وصلت إلى غاية 12%. أما بخصوص بنسبة مساهمة كل من الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقود فقد كانت طفيفة وهامشية، حيث أنها لم تتعدى في الأجل الطويل 7.55% و 2.51% على التوالي.

بناء على النتائج السابقة يمكن استخلاص أن القروض الموجهة للاقتصاد تتأثر في الأجل القصير بصدمات السياسة النقدية ومؤشر أسعار الاستهلاك، وهو ما يؤكد صحة نتائج اختبار السببية لجرانجر عن وجود علاقة سببية تتجه من مؤشر أسعار الاستهلاك نحو القروض للاقتصاد.

### المبحث الثاني: تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال الفترة الممتدة من (2001-2015)

بعدما تطرقنا في المبحث السابق إلى تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك باستخدام بيانات سنوية امتدت من (1970-2015) ومعدل إعادة الخصم (Taux de réescompte) كمؤشر يعبر عن توجهات السياسة النقدية لبنك الجزائر خلال هذا المرحلة، سنحاول في هذا المبحث بالإضافة إلى اختبار فعالية هذه القناة اختبار فعالية كل من القناة النقدية وقناة سعر الصرف، أخذينا بعين الاعتبار أهم التطورات والمستجدات التي طرأت على سياسة بنك الجزائر نتيجة توجهه نحو تبني أدوات جديدة غير مباشرة لإدارة سياسته النقدية، والتي كان الهدف منها سحب وامتصاص السيولة الفائضة التي ميزت النظام المصرفي الجزائري خلال الفترة من (2001-2014)، معتمدين في ذلك على اثنين من هذه الأدوات كمؤشرات تعبر عن توجهات السياسة النقدية خلال هذه الفترة والمتمثلة في كل من معدل الاحتياطي الإجمالي (Taux de réserve Obligatoire) ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام (Reprise de liquidité 7Jours).

#### المطلب الأول: عرض متغيرات الدراسة وتحديد رتبة تكاملها

#### الفرع الأول: عرض متغيرات الدراسة

لاختبار فعالية قنوات السياسة النقدية في نقل قرارات بنك الجزائر إلى النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك في الاقتصاد الجزائري خلال المرحلة الممتدة من (2001-2015)، سنعتمد في تحديد المتغيرات على دراسة كل من (Ogun & Akinlo<sup>1</sup>)، (Nicolas & Benaissa)<sup>2</sup>، و(Fernando et al)<sup>3</sup> و(حسين

<sup>1</sup> Ogun T.P, Akinlo A.E, **The effectiveness of bank credit channel of monetary policy transmission: the Nigerian experience**, op-cit, P18.

<sup>2</sup> Nicolas. Moumni, Benaissa. Nahhal, **Rôle du crédit dans la transmission de la politique monétaire au Maroc**, op-cit, P 31.

<sup>3</sup> Fernando Barran, Virginie Coudert, Benoît Mojon, **Transmission de la politique et crédit bancaire : une application à trois pays de l'OCDE**, op-cit, P21.

علي العمر)<sup>1</sup>، حيث تتمثل هذه المتغيرات فيما يلي: الناتج المحلي الغير نفطي (PIBHH)، مؤشر أسعار الاستهلاك (IPC)، القروض للقطاع العام (CRDPUB)، القروض للقطاع الخاص (CRDPRI)، إجمالي القروض للاقتصاد (CE)، الكتلة النقد (M2)، سعر الصرف (تم استخدامه باعتبار أن الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد منفتح على العالم الخارجي يتأثر بالصدمات الخارجية كما أنه يعبر عن قناة سعر الصرف)، معدل الاحتياطي الإجباري (RO) و معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام (RL).

لقد تم الحصول على البيانات الثلاثية للمتغيرات السابقة من مصادر مختلفة تمثلت في: بنك الجزائر بالنسبة لمعدل الاحتياطي الإجباري، معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام، إجمالي القروض للاقتصاد والكتلة النقدية. الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) بالنسبة للناتج خارج قطاع المحروقات وموقع البنك العالمي (Banque Mondiale) بالنسبة لمؤشر أسعار الاستهلاك وسعر الصرف. أما بالنسبة للبيانات المتعلقة بحجم القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص فقد تم الحصول عليها باستخدام طريقة<sup>2</sup> (Gandolfo)، نظرا لعدم توفر التقارير الكافية لبنك الجزائر خلال فترة الدراسة.

لقد تم أخذ المتغيرات السابقة باللوغاريتم النيبيري (Log) بهدف التقليل من مشاكل اختلاف التباين، ما عدا بيانات معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام ومعدل الاحتياطي الإجباري، فقد تم أخذها كنسب مئوية.

الفرع الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية وتحديد رتبة تكاملها:

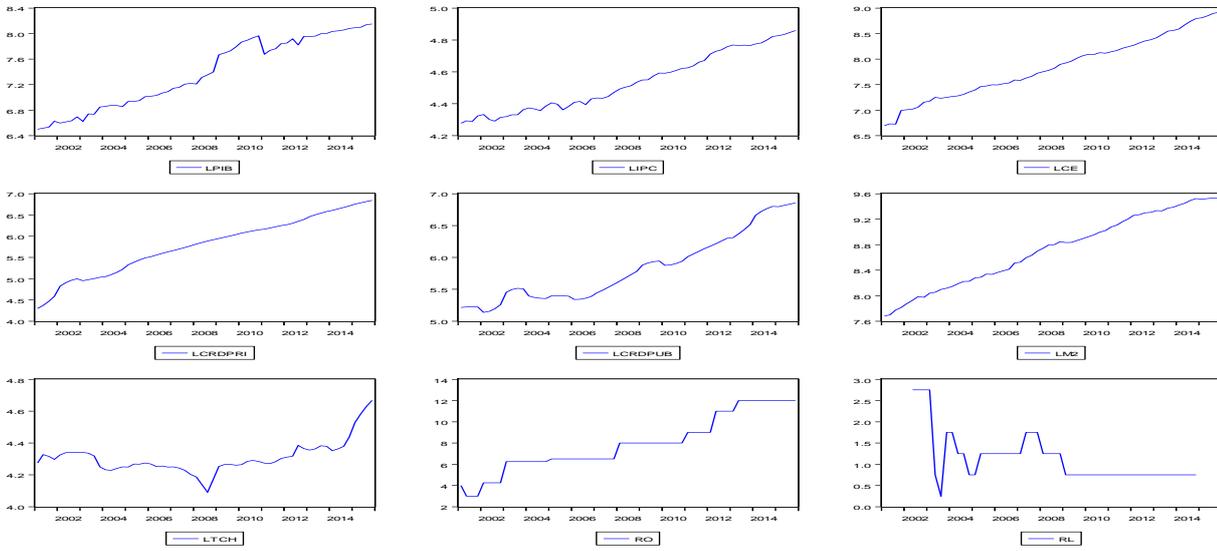
### 1. التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة:

إن التمثيل البياني لسلسلة زمنية ما يساعدنا في أخذ صورة أولية عن سكون السلسلة الزمنية من عدمها، والشكل البياني الموالي يوضح متغيرات الدراسة في صيغتها اللوغاريتمية عند المستوى.

<sup>1</sup> حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية - دراسة حالة الكويت، مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup> Gandolfo, G, *Qualitative Analysis and Econometric Estimation of Continuous Time Dynamic Models*, North Holland, Amsterdam, 1981, 1, 2.

الشكل رقم (4-11): التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من الأشكال البيانية السابقة وجود تذبذبات في سلاسل الزمنية لجميع متغيرات الدراسة، LPIB، LIPC، LCE، LCRDPRI، LCRDPUB، LM2، RO، RL، مما يوحي باحتوائها على اتجاه زمني، وبالتالي عدم سكونها في المستوى، وللتأكد من هذا سوف نقوم بإجراء اختبارات الاستقرار.

2. اختبارات جذر الوحدة:

كما جرت العادة في الدراسات التي تعتمد على التحليل القياسي للسلاسل الزمنية فلا بد أولاً من التحقق من استقراريتها و تحديد رتبة تكاملها، لذلك تهدف اختبارات جذر الوحدة المعروضة سابقاً إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة، ونتائج هذه الاختبارات تتلخص في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-20): نتائج اختبارات الاستقرار (ADF, PP & KPSS)

النتيجة	KPSS		PP		ADF			المتغيرات
	1st Difference	Level	1st Difference	Level	2nd Difference	1st Difference	Level	
I(1)	-	0.12 (0.14**)	-9.36 (-3.48**)	-0.78 (-2.91**)	-	-9.37 (-3.48**)	-0.79 (-2.91**)	LPIB
I(1)	0.27 (0.46**)	0.95 (0.46**)	-10.32 (-3.48**)	1.34 (-2.91**)	-	-8.07 (-3.49**)	1.16 (-2.91**)	LIPC
I(1)	0.11 (0.46**)	0.96 (0.46**)	-9.4 (-3.48**)	-2.23 (-2.91**)	-	-3.51 (-3.48**)	-1.63 (-2.91**)	LM2
I(1)	-	0.10 (0.14**)	-8.84 (-3.48**)	-0.63 (-2.91**)	-	-8.81 (-3.49**)	-0.61 (-2.91**)	LCE
I(1)	0.03 (0.14**)	0.90 (0.46**)	-4.76 (-3.48**)	0.97 (-2.91**)	-8.61 (-3.49**)	-2.73 (-3.49**)	0.65 (-2.91**)	LCRD PUB
I(1)	0.09 (0.14**)	0.96 (0.46**)	-4.48 (-3.48**)	-2.59 (-2.91**)	-9.53 (-3.50**)	-1.66 (-3.50**)	-1.28 (-2.91**)	LCRDPRI
I(1)	0.10 (0.14**)	0.50 (0.46**)	-5.27 (-3.48**)	1.88 (-2.91**)	-	-5.40 (-3.48**)	0.31 (-2.91**)	LTCH
I(1)	-	0.11 (0.14**)	-7.81 (-3.48**)	-0.4 (-2.91**)	-	-8.53 (-3.48**)	-0.63 (-2.91**)	TRO
I(1)	-	0.08 (0.14**)	-	-3.37 (-2.91**)	-	-	-3.47 (-2.91**)	RL

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يظهر الجدول رقم (4-20) نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة، حيث نلاحظ أن نتائج اختبار (ADF) أشارت إلى أن جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير مستقرة في مستواها الأصلي وإنما أصبحت مستقرة بعدما أخذ الفرق الأول لها (1st Difference)، باستثناء السلسلتين الزمنيةتين LCRDPRI, LCRDPUB فقد اظهر هذا الاختبار استقراريتها بعد أخذ الفرق الثاني لها (2nd Difference) والسلسلة الزمنية الخاصة بمعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام التي كانت مستقرة في مستواها الأصلي.

أما بالنسبة لنتائج اختبار (PP) فقد تبين عدم استقرارية متغيرات الدراسة في المستوى، وإنما أصبحت مستقرة بعدما قمنا بأخذ الفرق الأولى لها، بمعنى أنها أصبحت متكاملة من الدرجة الأولى (I(1)، ما عدا السلسلة الزمنية لمعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام فقد اتضح عدم وجود جذر وحدوي بالسلسلة، ما أدى إلى قبول الفرضية ( $H_1$ )، وبالتالي فالسلسلة مستقرة في المستوى  $I(0)$ .

في المقابل أشارت نتائج اختبار (KPSS) أن السلاسل الزمنية للمتغيرات LIPC, LM2, LCRDPUB, LCRDPRI, LTCH تحتوى على جذر الوحدة، أي أنها غير مستقرة في مستواها الأصلي، ولكنها

أصبحت مستقرة بعد أخذ الفرق الأولى لها، في حين نجد أن السلاسل الزمنية للمتغيرات LPIB, LCE و RO لا تحتوي على جذر الوحدة، مما يدل على رفض فرضية العدم ( $H_0$ )، أي أنها مستقرة في المستوى.

تجدر الإشارة إلى أن هناك اختلاف في نتائج اختبارات الاستقرارية للسلاسل الزمنية LPIB, LCE, RO لمتغيرات LCRDPUB, LCRDPRI، حيث نجد أن نتائج اختبار (ADF) و (PP) بينت أن السلاسل الزمنية للمتغيرات LPIB, RO و LCE مستقرة في الفرق الأول، في حين أظهرت نتائج اختبار (KPSS) استقراريتها في المستوى. أما بخصوص السلسلتين LCRDPUB و LCRDPRI فنجد أن نتائج اختبار (PP) و (KPSS) أشارت إلى استقراريتها في الفرق الأول، في حين أشارت نتائج اختبار (ADF) إلى استقراريتها في الفرق الثاني، لهذا سننعمد على نتائج اختبارين من أصل ثلاثة للحكم على درجة سكون السلسلة الزمنية، ومنه فإن السلاسل الزمنية للمتغيرات (LPIB, LIPC, LCE, LCRDPUB, ) مستقرة في الفرق الأول ومتكاملة من الدرجة الأولى ( $I(1)$ ).

أما فيما يخص السلسلة الزمنية لمعدل استرجاع السيولة (RL)، فإن جميع نتائج الاختبارات تتفق على سكونها و استقرارها في المستوى، أي أنها متكاملة من الرتبة الصفر ( $I(0)$ ).

بما أن السلاسل الزمنية لجميع متغيرات الدراسة غير مستقرة في نفس المستوى، فإننا سنستعمل نموذج الانحدار الذاتي الغير مقيد ( $UVAR$ )<sup>1</sup>، حيث لا يمكننا إجراء اختبار جوهانسن وجوسيلبوس لاختبار إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات وتحديد عدد متجهات التكامل المشترك.

واعتمادا على نتائج العديد من الدراسات والأبحاث التجريبية والقياسية، فإنه يمكن معالجة مشكل عدم استقرار السلاسل الزمنية بإحدى الطرق التالية:

- تقدير نموذج الانحدار الذاتي في المستوى دون إعطاء أهمية كبيرة لرتبة استقرارية المتغيرات، حيث يكمن الهدف الأساسي من جراء تقدير نموذج (Var) في التأكد من وجود علاقة ديناميكية بين المتغيرات وليس تقدير معلمات النموذج؛

- القيام بتقدير نموذج الانحدار الذاتي بعد أخذ الفروق الأولى للسلاسل الزمنية المعنية؛

- استخدام نموذج تصحيح الخطأ أشعاعي (VECM) في حالة ما إذا كانت هناك علاقة تكاملية مشتركة بين المتغيرات في الأجل الطويل.

<sup>1</sup> Kilian, L. and H. Lütkepohl, **Structural Vector Autoregressive Analysis**, Cambridge University Press, Cambridge, 2017, P01.

إلا أنه وبسبب الرغبة الشديدة في عدم تخفيض عدد المشاهدات والتأثير على نتائج التحليل، وكذا تفسير الآثار الطويلة الأجل، فإننا سوف نقوم بتقدير نموذج الانحدار الذاتي الغير مقيد (UVar) عند المستوى، إذ أن الميزات الأساسية لاستخدام السلاسل الزمنية الأصلية في تقدير هذا النموذج تتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

- إن استخدام نموذج الانحدار الذاتي الغير مقيد عند المستوى يسهل تفسير وترجمة النتائج بناء على النظرية مقارنة بنماذج أكثر تعقيدا، فالنماذج الأخرى تعطي عادة بعض التناقضات في النتائج المنتظرة لصدمة السياسة النقدية؛

- إن معظم الأبحاث تستخدم نموذج الانحدار الذاتي الغير مقيد عند المستوى، ما يسمح بإجراء مقارنة بين النتائج المستخرجة من الدراسة مع غيرها من الدراسات الموجودة في هذا الإطار؛

- لقد بين كل من (Sims) و (Doan) أن الهدف من استعمال نماذج (Var) هو تحديد العلاقات الديناميكية التشابكية بين المتغيرات وليس تقدير المعالم، حيث اقترحا عدم التعامل مع المتغيرات في الفرق الأول في حالة احتوائها على جذر الوحدة، نتيجة أن أخذ الفرق على المتغيرات يؤدي إلى فقدان أو ضياع المعلومات الخاصة بالتحركات المتوازية للمعطيات.

#### المطلب الثاني: عرض المنهجية المستخدمة في التقدير:

سنعتمد في هذا الجزء من الدراسة على الطريقة أو المنهجية التي استخدمها العديد من الباحثين أمثال (Lula & Mark, 2013)<sup>2</sup>، (Le Viet .H& Pfau, 2009)<sup>3</sup> و (Morsink & Bayoumi, 2001)<sup>4</sup>، حيث تتمثل الخطوة الأولى لهذه الطريقة في تقدير نموذج انحدار ذاتي أساسي (Basic Var Model) يضم مجموعة من المتغيرات الداخلية (LPIB, LIPC, RO, RL)، وهذا في حالة عزل تأثير باقي المتغيرات الأخرى بغرض تحديد طبيعة وكيفية تأثير السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة (LPIB, LIPC)، لننتقل بعدها في الخطوة الثانية إلى تقييم فعالية كل قناة على حدى بسبب وجود تفاعل متزامن لعدة قنوات في وقت واحد، من خلال تقدير عدة نماذج داخلية وخارجية لنموذج الانحدار الذاتي الغير مقيد (UVAR)، حيث يعبر النموذج الداخلي عن متغيرات النموذج الأساسي مضاف إليها القناة المعنية بنقل الأثر النقدي كمتغيرة داخلية، أي في حالة تفعيل عملها، في المقابل يشمل النموذج الخارجي على

<sup>1</sup> أبوشة محمد، محاولة لتقييم نتائج السياسة النقدية في ظل الإصلاحات الاقتصادية - حالة الجزائر- الفترة من (1990-1998)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011-2012، ص 163.

<sup>2</sup> Lula .G. Mengesha, Mark .J. Holmes, **Monetary Policy and its transmission Mechanisms In Eritrea**, Journal Of Policy Modeling, 35, 2013, PP 766-780.

<sup>3</sup> Le Viet Hung , Pfau, **AVAR Analysis Of Monetary Policy In Vitnam**, op-cit, P170-171.

<sup>4</sup> Morsink. James, Tamim. Bayoumi, **Apeek Inside The Black Bose : The Monetary Transmission Mechanism In Japon**, International Monetary Fund (IMF), Staff Papers, Vol 48(1), 2001, PP 22-57.

المتغيرات الداخلية للنموذج الأساسي مضاف إليها القناة المعنية كمتغيرة خارجية،<sup>1</sup> أي في حالة توقيف عمل هذه القناة.

نقوم بعدها بإجراء مقارنة بين استجابة كل من الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمة السياسة النقدية في ظل تفعيل عمل القناة المسؤولة عن نقل الأثر النقدي وفي ظل توقيفها، لاستخلاص مدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك (LPIB, LIPC) من خلال هذه القناة.

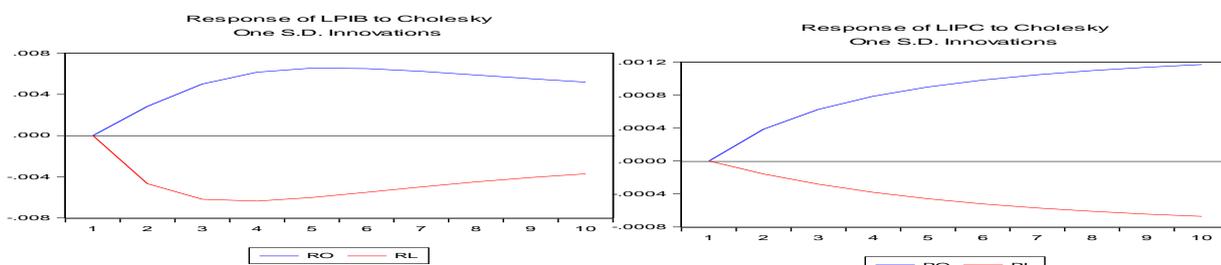
### المطلب الثالث: تقدير البنية الأساسية لنموذج (VAR)

سيتم أولاً تقدير البنية الأساسية لنموذج (VAR) باستعمال مجموعة من المتغيرات الداخلية تتمثل في الناتج المحلي الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك ، بالإضافة إلى أدوات السياسة النقدية والمتمثلة في كل من معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام ، وهذا بهدف معرفة الطريقة التي تؤثر بها السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة للبنك. يتميز هذا النموذج حسب معيار (AIC) و (SIC) و معايير أخرى ((LR ، FPE)) و (H-Q) بفترة إبطاء واحدة (P=1) (أنظر الملحق رقم 08).

### الفرع الأول: تحليل دوال استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمة السياسة النقدية

يعطي تحليل دوال الاستجابة لمتغير ما في النموذج رد الفعل الديناميكي لهذا المتغير نتيجة حدوث صدمة غير متوقعة في المتغيرات الداخلية الأخرى، وعليه يمكن تتبع مسار استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية في أدوات السياسة النقدية في النموذج الأساسي من خلال الشكل البياني أدناه:

### الشكل رقم (4-12): استجابة الناتج ومؤشر الأسعار لصدمة السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

<sup>1</sup> عند إضافة متغيرات خارجية لنموذج الانحدار الذاتي (VAR)، فإنه يصبح نموذج (VARX)، أي نموذج انحدار ذاتي بمتغيرات خارجية (vector autoregressive with exogenous variables).

انطلاقاً من الشكل البياني رقم (4-12) يمكن الخروج بالملاحظات التالية:

- إن حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجمالي سيكون لها أثر موجب على الناتج خارج قطاع المحروقات، حيث قدر ب0.006 كأقصى قيمة له في الفترة الخامسة التي تلي حدوث الصدمة، وهذا يتناقض مع النظرية الاقتصادية، حيث أن قيام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطات الإجمالية للبنوك في فترات الإنعاش الاقتصادي من أجل التقليل من حجم النقد المعروض في الاقتصاد سيؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة على القروض، مما يترتب عليه انخفاض حجم الائتمان الممنوحة للوحدات الاقتصادية التي تعاني عجز في التمويل، محدثاً انخفاض في حجم الاستثمار والناتج؛

- إن استجابة الناتج الغير نفطي لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة (07) أيام كانت سالبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية، حيث انتقل مضاعف استجابته من -0.004 في الفترة الثانية المستقبلية إلى -0.003 في الفترة العاشرة التي تلي حدوث الصدمة؛

- إن استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية مقدرة بانحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجمالي كانت موجبة طول فترة عشر سنوات ومخالفة للتوقعات النظرية، حيث بلغت ذروتها في الفترة العاشرة بقيمة 0.00117؛

- إن حدوث صدمة غير متوقعة في معدل استرجاع السيولة لسبعة أيام سيكون لها أثر سالب دائماً على مؤشر أسعار الاستهلاك، وذلك بانتقاله من -0.0001 في الفترة الثانية التي تلي الصدمة مباشرة إلى -0.0006 في نهاية المدة.

بناءً على ما سبق يمكن القول أن السياسة النقدية في الجزائر تتمتع بفعالية ضعيفة نسبياً في التأثير على الناتج المحلي الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك من خلال أداة استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة أيام، بسبب صغر قيمة مضاعف الاستجابة وعدم معنويته في أغلب فترات الصدمة (أنظر الجدول رقم 1 و2 الملحق 09)، في حين يغيب تأثيرها بالكامل في حالة استخدامها لأداة معدل الاحتياطي الإجمالي بسبب مخالفته للتوقعات النظرية.

#### الفرع الثاني: تفكيك مكونات تباين الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك

كما أشرنا أنفاً فإن أهمية تجزئة مكونات التباين تتمثل في تحديد المقدار الذي يساهم به متغير ما في تفسير تقلباته والمقدار الذي تساهم به المتغيرات الأخرى في النظام، ويتم تحديد حجم تأثير السياسة النقدية على

المتغيرات المستهدفة في النموذج الأساسي من خلال تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنتائج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك.

### 1. تفكيك مكونات التباين للنتائج الغير نفطي:

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد نسبة تأثير كل متغير في نموذج البنية الأساسية على النتائج الغير نفطي، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في الناتج والناشئة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في النموذج الأساسي، ويتم توضيح ذلك انطلاقاً من المعطيات المبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-21): تحليل مكونات تباين الناتج الغير نفطي

Variance Decomposition of LPIB :					
Period	S.E.	LPIB	LIPC	RO	RL
1	0.071508	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.095765	99.56422	0.109731	0.087864	0.238181
3	0.111524	98.87428	0.376649	0.266434	0.482635
4	0.122900	98.00721	0.857046	0.470490	0.665257
5	0.131643	96.95977	1.593206	0.658055	0.788969
6	0.138717	95.72207	2.596782	0.812791	0.868359
7	0.144707	94.30022	3.850441	0.932867	0.916476
8	0.149984	92.71757	5.316987	1.022483	0.942963
9	0.154784	91.00842	6.949537	1.087448	0.954595
10	0.159260	89.21099	8.699636	1.133292	0.956077

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

انطلاقاً من الجدول رقم (4-21) نلاحظ أن التغيرات الطرفية الحاصلة في الناتج خارج قطاع المحروقات راجعة في أساسها إلى صدمات المتغير نفسه، حيث قدرت بنسبة 100 % بعد 03 أشهر مباشرة من وقوع الصدمة، لتتخفف بعدها تدريجياً وبشكل بطيء إلى أن وصلت إلى أدنى مستوى لها في نهاية الفترة ب 89.2 % . في المقابل نجد أن نسبة مساهمة المتغيرات الأخرى في النموذج (LIPC, RO,RL) لم تتعدى ذروتها في أفق سنتين ونصف ب 0.95 % بالنسبة لمعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة أيام، 1.13 % بالنسبة لمعدل الاحتياطي الإجباري و 8.69 % بالنسبة لمؤشر أسعار الاستهلاك، ومنه نستنتج أن الناتج الغير نفطي يستجيب لمؤشر أسعار الاستهلاك بدرجة أكبر من استجابته لأدوات السياسة النقدية مجتمعة معاً، مما يشير إلى ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية في الجزائر في التأثير على سلوك الإنتاج لارتباط هذا الأخير بعوامل هيكلية أكثر تعقيداً.

## 2. تفكيك مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك:

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد نسبة تأثير كل متغير في النموذج الأساسي على مؤشر أسعار الاستهلاك، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في مؤشر أسعار الاستهلاك والناشئة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في النموذج الأساسي، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-22): تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك

Variance Decomposition of LIPC :					
Period	S.E.	LPIB	LIPC	RO	RL
1	0.071508	4.537053	95.46295	0.000000	0.000000
2	0.095765	6.103108	93.85504	0.035907	0.005943
3	0.111524	7.644168	92.24986	0.088886	0.017084
4	0.122900	9.116945	90.70683	0.145121	0.031103
5	0.131643	10.49918	89.25499	0.199390	0.046436
6	0.138717	11.78131	87.90676	0.249845	0.062093
7	0.144707	12.96137	86.66515	0.295998	0.077473
8	0.149984	14.04200	85.52786	0.337911	0.092226
9	0.154784	15.02837	84.48960	0.375858	0.106165
10	0.159260	15.92701	83.54360	0.410183	0.119201

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح جليا من خلال البيانات الموضحة في الجدول رقم (4-22) أن مؤشر أسعار الاستهلاك يساهم بشكل كبير في تفسير تقلباته وتغيراته الظرفية، حيث قدرت نسبته بـ 95.46% بعد مرور فترة واحدة من وقوع الصدمة، في حين بلغت نسبة المتغيرات الأخرى بـ 4.54% خلال نفس الفترة، لتتناقص بعدها حصة مساهمة مؤشر أسعار الاستهلاك في تفسير تغيراته ذاتيه إلى 89.25% في الفترة الخامسة مقابل 10.75% لباقي المتغيرات.

استمرت حصة مساهمة مؤشر أسعار الاستهلاك في تفسير تغيراته في الانخفاض إلى أن وصلت في الأجل الطويل، أي بعد مرور عشر فترات من الصدمة إلى 83.54% مقابل 0.11% بالنسبة لمعدل استرجاع السيولة لسبعة أيام، 0.41% بالنسبة لمعدل الاحتياطي الإجمالي و 15.92% بالنسبة للناتج المحلي خارج قطاع المحروقات. وعليه يمكن القول أن مؤشر أسعار الاستهلاك مفسر بدرجة كبيرة بالناتج خارج قطاع المحروقات مقارنة بأدوات السياسة النقدية، وهذا يتطابق مع المنطق النظري في أن تراجع حجم الناتج للمؤسسات الاقتصادية سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار لمواجهة الزيادة في الطلب الكلي على السلع والخدمات.

## المطلب الرابع: تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية كل على حدى

سنسعى في هذا المطلب إلى تقييم فعالية ثلاثة قنوات للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من قناة الائتمان المصرفي (Canal de crédit bancaire)، القناة النقدية (Canal monétaire) وقناة سعر الصرف (Canal de taux de change).

### الفرع الأول: تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي

لتقييم الأهمية النسبية لقناة الائتمان المصرفي في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى المتغيرات المستهدفة (الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك) في ظل وجود قناة الائتمان والمعبر عنها بحجم القروض الموجهة للمؤسسات الخاصة، حجم القروض الموجهة للمؤسسات العمومية للدولة وإجمالي القروض الموجهة للاقتصاد، سنقوم بإجراء هذا التقييم على مرحلتين ، بحيث تتمثل المرحلة الأولى في تقدير نموذج يضم جميع المتغيرات الداخلية للنموذج الأساسي مضاف إليها متغيرات قناة الائتمان كمتغيرات داخلية (Endogenous Variables)، ثم ننتقل في المرحلة الثانية من التقييم إلى تقدير النموذج الأساسي مضاف إليه متغيرات قناة الائتمان كمتغيرات خارجية (Exogenous Variables).

#### 1. عرض النتائج القياسية لنموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة داخلية:

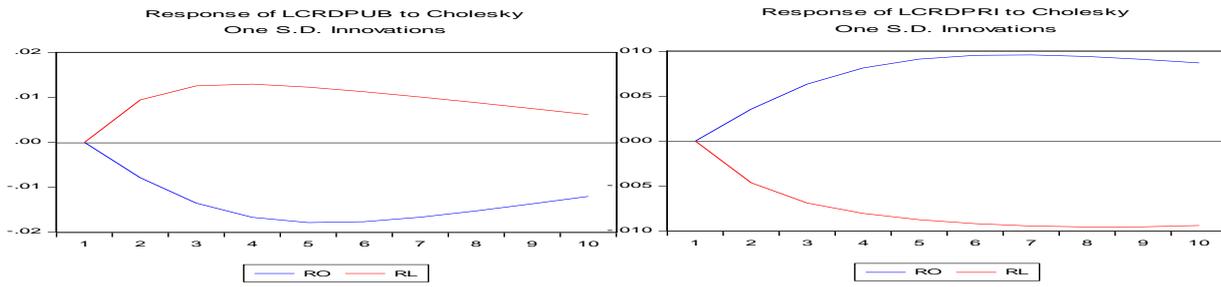
سنقوم في هذه المرحلة بتقدير المتغيرات الداخلية للنموذج الأساسي (LPIB, LIPC, RO, RL) مع إضافة متغيرات قناة الائتمان المصرفي كمتغيرات داخلية (تفعيل عمل هذه القناة)، ليصبح لدينا نموذج حسب الترتيب التالي (LPIB, LIPC, LCE, LCRDPRI, LCRDPUB, RO, RL)، وهذا بغرض تقييم مدى استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك للمتغيرات والتقلبات التي تطرأ على أدوات السياسة النقدية في ظل تفعيل عمل قناة الائتمان المصرفي. يتميز هذا النموذج حسب معيار AIC (Akaike Information Criterion) و (Schwartz Information Criterion) SIC ومعايير أخرى (FPE)، (LR) و (H-Q) بفترة إبطاء واحدة (P=1) (أنظر الملحق رقم 10).

#### 1.1. تحليل دوال الاستجابة:

##### 1.1.1. استجابة القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص لصددمات السياسة النقدية:

تظهر استجابة القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص لحدوث صدمة عشوائية في أدوات السياسة النقدية من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (4-13): استجابة القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص لصدمة السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من خلال الشكل البياني رقم (4-13) أن حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة (07) أيام سيكون لها رد فعل عكسي على القروض الممنوحة لمؤسسات القطاع العمومي ابتداء من الفترة الخامسة التي تلي الصدمة (أي بعد مرور 15 شهر من الصدمة)، حيث انتقلت من 0.012 في نفس الفترة إلى 0.006 في نهاية المدة، باستثناء الفترات الأربعة الأولى أين حققت استجابة موجبة ومنتزيدة. أما بالنسبة لاستجابتها لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل الاحتياطي الإجباري فقد كانت سالبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية، ولكن بمعدلات ضعيفة جدا قدرت ب - 0.018 كأقصى قيمة لها في الفترة السادسة (بعد مرور سنة و نصف من الصدمة).

ويمكن تأكيد ذلك من خلال تفكيك مكونات التباين لحجم القروض الممنوحة للقطاع العام والمبينة في الجدول رقم (01) الملحق رقم (11)، حيث نلاحظ المساهمة المعنوية للقروض الممنوحة للقطاع الخاص في تفسير تباين خطأ التنبؤ للقروض للقطاع العام مقارنة بالمتغيرات التفسيرية الأخرى، باستثناء صدمات المتغير نفسه والتي قدرت في الفترة الأولى ب 88.36 %، لتشهد بعدها نسبة مساهمة القروض للقطاع الخاص انخفاضا مستمرا من فترة إلى أخرى، بلغت أدنى مستوى لها في الفترة العاشرة بقيمة 2.21 %، وقد تزامن هذا الانخفاض الحاصل في مساهمة القروض للقطاع الخاص في تفسير تباين خطأ التنبؤ للقروض للقطاع العام زيادة ونمو في مساهمة كل من الناتج الغير نفطي، مؤشر أسعار الاستهلاك وإجمالي التمويل الممنوح للاقتصاد، حيث قدرت مساهمتها في نهاية الفترة ب 24.12 %، 3.99 % و 1.14 % على التوالي. أما بخصوص مساهمة أدوات السياسة النقدية في شرح صدمات القروض للقطاع العام فنسجل نمو بوتيرة جد بطيئة مع شبه استقرار في بعض الفترات، حيث لم تتجاوز أقصى مساهمة لكل من معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام ومعدل الاحتياطي الإجباري طيلة سنتين ونصف ب 4.62 % و 7.71 % على الترتيب.

وفيما يتعلق باستجابة القروض الممنوحة للقطاع الخاص لصدمة السياسة النقدية، فنجد أن حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري سيكون لها أثر موجب ومخالف للنظرية الاقتصادية في الأجلين القصير والمتوسط على القروض للقطاع الخاص، لتتجه بعدها نحو الانخفاض ابتداء من الفترة الثامنة (أي بعد مرور 24 شهر من الصدمة)، أين قدر مضاعف الاستجابة خلال نفس الفترة ب 0.0094. في المقابل يؤدي حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة لسبعة (07) أيام إلى أثر عكسي على حجم القروض الموجهة لتمويل مؤسسات القطاع الخاص في الاقتصاد في الأجل القصير، المتوسط والطويل، حيث بلغت قيمة مضاعف استجابتها في نهاية الفترة ب -0.0094.

يعكس تحليل مكونات تباين القروض الممنوحة للقطاع الخاص (الجدول رقم 02 الملحق 11) المساهمة الكبيرة لهذا المتغير في تفسير تقلباته الظرفية، حيث قدرت بعد مرور فترة واحدة (03 أشهر) من الصدمة ب 97.99 % مقابل 1.75% للنواتج الغير نفطي و 0.24% لمؤشر أسعار الاستهلاك، مع غياب تأثير أدوات السياسة النقدية خلال نفس الفترة، ويرجع هذا إلى الفارق الزمني الذي تستغرقه قرارات بنك الجزائر لتنعكس أثارها على توجهات البنوك في منح الائتمان لمختلف القطاعات الناشطة، وكذا نتيجة الدعم الذي تمنحه الدولة للمؤسسات الخاصة تشجيعا للصادرات خارج قطاع المحروقات، لتأخذها بعدها نسبة مساهمة القروض للقطاع الخاص اتجاها نحو الانخفاض في تفسير صدماتها الذاتية، قدرت في الفترة الثالثة المستقبلية ب 79.27% مع زيادة نسبة مساهمة أدوات السياسة النقدية في تفسير وشرح صدمات القروض للقطاع الخاص، حيث بلغت 6.03% بالنسبة لمعدل استرجاع السيولة و 4.60% لمعدل الاحتياطي الاجباري، وبالرغم من أنها حققت تحسنا صغيرا في نسبة مساهمتها إلا أنه لا يمكن اعتبارها ذات فعالية كبيرة في التأثير على القروض للقطاع الخاص في الأجل القصير بسبب ضعف قيمة مضاعف الاستجابة .

تبقى نسبة مساهمة أدوات السياسة النقدية في تزايد ونمو من فترة إلى أخرى إلى أن وصلت في نهاية المدة إلى 18% من الصدمات الحاصلة في القروض للقطاع الخاص راجعة إلى صدمات أدوات السياسة النقدية، 26.42% لصدمة المؤشر أسعار الاستهلاك، 8.6% للقروض للقطاع العام، 1.89% لصدمة إجمالي القروض للاقتصاد و 0.42% لصدمة الناتج الغير نفطي.

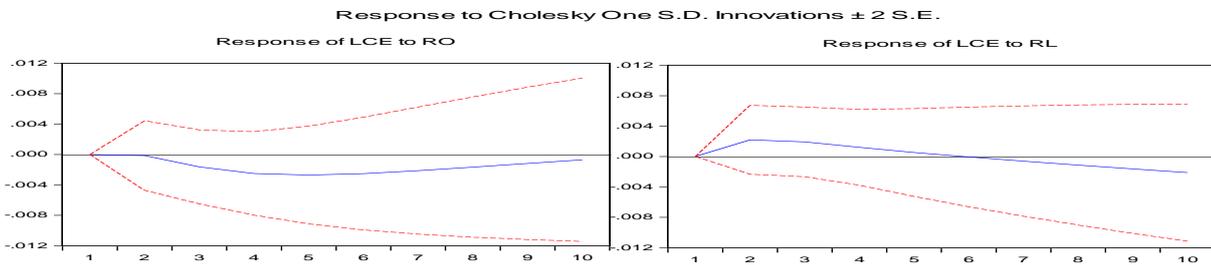
وعليه تشير النتائج السابقة لتحليل دوال الاستجابة و تفكيك التباين إلى أن أدوات السياسة النقدية ( RO, RL) تتمتع بفعالية صغيرة نسبيا في التأثير على القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص في الاقتصاد

الجزائري، حيث يمكن إرجاع هذا إلى فائض السيولة الذي ميز النظام المصرفي الجزائري خلال فترة الدراسة .

### 2.1.1. استجابة القروض الممنوحة للاقتصاد لصدمة السياسة النقدية:

يمكن تتبع استجابة القروض الممنوحة للاقتصاد لحدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في كل من معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام من خلال الشكل البياني أدناه:

الشكل رقم (4-14) : استجابة القروض للاقتصاد لصدمة السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من الشكل البياني رقم (4-14) أن حدوث صدمة غير متوقعة وعشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة أيام سيكون لها أثر عكسي على القروض الممنوحة للاقتصاد ابتداء من الفترة الثانية التي تلي حدوث الصدمة، أي بعد مرور ثلاثة أشهر، حيث قدرت قيمة المضاعف في هذه الفترة بحوالي 0.0022، لينخفض تدريجياً أثر الصدمة إلى أن يتلاشى في الفترة السادسة، ثم يستمر في الانخفاض إلى أن يصل في نهاية المدة إلى -0.002. تتطابق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية وكذا مع دراسة (Dawit.S, 2016)<sup>1</sup> الذي قام باختبار الأثر الذي تمارسه السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية على كل من القروض العقارية، الاستهلاكية، القروض التجارية والصناعية وعلى مستوى إجمالي القروض، واستخلص أن استجابة القروض كل على حدا لحدوث صدمة موجبة في السياسة النقدية سيكون بعد مرور 1، 3 و 9 أشهر على الترتيب. أما على مستوى إجمالي القروض فإن الاستجابة ستكون بعد الشهر الثالث (03) الذي يلي حدوث الصدمة.

أما بخصوص استجابة القروض للاقتصاد لحدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجمالي فقد كانت منعدمة بعد مرور فترة واحدة، ثم تحولت إلى سالبة خلال الفترات

<sup>1</sup> Dawit Senbet, **Measuring the Channels of Monetary Policy Transmission: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (Favar) Approach**, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2016, 2, pp. 5-40.

المتبقية من الصدمة. تتطابق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية الرامية إلى أن قيام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني أو الإجمالي للبنوك التجارية في فترات الإنعاش الاقتصادي سيؤدي إلى ارتفاع حجم الودائع الادخارية لهذه البنوك لدى البنك المركزي وانخفاض حجم احتياطياتها الحرة أو الفائضة، الأمر الذي يدفعها إلى تقليل عرضها للقروض، وبالتالي التقليل من حجم تمويلها للاقتصاد، فيعكس ذلك سلبا على المؤسسات الإنتاجية التي لا تجد أمامها مصادر أخرى لتمويل عملياتها الإنتاجية أو لتوسيع استثماراتها، فينخفض تبعاً لذلك حجم إنتاجها، ومع زيادة الطلب الكلي من قبل الأفراد في المجتمع فإن ذلك سيؤدي إلى ظهور ضغوطات تضخمية حادة، ومن ثم اختلال التوازن الكلي للاقتصاد.

يظهر من تحليل مكونات التباين للقروض الموجهة للاقتصاد والموضحة في الجدول رقم (03) الملحق رقم (11) أن أغلب الصدمات التي يتعرض لها المتغير في النموذج ناشئة عن تغيراته الذاتية، حيث قدرت بـ 95.12% في الفترة الأولى من الصدمة مقابل 4.88% لبقية المتغيرات التفسيرية الأخرى. ومع تناقص نسبة القروض للاقتصاد في تفسير صدماتها الذاتية تتزايد نسبة مساهمة القروض الموجهة للمؤسسات الاقتصادية للدولة، حيث نجد أنها احتلت المرتبة الأولى في تفسير صدمات المتغير، وبالرغم من أنها شهدت في معظم الفترات تذبذباً بين الارتفاع والانخفاض إلا أنها حققت أعلى قيمة لها في الفترة الخامسة من الصدمة بنسبة 39.75%، لتتخفف بعد ذلك في الأجل الطويل إلى 30.45%، ثم يأتي بعدها مباشرة في المرتبة الثانية مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 26.75%، ثم الناتج خارج قطاع المحروقات بنسبة 17.73%، ثم القروض للقطاع الخاص بنسبة 10.09%، ثم في المرتبة الأخيرة أدوات السياسة النقدية بنسبة 0.77% بالنسبة لمعدل الاحتياطي الإجمالي و 0.46% بالنسبة لمعدل استرجاع السيولة لسبعة (07) أيام.

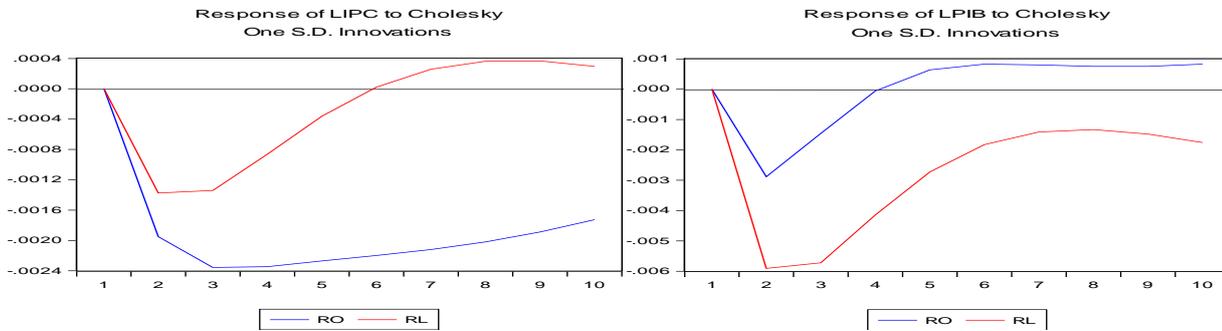
يتضح مما سبق أن حجم القروض الموجهة للاقتصاد مفسرة بدرجة كبيرة بالتغيرات الحاصلة في القروض للقطاع العام، وهذه النتيجة تتطابق مع الواقع الجزائري، حيث أن الجزء الأكبر من حجم التمويل الممنوح من قبل البنوك الجزائرية موجه إلى المؤسسات العمومية في الاقتصاد.

### 3.1.1. تحليل دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة داخلية:

يوضح الشكل البياني الموالي دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في أدوات السياسة النقدية (RO, RL) في وجود قناة الائتمان

المصرفي كمتغيرة داخلية، وهي تشرح ردود الفعل الديناميكية للنتائج الغير نفطي ولمؤشر أسعار الاستهلاك خلال سنتين ونصف التي تعقب التغيير غير المتوقع في أدوات السياسة النقدية في ظل وجود هذه القناة.

الشكل رقم (4-15): استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يوضح الشكل البياني رقم (4-15) على اليمين الاستجابة السالبة للناتج خارج قطاع المحروقات نتيجة حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري في ظل تفعيل عمل قناة الائتمان المصرفي، وهذا خلال الفترات الأربعة الأولى التي تلي الصدمة مباشرة. لتتغير بعدها استجابتها من السالب إلى الموجب ولكن بشكل بطيء جدا حيث لم تتجاوز أقصى قيمة لها بحوالي 0.0004 في الفترة العاشرة التي تلي الصدمة.

عند مقارنة هذه الاستجابة مع استجابة الناتج الغير نفطي لنفس الصدمة في نموذج البنية الأساسية، فإننا نلاحظ أن قناة الائتمان حسنت بشكل صغير نسبيا من استجابة الناتج الغير نفطي للتغيرات في أداة معدل الاحتياطي الإجباري في الأجل القصير، في حين يستجيب الناتج الغير نفطي لحدوث صدمة في معدل استرجاع السيولة لسبعة أيام (07) بشكل سالب ومطابق للنظرية الاقتصادية في جميع فترات الصدمة (انظر الجدول 01 الملحق 12).

كذلك نلاحظ أن استجابة مؤشر أسعار للاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري جاءت سالبة طيلة فترات الصدمة، حيث انتقلت من -0.0019 في الفترة الأولى إلى -0.0017 في الفترة العاشرة بعد الصدمة، وبالرغم من أنها جاءت مطابقة للتوقعات النظرية إلا أنه وبسبب ضعف قيمة مضاعف الاستجابة وعدم معنويته إحصائيا عند كل فترة مشاهدة ، فإنه يمكن القول بأن استخدام قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة داخلية في النموذج لم يكن لها الدور الكبير في زيادة فعالية السياسة النقدية في التأثير على معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري من خلال استخدامها لآلية الاحتياطات الإجبارية للبنوك .

من جهة أخرى، نلاحظ أن مؤشر أسعار الاستهلاك كان له رد فعل عكسي لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة أيام في الأجلين القصير والمتوسط ، ليتحول بعدها تأثير الصدمة إلى موجب في الأجل الطويل ولكن باستجابة جد بطيئة وغير معنوية لم تتجاوز ذروتها 0.0002 في الفترة العاشرة المستقبلية (أي بعد مرور 30 شهر من الصدمة)(انظر الجدول 02 الملحق 12).

## 2.1. تجزئة تباين الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة داخلية:

للتعرف على مقدار تأثير كل متغير في نموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة داخلية على المتغيرات المستهدفة للسياسة النقدية (LPIB, LIPC)، سيتم تحليل مكونات تباين خطأ التنبؤ لكل من الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك.

### 1.2.1. تجزئة مكونات تباين الناتج الغير نفطي:

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد نسبة تأثير كل متغير في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية على الناتج الغير نفطي، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في الناتج والناشئة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في نموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة داخلية، ويتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي.

### الجدول رقم (4-23): تحليل مكونات تباين الناتج الغير نفطي في نموذج قناة الائتمان المصرفي

Variance Decomposition of LPIB:								
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LCRDPRI	LCRDPUB	LCE	RO	RL
1	0.0714	100.00	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
2	0.0909	98.916	0.0009	0.3162	0.0035	0.2401	0.1006	0.4219
3	0.1014	97.840	0.0807	0.6372	0.0479	0.6344	0.1016	0.6578
4	0.1074	96.846	0.2159	0.9305	0.1695	1.0121	0.0905	0.7344
5	0.1110	95.949	0.3136	1.2266	0.3807	1.2925	0.0881	0.7489
6	0.1130	95.125	0.3427	1.5523	0.6717	1.4683	0.0904	0.7485
7	0.1142	94.317	0.3363	1.9236	1.0171	1.5634	0.0935	0.7482
8	0.1149	93.456	0.3584	2.3476	1.3839	1.6052	0.0965	0.7514
9	0.1156	92.486	0.4760	2.8234	1.7403	1.6150	0.0997	0.7592
10	0.1163	91.369	0.7423	3.3448	2.0609	1.6061	0.1035	0.7728

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من الجدول رقم (4-23) أن نسبة مساهمة السياسة النقدية في تفسير صدمات الناتج المحلي الإجمالي خارج قطاع المحروقات بقيت ضئيلة جدا رغم تفعيل عمل قناة الائتمان المصرفي، حيث أنها لم تساهم

بسوى 0.77% بالنسبة لمعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة سبعة أيام و 0.10% لمعدل الاحتياطي الإجباري، كذلك نلاحظ ضعف مساهمة كل من القروض للاقتصاد والقروض الموجهة للقطاع العام والخاص في تفسير صدمات الناتج الغير نفطي، حيث بلغت ذروتها في الفترة العاشرة بحوالي 1.6%، و 2.06% و 3.34% على الترتيب.

### 2.2.1. تجزئة مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك:

يمكننا هذا الاختبار من تحديد نسبة تأثير كل متغير في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية على مؤشر أسعار الاستهلاك، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في مؤشر أسعار الاستهلاك والنتيجة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في نموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة داخلية، ويتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

#### الجدول رقم (4-24): تحليل مكونات تباين مؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة الائتمان المصرفي

Period	S.E.	LPIB	LIPC	LCE	LCRDPUB	LCRDPRI	RO	RL
1	0.0714	2.3940	97.6059	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
2	0.0909	2.4804	94.2139	0.0027	0.9158	0.7346	1.1037	0.5485
3	0.1014	2.3038	90.4180	0.0079	2.7899	1.6021	2.0646	0.8133
4	0.1074	2.0031	86.4406	0.0323	5.4005	2.5167	2.7782	0.8282
5	0.1110	1.8022	82.1637	0.0631	8.4073	3.5026	3.3072	0.7535
6	0.1130	1.9190	77.6538	0.0879	11.4072	4.5658	3.6888	0.6772
7	0.1142	2.4832	73.1120	0.1036	14.0557	5.6851	3.9390	0.6212
8	0.1149	3.5106	68.7643	0.1125	16.1414	6.8226	4.0690	0.5794
9	0.1156	4.9266	64.7898	0.1179	17.5926	7.9373	4.0938	0.5416
10	0.1163	6.6078	61.2969	0.1228	18.4412	8.9951	4.0332	0.5026

#### المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

تشير البيانات الموضحة في الجدول رقم (4-24) إلى المساهمة الكبيرة لقناة الائتمان المصرفي في تفسير التقلبات الحاصلة في مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث نلاحظ أنها احتلت الصدارة من بين المتغيرات التفسيرية الأخرى بنسبة 27.55% (8.99% للقروض للقطاع الخاص، 18.44% للقروض للقطاع العام و 0.12% بالنسبة لإجمالي القروض)، يليها الناتج الغير نفطي بنسبة 6.60%، ثم في الأخير معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام ومعدل الاحتياطي الإجباري بنسبة 0.5% و 4.03% على التوالي.

إن مساهمة متغيرات قناة الائتمان المصرفي في تفسير التقلبات الظرفية لمؤشر أسعار الاستهلاك تتطابق مع المنطق النظري ومع الواقع الجزائري، حيث أن ارتفاع وزيادة حجم التمويل المصرفي سواء كان في شكل

قروض ممنوحة للقطاع الخاص أو العام أو إلى إجمالي الاقتصاد سيؤدي إلى زيادة حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات ، وبما أن العرض الكلي غير مرن للتغيرات الحاصلة في الطلب الكلي فإن هذا سينعكس في شكل ارتفاعات متتالية للأسعار.

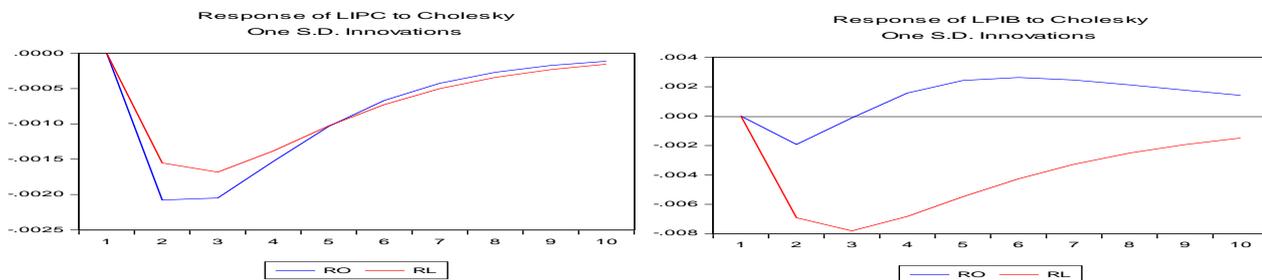
## 2. عرض النتائج القياسية لنموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة خارجية:

سيتم في هذه المرحلة من الدراسة تقدير النموذج الأساسي (LPIB, LIPC, RO, RL) مع إضافة قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة خارجية (توقيف مفعول هذه القناة)، وهذا بغرض معرفة وتقييم مدى استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة في أدوات السياسة النقدية في ظل توقيف عمل قناة الائتمان المصرفي. يتميز هذا النموذج حسب معيار AIC (Akaike Information Criterion) و (Schwartz Information Criterion) SIC ومعايير أخرى (FPE)، (LR) و (H-) (Q) بفترة إبطاء واحدة (P=1) (أنظر الملحق رقم 13).

## 1.2. تحليل دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة خارجية:

يظهر الشكل البياني الموالي دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في أدوات السياسة النقدية (RO, RL) في وجود قناة الائتمان المصرفي كمتغيرة خارجية، وهي تشرح ردود الفعل الديناميكية للناتج الغير نفطي ولمؤشر أسعار الاستهلاك خلال سنتين ونصف التي تعقب التغير غير المتوقع في أدوات السياسة النقدية في ظل تعطيل عمل هذه القناة.

الشكل رقم (4-16): استجابة الناتج ومؤشر الأسعار في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة خارجية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

نلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (4-16) أن حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري في ظل تعطيل عمل قناة الائتمان المصرفي سيكون لها اثر سالب ومطابق للنظرية الاقتصادية على الناتج في الفترة الثانية والثالثة التي تلي حدوث الصدمة، حيث قدرت ب -0.001 و -0.0001 على التوالي، ليتحول بعدها اثر الصدمة إلى موجب إلى أن وصل إلى أقصى قيمة له في الفترة السادسة بقيمة 0.0026، ثم عاود بعد هذه الفترة الانخفاض تدريجيا من جديد، حيث بلغت قيمته بعد سنتين ونصف بحوالي 0.0014، ولكن إذ لا حظنا قيمة مضاعف هذه الاستجابة فإننا نجد أنها ضعيفة جدا وغير معنوية إحصائيا، ما يشير إلى ضعف استجابة الناتج الغير نفطي لصددمات السياسة النقدية في حالة ما إذا كان معدل الاحتياطي الإجباري هو مؤشر السياسة النقدية، في حين نجد أن استجابة الناتج خارج قطاع المحروقات لحدوث صدمة عشوائية في معدل استرجاع السيولة لسبعة أيام كانت سالبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية، حيث بلغت ذروتها في الفترة الثالثة من الصدمة بمقدار -0.0078.

وبمقارنة نتائج استجابة الناتج خارج قطاع المحروقات في ظل تفعيل قناة الائتمان المصرفي وتعطيل عملها، فإننا نلاحظ أنه لا يوجد فرق كبير في استجابة الناتج خارج قطاع المحروقات حتى وأن وجد فإنه يضل صغير جدا وغير معنوي إحصائيا، ما يدل على ضعف هذه القناة في استهداف معدلات النمو في الاقتصاد الجزائري. تتطابق هذه النتيجة مع دراسة (César Carrera, 2011)<sup>1</sup> حول الاقتصاد البيرو، حيث توصل إلى وجود قناة ائتمان مصرفي عملية في الاقتصاد، ولكنها تعتبر غير مهمة في تحديد مسار انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

من ناحية أخرى، فإننا نلاحظ وجود فرق واضح بين استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لصددمات معدل الاحتياطي الإجباري في النموذج الأساسي وفي ظل عزل أو تعطيل عمل قناة الائتمان المصرفي، حيث أصبحت سالبة بعدما كان موجبة في النموذج الأساسي، في حين يبرز بعض الاختلاف الغير معنوي في قيمة مضاعف الاستجابة في حالة مقارنتها بالاستجابة في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية. أما فيما يتعلق بمقارنة استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام في كلا النموذجين، فإننا نلاحظ أن استجابته كانت أفضل في النموذج الخارجي في الأجلين القصير والطويل، وبالتالي فهذه تعتبر دلالة عن ضعف دور هذه القناة في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري.

<sup>1</sup>César Carrera, *The Bank Lending Channel in Peru: evidence and transmission mechanism*, BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ, Serie de Documentos de Trabajo, Working Paper series, DT. N° 2010-021, Diciembre, 2010, PP 2-39.

بناء على النتائج المبينة سابقا يتضح عدم وجود قناة ائتمان مصرفي فعالة تعتمد عليها السلطات النقدية في الجزائر في التأثير على المتغيرات المستهدفة (الناتج و الأسعار)، وهذا نتيجة لعدة عوامل يمكن إيجازها فيما يلي:

- ضعف وغياب الأسواق المالية المتطورة والمتقدمة وضعف تكاملها مع الأسواق المالية العالمية؛
- ضعف المنافسة في القطاع المصرفي وصغر حجم القطاع المالي الرسمي؛
- ضعف أداء الجهاز المصرفي؛
- ارتفاع درجة تركيز البنوك<sup>1</sup> و سوء انتشارها، حيث تعبر درجة تركيز البنوك على قيمة الأصول لستة أكبر بنوك عمومية (BNA, BEA, CPA, BADR, BDL et CNEP) مقارنة بما يمتلكه النظام المصرفي ككل، إذ أن ارتفاع درجة تركيز هذه الأخيرة سيزيد من سيولتها ويجعلها أقل حساسية لصددمات السياسة النقدية، وهذا بدوره يؤدي إلى جعل نسبة مهمة من القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية مستقلة عن تغيرات السياسة النقدية، ما سيضعف من دور قناة الائتمان المصرفي، هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فإن المصارف الكبيرة ذات الملاءة المالية الجيدة والسيولة الكبيرة إذا قامت بالاستحواذ على البنوك الصغيرة يجعل هذا عرض القروض البنكية مستقلا عن صدمات السياسة النقدية، وبالتالي يضعف من قناة الائتمان المصرفي؛
- التبعية المفرطة لقطاع المحروقات؛
- ضعف قدرة الجهاز المصرفي في جذب الودائع وتعبئة المدخرات؛
- ارتفاع الهامش المصرفي في المنظومة المصرفية الجزائرية؛
- محدودية الخدمات المصرفية والمالية وعدم تطورها وارتفاع تكاليف تقديمها؛
- خصوصية فترة الدراسة و التي شهد فيها الاقتصاد الجزائري ارتفاعات كبيرة في أسعار المحروقات، مما أدى إلى ظهور فائض سيولة هيكلي على مستوى البنوك التجارية، ذلك أن حجم السيولة الفائضة الموجودة على مستوى البنك يرتبط بعلاقة عكسية بفعالية قناة الائتمان المصرفي، أي أن ارتفاعه سيؤدي إلى التقليل

<sup>1</sup> في الجزائر تهيمن البنوك العمومية على القطاع المالي، إذ أن القطاع المصرفي يتشكل من 93% من أصول القطاع المالي و تهيمن البنوك العمومية على السوق المصرفي، بحيث تستحوذ على 86% من أصول القطاع المصرفي، و يعود ذلك بالأساس إلى كثرة الفروع و الوكالات التي تميز القطاع المصرفي العمومي عن القطاع الخاص (1094 فرع مقابل 315 للقطاع الخاص)، ارجع إلى:  
- طالي عبد القادر، سياسات التحرير المالي و أثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في البنوك الجزائرية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية و التسبير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، العدد 16، 2016، ص 115.

من فعالية قناة الائتمان المصرفي وانخفاضه سيؤدي إلى زيادة فعاليتها، إذ أن هذا الحجم في حالة ارتفاعه سيعمل كرصيد عازل (Buffer Stock) لصدمات السياسة النقدية التقييدية التي يتعرض لها البنك؛

- التدخل المفرط للدولة في قرارات البنوك؛

- الحركة البطيئة للقروض مقارنة بالموارد المالية المتوفرة لدى البنك؛

- إن القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية الجزائرية عبارة عن قروض قصيرة الأجل، وتتمثل أساساً في القروض الاستهلاكية والقروض الرهينة، وحتى القروض المتوسطة و الطويلة الأجل لا يتم توجيهها إلى مشاريع منتجة؛

- تخلف البيئة المؤسساتية والتي تزيد من حالة عدم التماثل التام للمعلومات وتجبر البنوك المتخصصة في مجال تقييم المخاطر برفض منح التسهيلات الائتمانية خاصة للقطاع الخاص؛

- ضعف حجم التمويل البنكي الممنوح للقطاع الخاص؛

- المساهمة الضعيفة للبنوك في تحقيق التنمية الاقتصادية؛

- انتشار واتساع السوق النقدية الموازية.

#### الفرع الثاني: تقييم فعالية القناة النقدية:

سنعتمد في تقييم الفعالية النسبية للقناة النقدية في نقل التغيرات التي تطرأ على قرارات السياسة النقدية إلى المتغيرات المستهدفة (الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك) بوجود القناة النقدية على تقدير نموذجين، بحيث يتمثل النموذج الأول في تقدير النموذج الأساسي مضاف إليه القناة النقدية كمتغيرة داخلية، في حين يتمثل النموذج الثاني في تقدير النموذج الأساسي مضاف إليه القناة النقدية كمتغيرة خارجية.

#### 1. عرض النتائج القياسية لنموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية:

سنقوم في هذه المرحلة بتقدير المتغيرات الداخلية للنموذج الأساسي (LPIB, LIPC, RO, RL) مع إضافة القناة النقدية (LM2) كمتغيرة داخلية (تفعيل عمل هذه القناة)، ليصبح لدينا نموذج حسب الترتيب التالي (LPIB, LIPC, LM2, RO, RL)، وهذا بغرض تقييم مدى استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك للتغيرات والتقلبات التي تطرأ على أدوات السياسة النقدية في ظل تفعيل عمل القناة النقدية. يتميز هذا النموذج حسب معيار (Akaike Information Criterion) AIC و (Schwartz SIC)

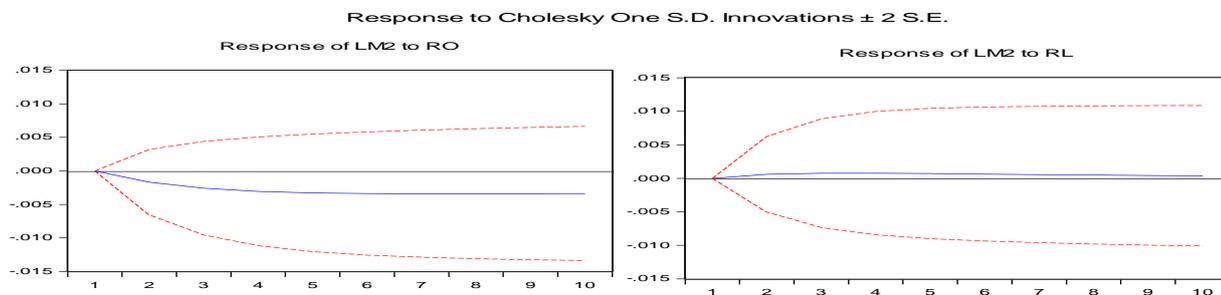
Information Criterion) ومعايير أخرى (FPE)، (LR) و (H-Q) بفترة إبطاء واحدة (P=1) (أنظر الملحق رقم 14).

### 1.1.1 تحليل دوال الاستجابة:

#### 1.1.1.1 تحليل دوال استجابة القناة النقدية لصدمة السياسة النقدية

يبين الشكل الموالي استجابة القناة النقدية نتيجة حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في كل من معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام.

الشكل رقم (4-17): استجابة القناة النقدية لصدمة السياسة النقدية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح جليا من الشكل رقم (4-17) الاستجابة الضعيفة للقناة النقدية عند حدوث صدمة عشوائية في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة أيام، حيث أنها حققت في الفترات الأربعة الأولى ارتفاعا موجبا وطفيفا قدر ب 0.0008 كأقصى مستوى لها، لتأخذ بعد الفترة التي تليها مباشرة ميلا نحو الانخفاض إلى أن وصلت في نهاية المدة إلى 0.0004.

إن الأثر العكسي لمعدل استرجاع السيولة بالمناقصة على القناة النقدية يتطابق مع التوقعات النظرية، إلا أنه عند مقارنة القيم المحسوبة لإحصائية  $t_c$  بالقيم الجدولية الحرجة ( $t_{tabulé} = 1.96$ ) يتبين رفض الفرضية البديلة ( $H_1$ ) عند مستوى معنوية 5% (أنظر الملحق رقم 15)، ما يدل على ضعف وعدم فعالية أداة استرجاع السيولة في التأثير على القناة النقدية.

كذلك يتضح من الشكل السابق أن القناة النقدية كان لها رد فعل عكسي نتيجة حدوث صدمة موجبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجمالي طيلة فترات الصدمة، قدرت ب -0.0034 في الفترة

<sup>1</sup> يتم احتساب القيمة المحسوبة لإحصائية ستودنت بقسمة مضاعف الاستجابة لكل فترة على الانحراف المعياري لنفس الفترة و مقارنتها بعد ذلك بالقيمة الحرجة الجدولية عند مجال ثقة قدره 5% و المقدرة ب 1.96، و تكون الاستجابة معنوية إحصائيا في حالة ما إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من الجدولية.

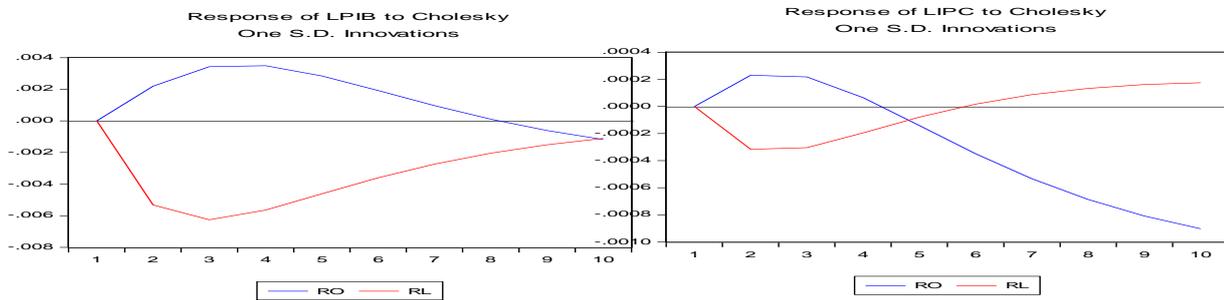
الأخيرة. هذه النتيجة تتطابق مع التوقعات النظرية، إذ أن إتباع السلطات النقدية الجزائرية لسياسة نقدية انكماشية (رفع نسبة الاحتياطات الإلزامية للبنوك) سيؤدي إلى سحب وامتصاص فائض الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد تجنباً للوقوع لاحقاً في مشاكل تضخمية حادة. غير أنه عند مقارنة القيم المحسوبة لإحصائية ستودنت ( $t_c$ ) عند كل فترة مشاهدة نجدها أصغر من القيم الحرجة الجدولية ( $t_{tabulé} = 1.96$ )، ما يعنى قبول فرضية العدم ( $H_0$ )، أي ضعف استجابة القناة النقدية للصدمات التي تطرأ على أداة معدل الاحتياطي الإلزامي (أنظر الملحق رقم 15).

يمكن تأكيد هذه النتائج من خلال الملحق رقم (16) الذي يعكس نسب مساهمة متغيرات النموذج في تفسير الصدمات التي تتعرض لها القناة النقدية، حيث نلاحظ ضعف أدوات السياسة النقدية (RO & RL) في تفسير تباين خطأ التنبؤ للقناة النقدية، إذ أنها لم تساهم إلا بحوالي 1.56% مجتمعة معاً، كما نسجل كذلك ضعف في مساهمة كل من الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك، حيث قدرت أعلى نسبة مساهمة لهما ب 14.64% و 1.81% على الترتيب.

### 2.1.1. استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمات السياسة النقدية في نموذج القناة النقدية

يبين الشكل البياني الموالي دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في أدوات السياسة النقدية (RO, RL) في وجود القناة النقدية كمتغيرة داخلية، فهي تعكس ردود الفعل الديناميكية للناتج الغير نفطي وللمؤشر أسعار الاستهلاك خلال سنتين ونصف التي تعقب التغيير غير متوقع في أدوات السياسة النقدية في ظل تفعيل هذه القناة.

### الشكل رقم (4-18): استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من الشكل البياني رقم (4-18) تغير استجابة الناتج الغير نفطي للصدمات الحاصلة في معدل الاحتياطي الإلزامي عند تفعيل عمل القناة النقدية مقارنة بالنموذج الأساسي، حيث نلاحظ أنها أخذت مسار

تنازلي ابتداء من الفترة الخامسة التي تلي حدوث الصدمة، وذلك بانتقالها من 0.0028 خلال نفس الفترة إلى -0.0011 بعد مرور عشر فترات من وقوع الصدمة. في حين يؤدي حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام إلى أثر سالب على الناتج الغير نفطي، تكون استجابته كبيرة في الأجل القصير مقارنة بالأجل المتوسط والطويل، ويمكن تأكيد هذا من خلال قيمة مضاعف الاستجابة التي تتناقص من فترة إلى أخرى إلى أن تتساوي في نهاية الفترة مع قيمة مضاعف استجابة الناتج الغير نفطي لحدوث صدمة في معدل الاحتياطي الإجباري.

كذلك نلاحظ انطلاقا من الشكل البياني السابق على اليسار أن استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية في معدل الاحتياطي الإجباري في ظل تفعيل عمل القناة النقدية كانت موجبة وطرديّة في الأجل القصير، حيث أدت إلى ارتفاعه بدلا من انخفاضه في الفترة الثانية وقدرت ب 0.0002، لتغير بعد ذلك مسارها نحو الانخفاض ابتداء من الفترة الثالثة للصدمة إلى غاية الفترة الأخيرة ( بعد مرور عشر سنوات على الصدمة).

في المقابل نجد أن حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة ل 07 أيام سيكون لها أثر سالب و مطابق للتوقعات النظرية على مؤشر أسعار الاستهلاك في الأجل القصير، حيث انتقل أثر الصدمة من-0.0003 في الفترة الثانية من الصدمة إلى -0.0007 في الفترة الخامسة، ليرجع بعدها إلى مستواه التوازني بعد مرور 18 شهر من الصدمة، ثم يتحول بعد هذه السنة إلى موجب ومخالف للنظرية الاقتصادية في الأجل الطويل.

### 2.1. تجزئة مكونات تباين الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية:

للتعرف على مقدار تأثير كل متغير في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية على المتغيرات المستهدفة للسياسة النقدية (LPIB, LIPC)، سيتم تحليل مكونات تباين خطأ التنبؤ لكل من الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك.

#### 1.2.1. تجزئة مكونات تباين الناتج في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية:

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد نسبة تأثير كل متغير في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية على الناتج الغير نفطي، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في الناتج والناتجة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية، ويتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-25): تجزئة تباين الناتج الغير نفطي في نموذج القناة النقدية

Variance Decomposition of LPIB:						
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LM2	RO	RL
1	0.068644	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.086275	98.80350	0.299921	0.451662	0.064816	0.380105
3	0.095593	96.73004	0.872875	1.477455	0.181467	0.738163
4	0.101317	94.19987	1.528728	3.024251	0.279934	0.967214
5	0.105265	91.42344	2.152368	5.004098	0.332070	1.088023
6	0.108314	88.50728	2.700790	7.309131	0.344792	1.138003
7	0.110919	85.52124	3.169614	9.826829	0.336280	1.146035
8	0.113315	82.52365	3.569658	12.45366	0.322298	1.130726
9	0.115619	79.56515	3.915386	15.10387	0.312348	1.103242
10	0.117887	76.68663	4.220222	17.71261	0.310487	1.070051

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتبين من نتائج تفكيك مكونات التباين للناتج الغير نفطي في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية أن حدوث صدمة عشوائية في القناة النقدية تساهم في أفق سنتين ونصف بنسبة 17.71 % في تفسير التقلبات في الناتج خارج قطاع المحروقات، أما الصدمات الحاصلة في أدوات السياسة النقدية فإنها تساهم بذروتها بوجود القناة النقدية بحوالي 1.72% من تقلبات الناتج الغير نفطي، في الوقت الذي يساهم به الأثر الخاص للناتج بما نسبته 76.68 %، مما يدل على ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية في شرح التقلبات الحاصلة في الناتج الغير نفطي في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية.

2.2.1. تجزئة مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية:

يسمح هذا الاختبار بتحديد نسبة تأثير كل متغير في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية على مؤشر أسعار الاستهلاك، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في مؤشر أسعار الاستهلاك والناتجة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية، ويتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-26): تجزئة تباين مؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج القناة النقدية

Variance Decomposition of LIPC:						
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LM2	RO	RL
1	0.013582	1.013147	98.98685	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.017455	0.618175	98.45550	0.876034	0.017421	0.032870
3	0.019787	0.790914	96.24690	2.887248	0.025744	0.049190
4	0.021476	1.312686	92.71378	5.900720	0.022778	0.050039
5	0.022856	1.984499	88.25309	9.693114	0.023924	0.045371
6	0.024076	2.658936	83.24459	14.01298	0.042559	0.040940
7	0.025210	3.246121	78.00932	18.62245	0.083576	0.038531
8	0.026298	3.703968	72.79429	23.31881	0.144949	0.037988
9	0.027362	4.023521	67.77443	27.94228	0.221195	0.038575
10	0.028413	4.215460	63.06286	32.37601	0.306083	0.039592

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من نتائج تجزئة التباين لمكونات مؤشر أسعار الاستهلاك المبينة في الجدول رقم (4-26) أن حدوث صدمة على القناة النقدية تساهم في تفسير تقلبات مؤشر أسعار الاستهلاك في أفق سنتين ونصف بمقدار 32.37% ويعتبر هذا المقدار معتبرا نوعا ما. أما صدمات أدوات السياسة النقدية فتساهم بوجود القناة النقدية بأقل من 0.5% من تقلبات مؤشر أسعار الاستهلاك، في الوقت الذي يساهم به الأثر الخاص لمؤشر أسعار الاستهلاك والنواتج الغير نفطي في أفق سنتين ونصف بمقدار 63.06% و 4.21% على الترتيب. يتضح مما سبق ذكره التأثير الكبير لصددمات القناة النقدية في شرح تقلبات مؤشر أسعار الاستهلاك، وهذه النتيجة تتطابق مع التوقعات النظرية، حيث أن إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية انكماشية ستؤثر على كمية النقود المعروضة في الاقتصاد نحو الانخفاض، وبحكم العلاقة الطردية والموجبة بين النقود والأسعار (النظرية الكمية للنقود)، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار في الاقتصاد (التخفيف من حدة التضخم).

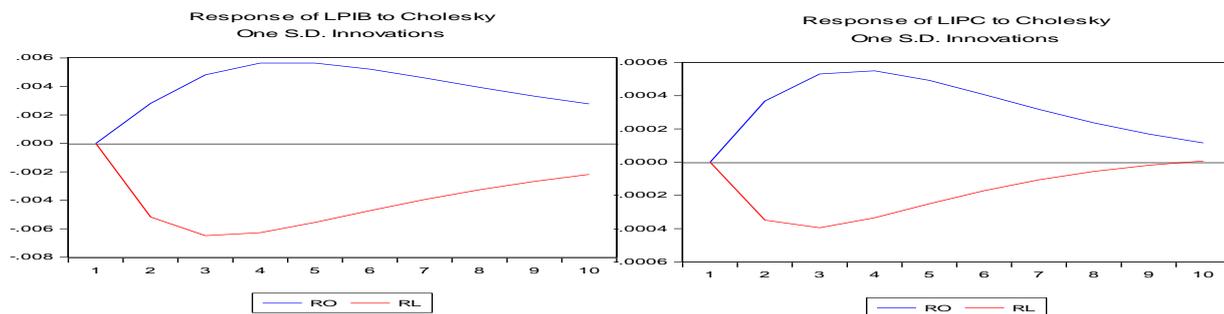
2. عرض النتائج القياسية لنموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية:

سيتم في هذه المرحلة من الدراسة تقدير النموذج الأساسي (LPIB, LIPC, RO, RL) مع إضافة القناة النقدية كمتغيرة خارجية (توقيف مفعول هذه القناة)، وهذا بغرض معرفة وتقييم مدى استجابة النواتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة في أدوات السياسة النقدية في ظل توقيف عمل القناة النقدية. يتميز هذا النموذج حسب معيار (Akaike Information Criterion) AIC و (Schwartz Information Criterion) و معايير أخرى (FPE)، (LR) و (H-Q) بفترة إبطاء واحدة (P=1) (أنظر الملحق رقم 17).

## 1.2. تحليل دوال استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية:

يبين الشكل البياني الموالي دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في أدوات السياسة النقدية (RO, RL) في وجود القناة النقدية كمتغيرة خارجية، وهي تفسر ردود الفعل الديناميكية للناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك خلال سنتين ونصف التي تعقب التغير غير متوقع في أدوات السياسة النقدية في ظل تعطيل هذه القناة.

### الشكل رقم (4-19): استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يظهر جليا من خلال التمثيل البياني رقم (4-19) أن الناتج الغير نفطي كان له رد فعل طردي ومخالف للتوقع النظري في الفترات الخمسة الأولى من وقوع صدمة عشوائية موجبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري لبنك الجزائر، حيث قدر في نفس الفترة ب 0.0056 كأقصى استجابة، ليصبح له بعد هذه الفترة رد فعل عكسي لنفس الصدمة ومطابق للتوقع النظري، حيث سجل انخفاضا مستمرا وصل في الفترة العاشرة التي تلي الصدمة إلى أدنى مستوى له بمقدار 0.0028، غير أن قيمة مضاعف الاستجابة لكل فترة غير معنوية إحصائيا لأن القيم المحسوبة لإحصائية ستودنت ( $t_c$ ) أصغر من القيم الحرجة الجدولية (1.96) عند مجال ثقة قدرة 95% (أنظر الجدول رقم 01 الملحق 18).

أما بالنسبة لاستجابة الناتج الغير نفطي لحدوث صدمة موجبة وغير متوقعة في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة ل07 أيام، فنلاحظ أنه قد كان له رد فعل سالب وتنازلي و وصل في الفترة الثالثة إلى ذروته (-) 0.006 ، وتعتبر هذه القيمة عن نقطة الانعطاف أو التحول في مسار الصدمة، حيث نجد أنها غيرت اتجاهها من التنازلي إلى التصاعدي ولكن دائما بتأثير سلبي ، ما يدل على أن الصدمات الحاصلة في معدل استرجاع السيولة تؤثر على الناتج بدرجة كبيرة في الأجل القصير مقارنة بالأجل المتوسط والطويل.

عند مقارنة استجابة الناتج الغير نفطي لوقوع صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة سبعة أيام في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية مع استجابته في نموذج

القناة النقدية كمتغيرة خارجية يظهر التشابه الكبير بين الاستجابتين في الأجل القصير والمتوسط، وكذا التقارب بين قيم مضاعف الاستجابة مع وجود بعض الاختلاف في الأجل الطويل في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية، والذي لا يمكن أخذه بعين الاعتبار بسبب أن قيم مضاعف الاستجابة غير معنوية إحصائياً، لأن القيم المحسوبة لإحصائية ستودنت ( $t_c$ ) عند كل مشاهدة أصغر من القيمة الحرجة الجدولية المقدر ب 1.96، ما يوحي لنا بعدم فعالية هذه القناة في استهداف معدلات النمو خارج قطاع المحروقات في الجزائر.

نفس الشيء فيما يتعلق باستجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري، حيث نلاحظ أن تأثير الصدمة كان موجب ومخالف للنظرية الاقتصادية في الفترات الأربعة الأولى التي تلي حدوث الصدمة، ليتحول بعد هذه الفترة إلى متناقص ومطابق للنظرية الاقتصادية وصلت قيمته في نهاية المدة إلى 0.00012 (انظر الجدول رقم 02 الملحق 18).

في المقابل نلاحظ أن حدوث صدمة موجبة بمقدار انحراف معياري في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة سبعة أيام سيكون لها اثر سالب دائماً على مؤشر أسعار الاستهلاك ومطابق للنظرية الاقتصادية، ليتناقص تأثير هذه الصدمة مع مرور الوقت إلى أن يصل إلى مستواه التوازني في الأجل الطويل.

وعند إجراء مقارنة بين استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل الاحتياطي الإجباري في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية مع استجابته لنفس الصدمة في نموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية ، يتبين أن مؤشر أسعار الاستهلاك يستجيب بسرعة كبيرة في حالة تفعيل عمل القناة النقدية مقارنة بتعطيلها) كانت استجابته سالبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية ابتداء من الفترة الثالثة التي تلي الصدمة في حالة تفعيل القناة، أما في حالة توقيفها فقد كانت بعد مرور 4 فترات من حدوث الصدمة)، غير أن قيمة مضاعف الاستجابة كانت غير معنوية إحصائياً، ما يوحي بعدم فعالية هذه القناة في استهداف معدلات التضخم في حالة ما إذا كان معدل الاحتياطي الإجباري هو المتغير المعبر عن السياسة النقدية في الجزائر . أما بالنسبة لاستجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام، فإنه يتضح لنا الاختلاف البارز بين كلا الاستجابتين، حيث أنها كانت كبيرة في حالة توقيف عمل القناة النقدية خلال هذه المرحلة ، ما يشير إلى عدم فعالية القناة النقدية في نقل قرارات بنك الجزائر إلى مؤشر أسعار الاستهلاك في حالة استخدام أداة معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام كمؤشر يعبر عن توجهات السياسة النقدية.

## الفرع الرابع: تقييم فعالية قناة سعر الصرف

لتقييم فعالية قناة سعر الصرف من خلال التعرف على حجم وكيفية تأثير التقلبات الحاصلة في السياسة النقدية والممثلة بمعدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام على كل من الناتج خارج قطاع المحروقات ومؤشر أسعار الاستهلاك في حالة تفعيل وتعطيل عمل قناة سعر الصرف، سيتم أولاً تقدير نموذج يضم متغيرات النموذج الأساسي مضاف إليها قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية، وهذا في ظل تفعيل قناة سعر الصرف، ثم ننتقل في الخطوة الموالية إلى تقدير نموذج يشمل المتغيرات الداخلية للنموذج الأساسي مضاف إليها قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية، وهذا في ظل تعطيل أو توقيف قناة سعر الصرف.

### 1. عرض النتائج القياسية لنموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية:

سنقوم في هذه المرحلة بتقدير المتغيرات الداخلية للنموذج الأساسي (LPIB, LIPC, RO, RL) مع إضافة قناة سعر الصرف (LTCH) كمتغيرة داخلية (تفعيل عمل هذه القناة)، ليصبح لدينا نموذج حسب الترتيب التالي (LPIB, LIPC, LTCH, RO, RL)، وهذا بغرض تقييم مدى استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك للتغيرات والتقلبات التي تطرأ على أدوات السياسة النقدية في ظل تفعيل عمل قناة سعر الصرف. يتميز هذا النموذج حسب معيار AIC (Akaike Information Criterion) و SIC و (Schwartz Information Criterion) ومعايير أخرى (FPE)، (LR) و (H-Q) بفترة إبطاء واحدة (P=1) (أنظر الملحق رقم 19).

#### 1.1. تحليل دوال الاستجابة:

##### 1.1.1. تحليل دوال استجابة قناة سعر الصرف لصدمة السياسة النقدية:

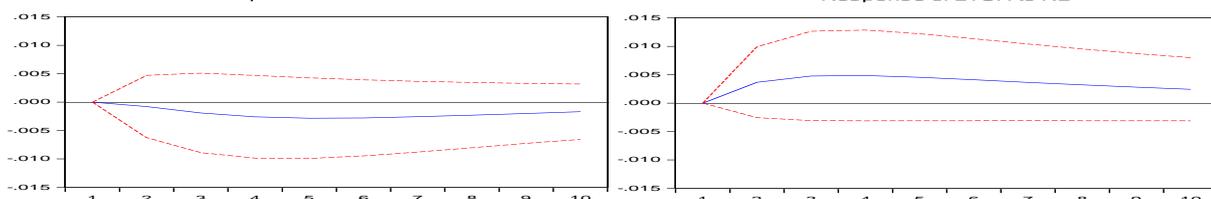
إن استجابة سعر الصرف لحدوث صدمة غير متوقعة في أدوات السياسة النقدية يمكن إظهارها من خلال الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم (4-20) : استجابة قناة سعر الصرف لصدمة السياسة النقدية

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

Response of LTCH to RO

Response of LTCH to RL



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من الشكل البياني رقم (4-20) أن حدوث صدمة موجبة غير متوقعة في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام أدت إلى تدهور قيمة سعر الصرف (dépréciation) بدلا من ارتفاعها (appréciation) في الفترات الأربعة الأولى من حدوث الصدمة. هذه النتيجة تتناقض مع التوقعات النظرية الرامية إلى أن إتباع السلطات النقدية الجزائرية لسياسة نقدية تقييدية سيكون لها أثر ايجابي على قيمة العملة المحلية، لأن رفع معدلات الفائدة سيؤدي إلى جذب رؤوس أموال جديدة نحو الداخل باعتبار أن ارتفاع هذه الأخيرة تعد مؤشرا على اقتصاد قوي والمستثمرين يحصلون على عائد أعلى على رأس المال الذي يقومون بتوظيفه لدى البنوك داخل الاقتصاد، إلا أن هذه النتيجة لا تعتبر مفاجئة، حيث يطلق عليها في الأدبيات القياسية بظاهرة لغز سعر الصرف "Exchange rate puzzle"<sup>1</sup>، ويعزى وجود هذا اللغز إلى حالة ما يسمى ب (round – tripping of foreign exchange by Algerian banks)، حيث يعبر هذا المصطلح عن سوء التصرف أو التسيير المالي نتيجة حصول البنوك على عرض العملات الأجنبية من بنك الجزائر بالسعر الرسمي وإعادة بيعه في السوق الموازي بسعر أعلى، كما يمكن كذلك إرجاع هذا إلى السياسة المالية التوسعية ذات الصبغة الكينزية التي تبنتها الحكومة الجزائرية في ظل البرامج التنموية للفترة الممتدة من (2001-2014). في المقابل نجد أن سعر الصرف كان له رد فعل سالب طيلة سنتين ونصف من حدوث صدمة موجبة عشوائية مقدرة بانحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري. هذه النتيجة جاءت مطابقة للتوقعات النظرية، ذلك أن ارتفاع معدل الفائدة للبنك المركزي سيؤدي إلى التقليل من عرض النقود ومن تم ارتفاع قيمة العملة الوطنية (انخفاض سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية).

يمكن تأكيد هذه النتيجة من خلال تحليل مكونات التباين لسعر الصرف والموضحة في الملحق رقم (20)، حيث قدرت مساهمة معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة في تفسير تقلبات سعر الصرف في أفق سنتين ونصف بحوالي 1.55% و 4.53%. تعتبر هذه المساهمة جد ضعيفة وتعكس ضعف وعدم فعالية أدوات السياسة النقدية في السيطرة على أسعار الصرف وضبطها، ويمكن إرجاع هذا إلى المساهمة المتراكمة لمؤشر أسعار الاستهلاك من فترة إلى أخرى في تفسير تقلبات سعر الصرف ألغيت التأثير المباشر للسياسة النقدية في تغييره، حيث نجد أن السلطات النقدية تدخلت في تعديل سعر الصرف في سنة 1991 و 1994 وفي منتصف سنة 2014، حيث تم في هذه السنة تخفيض قيمة صرف الدينار الجزائري مقارنة بالدولار الأمريكي بنسبة 20% على اثر التدهور الذي شهده الاقتصاد الجزائري بسبب انهيار أسعار المحروقات ما دام سعر النفط هو المحدد الرئيسي لقيمة العملة الوطنية، وحسب التصريح الذي

<sup>1</sup> Ogun T.P, Akinlo A.E, **The effectiveness of bank credit channel of monetary policy transmission: the Nigerian experience**, op-cit, P24.

أدل به محافظ بنك الجزائر محمد لوكال في الملتقى الإفريقي الأول حول الاقتصاد القياسي، فإن انخفاض قيمة العملة ساهم بشكل كبير في مواجهة الأزمة الاقتصادية والحفاظ على التوازنات الكلية للبلد والوقوف كجهاز صد.<sup>1</sup>

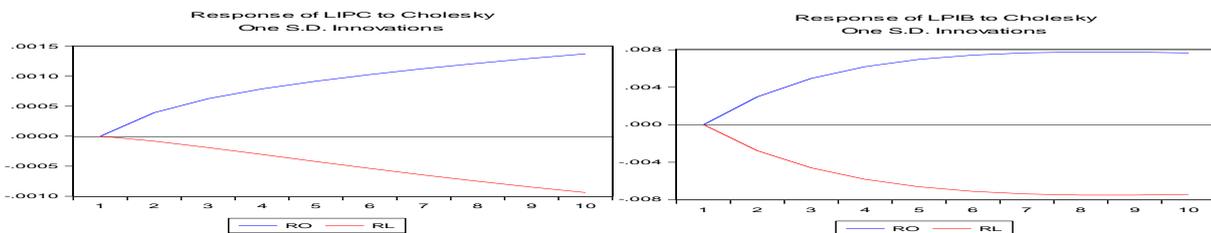
يجب التنويه هنا إلى عدم الخلط بين مفهوم انخفاض قيمة العملة وتخفيضها، حيث أنه لا يمكننا التحدث عن تخفيض العملة لأن هذا يخص نظام سعر الصرف الثابت الذي لا تعتمد الجزائر (تعتمد الجزائر حاليا على نظام الصرف العائم الموجه)، كما أنه ليس من مصلحة الجزائر تخفيض قيمة العملة الوطنية لأن مثل هذا الإجراء من شأنه إثقال كاهل النفقات العمومية وزيادة حدة التضخم المستورد، هذا إلى جانب زيادة تكاليف المواد الأولية المدعمة والمستوردة من قبل الدولة مثل: الحليب و الحبوب وغيرها.

إن بنك الجزائر يسعى إلى تحقيق هدفين متعاكسين يتمثلان في الحد من الواردات والمحافظة على القدرة الشرائية للمواطن، وهذه تعتبر مشكلة لبنك الجزائر الذي يجد نفسه مجبرا على الاختيار بين خفض الواردات والتقليل من استهلاك العائلات هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإننا نجد أن أغلب البنوك في العالم تعتمد إلى تخفيض قيمة عملتها لزيادة حجم صادراتها وجعلها أكثر تنافسية، ويعتبر هذا المنطق الذي يجب أن تتبناه الجزائر التي تكاد تنعدم صادراتها خارج قطاع المحروقات.

### 2.1.1. تحليل استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية

يوضح الشكل البياني أدناه دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة موجبة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في أدوات السياسة النقدية (RO, RL) في وجود قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية، وهي تعكس ردود الفعل الديناميكية للناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك خلال سنتين ونصف التي تعقب التغيير غير متوقع في أدوات السياسة النقدية في ظل وجود هذه القناة.

### الشكل رقم (4-21): استجابة الناتج ومؤشر الأسعار في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

<sup>1</sup>[www.djazairss.com/elmassa/138051](http://www.djazairss.com/elmassa/138051), consulté le 25/07/2018.

يتضح من الشكل البياني رقم (4-21) أن الناتج الغير نفطي يستجيب لحدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري بشكل طردي وموجب خلال الفترات الثمانية الأولى، حيث بلغت ذروتها في هذه الفترة ب 0.0078، لتشهد بعدها انخفاض جد طفيف في الفترة التاسعة من حدوث الصدمة قدر ب 1.28%، ما أدى إلى تقلص قيمة مضاعف الاستجابة في هذه الفترة، حيث أصبحت تقدر ب 0.0077، واستقرت عند هذه النسبة إلى غاية الفترة العاشرة. هذه النتيجة تتنافى مع النظرية الاقتصادية.

أما بالنسبة لاستجابة الناتج الغير نفطي لحدوث صدمة عشوائية موجبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام، فنلاحظ الرد الفعل العكسي له خلال فترات الصدمة، حيث بلغت ذروتها في الفترتين السابعة و الثامنة بقيمة -0.0075.

عند إجراء مقارنة بين استجابة الناتج الغير نفطي لصدمة السياسة النقدية في النموذج الأساسي مع استجابته في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية، فنلاحظ التشابه الكبير بين كلا الاستجابتين، مما يدل على عدم فعالية هذه القناة في نقل قرارات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

كذلك نلاحظ من خلال الشكل البياني على اليسار الاستجابة الموجبة والطرديّة لمؤشر أسعار الاستهلاك نتيجة حدوث صدمة عشوائية في معدل الاحتياطي الإجباري، حيث انتقلت من 0.00039 في الفترة الثانية التي تلي حدوث الصدمة إلى 0.001 في الفترة الأخيرة من الصدمة، وتعتبر هذه النتيجة مخالفة للنظرية الاقتصادية. عكس ذلك كان لمؤشر أسعار الاستهلاك رد فعل معاكس لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام، لينخفض بعدها تأثير الصدمة من فترة إلى أخرى إلى أن وصل في نهاية المدة إلى -0.00094.

وبمقارنة الشكل رقم (4-12) مع الشكل رقم (4-21)، فإننا نلاحظ وجود فرق صغير نسبيا بين استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك في النموذج الأساسي وفي ظل تفعيل عمل قناة سعر الصرف، إلا أنه ونتيجة عدم معنوية مضاعف الاستجابة عند إدخال قناة سعر الصرف، فإن هذا يعبر عن عدم فعالية هذه القناة في استهداف معدلات التضخم خلال فترة الدراسة.

## 2.1 تجزئة مكونات التباين للناتج ومؤشر الأسعار في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية:

للتعرف على مقدار تأثير كل متغير في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية على المتغيرات المستهدفة للسياسة النقدية (LPIB, LIPC)، سيتم تحليل مكونات تباين خطأ التنبؤ لكل من الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك.

### 1.2.1. تجزئة مكونات تباين الناتج الغير نفطي في نموذج قناة سعر الصرف:

يمكننا هذا الاختبار من معرفة نسبة تأثير كل متغير في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية على الناتج الغير نفطي، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في الناتج والناتجة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-27): تجزئة تباين الناتج الغير نفطي في نموذج قناة سعر الصرف

Variance Decomposition of LPIB:						
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LTCH	RO	RL
1	0.070389	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.092755	98.68394	0.460475	0.662780	0.103296	0.089511
3	0.107318	96.03309	1.456701	1.969808	0.289019	0.251384
4	0.118390	92.52226	2.861158	3.656398	0.511184	0.448998
5	0.127574	88.58362	4.528024	5.493181	0.738911	0.656264
6	0.135595	84.54697	6.327820	7.314552	0.954288	0.856367
7	0.142807	80.63042	8.162507	9.018562	1.148627	1.039888
8	0.149400	76.95880	9.966264	10.55330	1.319002	1.202635
9	0.155482	73.59023	11.69954	11.90078	1.465717	1.343725
10	0.161124	70.54009	13.34165	13.06344	1.590663	1.464153

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4-27) أن معظم صدمات الناتج الغير نفطي مفسرة بدرجة كبيرة بالتغيرات الحاصلة في المتغير نفسه، حيث نلاحظ أنها ساهمت في أفق سنتين ونصف بحوالي 70.54 %، بينما ساهم مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 13.34 % و 13.06 % بالنسبة لمعدل سعر الصرف. تعتبر هذه المساهمة ضعيفة جدا، حيث يمكن إرجاعها إلى ضعف مختلف القطاعات الإنتاجية وضعف مرونة الإنتاج المحلي وتنافسيته على المستوى المحلي أمام السلع المستوردة، وعدم قدرته على المواجهة والصمود أمام المنافسين الأجانب، إلى جانب التبعية الاقتصادية للخارج في مختلف القطاعات الاقتصادية. هذه النتيجة تتطابق مع دراسة (Mgadmi & Chrigui, 2015)<sup>1</sup> حول الاقتصاد التونسي، حيث لاحظنا ضعف مساهمة سعر الصرف في تفسير صدمات الناتج، وأرجعنا هذا إلى عدم مرونة سعر الصرف نتيجة التدخل المنتظم للبنك المركزي التونسي في سوق الصرف، في المقابل تضعف مساهمة أدوات السياسة النقدية في تفسير التقلبات في الناتج الغير نفطي، حيث أنها لم تساهم مجتمعة معا إلا بحوالي 3.05 %.

<sup>1</sup> Nidhal Mgadmi, Zouhair Chrigui, **Monetary policy's transmission channels in Tunisia: SVAR Model validation**, Journal of Business and Management Research, 8 (2015) , PP189-200.

وعليه نستنتج أن إضافة قناة سعر الصرف لم يكن لها الفضل في زيادة فعالية السياسة النقدية في شرح التقلبات والتغيرات الحاصلة في الناتج الغير نفطي من خلال أداتي معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام.

### 2.2.1. تجزئة مكونات تباين مؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة سعر الصرف:

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد نسبة تأثير كل متغير في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية على مؤشر أسعار الاستهلاك، بهدف إعطاء صورة شاملة عن التقلبات الحاصلة في مؤشر أسعار الاستهلاك والناجمة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه وعن صدمات المتغيرات الأخرى في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية، ويتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-28): تجزئة تباين مؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة سعر الصرف

Variance Decomposition of LIPC:						
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LTCH	RO	RL
1	0.014795	4.356318	95.64368	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.020644	5.609289	94.32692	0.026070	0.036099	0.001624
3	0.025069	6.765435	93.04748	0.093339	0.086955	0.006787
4	0.028787	7.814465	91.82348	0.204632	0.141084	0.016336
5	0.032072	8.757683	90.65723	0.359111	0.195496	0.030484
6	0.035057	9.601095	89.54688	0.553473	0.249542	0.049013
7	0.037819	10.35258	88.48993	0.782924	0.303106	0.071461
8	0.040406	11.02061	87.48410	1.041933	0.356114	0.097243
9	0.042852	11.61365	86.52741	1.324772	0.408438	0.125733
10	0.045178	12.13980	85.61808	1.625890	0.459903	0.156323

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

اعتمادا على المعطيات المبينة في الجدول رقم (4-28) يمكن أن نفسر التقلبات الحاصلة في مؤشر أسعار الاستهلاك في وجود قناة سعر الصرف بالصدمات الذاتية للمتغير، حيث نجد أن نسبتها أخذت ميلا متناقصا ولكن بمعدلات جد بطيئة، انتقلت من 95.64% في الفترة الأولى للصدمة إلى 85.61% في الفترة العاشرة التي تلي حدوث الصدمة. هذا الانخفاض في نسبة مساهمة المتغير في تفسير تقلباته صاحبه نمو وزيادة في مساهمة الناتج الغير نفطي، حيث أنها لم تتجاوز 12.13% كأقصى حد لها، في حين تضعف مساهمة كل من سعر الصرف، معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام، حيث قدرت نسبتها في نهاية الفترة ب 1.62%، 0.45% و 0.15% على الترتيب.

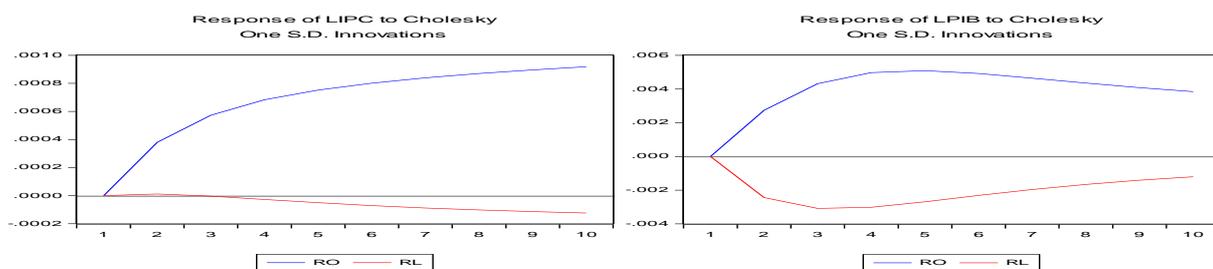
## 2. عرض النتائج القياسية لنموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية:

في هذه المرحلة من الدراسة سيتم تقدير النموذج الأساسي (LPIB, LIPC, RO, RL) مع إضافة قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية (توقيف مفعول هذه القناة)، و هذا بغرض تقييم مدى استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية في أدوات السياسة النقدية في ظل توقيف عمل قناة سعر الصرف. يتميز هذا النموذج حسب معيار AIC (Akaike Information Criterion) و SIC و (Schwartz Information Criterion) ومعايير أخرى (FPE)، (LR) و (H-Q) بفترة إبطاء واحدة (P=1) (انظر الملحق رقم 22).

### 1.2. تحليل دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية:

يوضح الشكل البياني رقم (4-22) دوال استجابة الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في أدوات السياسة النقدية (RO, RL) في وجود قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية، وهي تشرح ردود الفعل الديناميكية للناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك خلال سنتين ونصف التي تعقب التغير غير متوقع في أدوات السياسة النقدية في ظل توقيف هذه القناة.

### الشكل رقم (4-22): استجابة الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

يتضح من الشكل البياني رقم (4-22) أن الناتج الغير نفطي كان له رد فعل موجب ومنتزايد في الأجل القصير، نتيجة حدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري لبنك الجزائر، حيث نسجل انتقاله من 0.002 في الفترة الثانية التي تلي حدوث الصدمة مباشرة إلى 0.004 في الفترة الخامسة، ليبدأ بعدها في الانخفاض التدريجي إلى أن وصل في الفترة العاشرة من الصدمة إلى حوالي 0.0035 (انظر الجدول رقم 01 الملحق 23).

إن الاستجابة الموجبة للنتائج الغير نفطي في الأجل القصير لصدمات معدل الاحتياطي الإجباري تتنافى مع ما كان متوقعا نظريا، ويمكن إرجاع هذا إلى أن المؤسسات الإنتاجية في مختلف القطاعات تقوم بتعويض الخسارة الناتجة عن ارتفاع تكلفة تمويلها من قبل البنوك عن طريق رفع أسعار بيع منتجاتها حفاظا على هامش الربح، ما يؤدي في نهاية المطاف إلى حدوث ارتفاع عام في مستوى الأسعار المحلية، فيترتب عن ذلك ظهور ضغوطات تضخمية حادة في الاقتصاد وانخفاض الطلب الكلي على المنتجات المحلية نظرا لارتفاع أسعارها واستبدالها بالمنتجات الأجنبية، وبالتالي حدوث عجز في الميزان التجاري نتيجة الاختلال بين الصادرات والواردات.

أما في حالة ما إذا كان مؤشر السياسة النقدية هو معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام، فإن حدوث صدمة غير متوقعة في هذا الأخير ستؤدي إلى تخفيض الناتج الغير نفطي، وهذه النتيجة تتطابق مع التوقعات النظرية.

عند مقارنة استجابة الناتج الغير نفطي لحدوث صدمة عشوائية في أداة معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة سبعة أيام في حالة تفعيل عمل قناة سعر الصرف وفي حالة تعطيلها، فإننا نلاحظ وجود فرق صغير نسبيا بين كلا الاستجابتين، إلا أنه يبقى جد محدود وغير معنوي إحصائيا، في حين يستجيب الناتج الغير نفطي لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري بشكل أفضل عند تعطيل عمل قناة سعر الصرف، ما يشير إلى عدم فعالية هذه القناة في نقل التغيرات الحاصلة في أدوات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي (الناتج الغير نفطي) .

أما بخصوص استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الإجباري فقد كانت موجبة و متزايدة خلال فترات الصدمة، حيث سجلت ارتفاعا من 0.0003 في الفترة الثانية إلى 0.0009 في الفترة العاشرة. هذه الاستجابة جاءت مخالفة للنظرية الاقتصادية، في المقابل يتضح أن حدوث صدمة عشوائية في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام كان لها اثر سالب و متناقص على مؤشر أسعار الاستهلاك طيلة فترة سنتين ونصف من الصدمة (انظر الجدول رقم 02 الملحق 23)، قدرت قيمة المضاعف في نهاية الفترة ب -0.0002، وهذا حسب التوقعات النظرية.

وبمقارنة استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية في أدوات السياسة النقدية في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية وخارجية، فإننا نلاحظ وجود تشابه كبير في الاستجابة بالنسبة لمعدل الاحتياطي الإجباري مع بعض الاختلاف الغير معنوي في الاستجابة لمعدل استرجاع السيولة لمدة 07 أيام

في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة داخلية، ما يوحي بعدم فعالية هذه القناة في استهداف معدلات التضخم في الجزائر.

اعتمادا على النتائج الموضحة سابقا ومن خلال تحليل نتائج العديد من الأبحاث التجريبية التي تطرقت إلى اختبار فعالية قناة سعر الصرف في الدول النامية، فإنه يمكن إرجاع ضعف فعالية هذه القناة في استهداف معدلات النمو و التضخم إلى عدة عوامل، نبرزها فيما يلي:

- تأثير سوق الصرف الموازية؛

- تبعية الاقتصاد الجزائري لقطاع المحروقات ؛

- انخفاض درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري؛

- عدم توفر المحفزات والمقومات اللازمة لجلب رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل؛

- عدم تميز سعر الصرف بالمرونة اللازمة، حيث أنه مازال خاضع لرقابة وسيطرة بنك الجزائر؛

- عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، إذ أنه ما يزال محدودا، حيث تقتصر الصادرات الوطنية فقط على قطاع المحروقات، هذا إلى جانب ضعف مردودية القطاعات الإنتاجية الأخرى وتبعيتها إلى الخارج في استيراد السلع والمواد الأولية.

**المبحث الثالث: دراسة قياسية لمحددات عرض الائتمان المصرفي في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL)**

كما أشرنا أنفا فنظرا للدور الهام الذي يلعبه الائتمان المصرفي في دفع عجلة النمو والتنمية الاقتصادية ، وكذا أهميته كقناة تعتمد عليها السلطات النقدية في التأثير على أهدافها النهائية ، فإننا سنحاول في هذا المبحث الوقوف على أهم العوامل التي تؤثر في الأجلين القصير والطويل على الائتمان المعروض من قبل الجهاز المصرفي الجزائري، والتي يمكن اعتبارها أيضا كعوامل من شأنها التأثير على عملية انتقال قرارات البنك المركزي من خلال قناة الائتمان المصرفي.

لقد تناول العديد من الباحثين في مختلف الدول مشكل الائتمان المصرفي وأهم العوامل المؤثرة عليه، وسنقوم بعرض موجز لبعض هذه الدراسات التي لها صلة بشكل أو بآخر بالهدف الذي نسعى لبلوغه، وتتمثل هذه الأخيرة فيما يلي:

- دراسة (Olokoyo,2011)<sup>1</sup>: تطرق الباحث إلى العوامل المحددة للسياسة الائتمانية في البنوك التجارية النيجرية خلال الفترة الممتدة (1980-2005)، وذلك باستخدام نموذج انحدار خطي تضمن العديد من المتغيرات تمثلت في: حجم القروض والسلفيات الممنوحة من قبل البنوك التجارية كمتغير تابع، وكل من حجم الودائع المصرفية، حجم المحفظة الاستثمارية، سعر الفائدة على القروض، نسبة الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة على مستوى البنوك كمتغيرات تفسيرية مستقلة. وقد أشارت نتائج تقدير النموذج إلى التأثير الكبير لحجم الودائع على السلوك الإقراضي للبنوك العاملة في نيجريا، وأوصى الباحث بضرورة تركيز البنوك على جذب واستقطاب المزيد من الودائع والمدخرات لأن ذلك سيؤدي إلى تحسين أداء الإقراض المصرفي.

- دراسة (Olusanya et al,2012): اهتم الباحثون في هذه الدراسة بتحديد العوامل المؤثرة على السلوك الإقراضي للبنوك التجارية في نيجريا باستعمال بيانات سنوية، امتدت من (1975-2010) والتي تخص المتغيرات التالية: حجم القروض، حجم الودائع، متوسط سعر الصرف السنوي، المحفظة الاستثمارية، نسبة السيولة، سعر الفائدة على القروض، الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الاحتياطات النقدية.

أظهرت نتائج التقدير وجود علاقة موجبة بين حجم القروض وجميع المتغيرات التفسيرية باستثناء معدل الفائدة على القروض الذي كان له أثر سالب، كما أظهرت وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات وهذا من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen)، ما يدل على أن البنوك التجارية في نيجريا لديها تأثير كبير على السلوك الإقراضي، وأوصوا بضرورة قيام البنوك بجذب المزيد من المدخرات لتحسين سلوكها الائتماني وفرض سياسات ائتمانية قابلة للتطبيق في كل الحالات.

- دراسة (Serpil Tomak,2013): حاولت هذه الدراسة تحديد أهم العوامل المؤثرة على سلوك الإقراض للبنوك التجارية العاملة في تركيا خلال الفترة من (2003-2012)، حيث كشف تحليل نتائج الدراسة عن أن أداء البنوك في منح القروض لمختلف المؤسسات الاقتصادية يتوقف على حجم البنك، إجمالي الخصوم، القروض الغير عاملة إلى إجمالي القروض ومعدل التضخم. هذا بالإضافة إلى أن نوع ملكية البنك تؤثر على السلوك الإقراضي للبنوك، كذلك بينت نتائج التحليل أن أداء البنوك التجارية الخاصة في تركيا في منح القروض أحسن مقارنة بالبنوك العمومية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Olokoyo, F, **Determinants of Commercial Banks' Lending Behavior in Nigeria**. International Journal of Financial Research, 2(2), 2011, PP 61-72.

<sup>2</sup> Tomak, Serpil, **Determinants of Commercial Banks' Lending Behavior: Evidence from Turkey**, Asian Journal of Empirical Research, 2013, 3(8), PP 933-943.

- دراسة (Imran and Nishat,2013): تناول الباحثان محددات عرض الائتمان المصرفي في باكستان خلال الفترة الممتدة من (1971-2010) ، وذلك باستخدام معدل النمو في حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كمتغير تابع، وكل من معدل النمو في حجم الودائع المحلية، عرض النقود بالمعنى الواسع إلى إجمالي الناتج، معدل النمو في الموجودات الخارجية، معدل الفائدة في السوق النقدية ، سعر الصرف، معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي كمتغيرات تفسيرية. وقد أشارت نتائج تقدير النموذج (ARDL) إلى أن حجم الودائع، النمو الاقتصادي، سعر الصرف، الموجودات الخارجية وعرض القروض لها تأثير كبير على حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص في باكستان في الأجل الطويل، في حين يغيب تأثير معدلات التضخم ومعدلات الفائدة في السوق النقدية، كما أشارت كذلك إلى أن الصحة المالية والسيولة في البنوك تلعب دورا هاما في تقدير حجم الائتمان وأن استقرار الأوضاع الاقتصادية للبلد يساعد على تشجيع البنوك في زيادة عرضها للقروض الموجه لتمويل القطاع الخاص في باكستان.<sup>1</sup>

- دراسة (Malede,2014): تناول الباحث المحددات الرئيسية للإقراض المصرفي في إثيوبيا، وذلك بالاعتماد على بيانات ثمانية بنوك خلال الفترة الممتدة من (2005-2011)، حيث قام باختبار العلاقة الموجودة بين الإقراض المصرفي في البنوك ومجموعة من المتغيرات تمثلت في كل من الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار، حجم البنك، مخاطر الائتمان، حجم الودائع، نسبة السيولة، سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي الإجباري.

أشارت نتائج تقدير نموذج الانحدار المتعدد إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم القروض المصرفية وكل من حجم البنك، المخاطر الائتمانية، نسبة السيولة وحجم الناتج المحلي الإجمالي، في المقابل لا يتأثر الإقراض المصرفي بحجم الودائع، الاستثمار، الاحتياطي الإجباري ومعدلات الفائدة لفترة الدراسة. أوصى الباحث في الأخير بضرورة تركيز البنوك التجارية في إثيوبيا بشكل كبير على مخاطر الائتمان ونسبة السيولة لأنهما يضعفان قدرة البنوك في منح الائتمان، مما يترتب عن ذلك وقوعها في عسر مالي.<sup>2</sup>

- دراسة (Thi Hong Harh,2015): استخدام الباحث في دراسته لمحددات الإقراض في 146 دولة ذات مستويات مختلفة من التنمية خلال الفترة الممتدة من (1990-2013) مجموعة من المتغيرات الداخلية والخارجية ، وتوصل إلى التأثير الكبير للنمو الاقتصادي على حجم القروض الممنوحة في هذه الدول وأشار إلى أن الصحة المالية للنظام المصرفي تلعب دورا هاما في تعزيز القروض ، كما أن الاعتماد على تدفقات

<sup>1</sup> Imran.K, Nishat.M, **Determinants Of Bank Credit In Pakistan : A Supply Side Approach**, Economic Modelling, 35, 2013, PP 384-390, Available at Science Direct.

<sup>2</sup> Malede. M, **Determinants of commercial bank lending: Evidence from Ethiopian commercial banks**, European Journal of Business and Management, Vol 6, n°20, 2014, PP109-118.

رأس المال الأجنبي للبلد يمكن أن يجعل قطاعه المصرفي أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ومن تم مواجهة حالات التوسع والانكماش في حجم الائتمان.<sup>1</sup>

- دراسة (Yuga,2016): اهتم الباحث في هذه الورقة البحثية بدراسة العوامل المؤثرة على سلوك الإقراض في أربع بنوك تجارية في نابليز، باستخدام مجموعة من المؤشرات تعبر عن خصائص هذه البنوك، حيث اقتصرت بياناتها على الفترة الممتدة من (2007-2014)، وتضمنت حجم القروض الممنوحة كمتغير تابع، وكل من حجم البنك، نسبة السيولة، المحفظة الاستثمارية، نسبة الاحتياطات النقدية و نسبة الودائع إلى إجمالي رأس المال كمتغيرات مستقلة. وقد أشارت نتائج التقدير إلى أن حجم الإقراض يتحدد بحجم البنك، سيولته، احتياطاته النقدية ومحفظته الاستثمارية.<sup>2</sup>

- دراسة (Gideon et al, 2017):<sup>3</sup> بحثت هذه الدراسة في محددات عرض القروض الممنوحة للقطاع الخاص في غانا خلال الفترة الممتدة من (1970-2011)، حيث اعتمد الباحثون على منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) في تفسير العلاقة الطويلة والقصيرة الأجل بين القروض للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج كمتغير تابع، وكل من عرض النقود، الودائع، الأصول البنكية إلى الناتج، معدل التضخم، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومتغير صوري يعبر عن خضوع غانا للنظام الدستوري كمتغيرات مستقلة.

كشفت تحليل نتائج اختبار التكامل المشترك للحدود عن وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، كما تبين أن عرض النقود، الأصول المصرفية، معدل الفائدة على القروض وحجم الودائع هي المحددات الرئيسية لعرض الائتمان الخاص في الأجلين القصير والطويل، في حين يمارس التضخم أثر موجب ومعنوي إحصائيا في الأجل القصير فقط.

خلصت الدراسة في الأخير إلى أن زيادة تعبئة المدخرات من قبل البنوك العاملة في غانا لا تؤدي بالضرورة إلى زيادة عرض القروض المقدم للقطاع الخاص، كما أشارت إلى أن تخفيض حجم الإقراض المحلي الحكومي، انخفاض تكلفة التمويل وانخفاض الاحتياطات الإلزامية في غانا يعد أمر ضروري لتحفيز زيادة الإقراض والطلب على القروض.

<sup>1</sup> Thi Hong Hanh Pham, **Determinants of Bank Lending**, Working Paper, LEMNA, Institut of Economics and Management University of Nante, 2015, PP 1-26.

<sup>2</sup> Bhattarai, Yuga . Raj, **Determinants of Lending Behaviour of Nepalese Commercial Banks**, Vol 06, Issue 03, 2016, PP 28-36.

<sup>3</sup> Gideon Baoko & al, **Determinants of bank credit in Ghana : A Bounds testing cointegration approach**, African review of economics and finance , Volume 09, issue 1, June, 2017.

- دراسة (Adebovale.M & al, 2018)<sup>1</sup>: اهتمت هذه الدراسة بالعوامل التي تؤثر في الأجلين القصير والطويل على عرض القروض البنكية في نيجيريا باستخدام اختبار Bounds (ARDL-ECM) الذي اقترحه (Pesaran et al) سنة 2001. اقتصرت الدراسة على مجموعة من المتغيرات اشتملت بياناتها على الفترة الممتدة من (1970-2015)، والتي تضم نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج كمتغير تابع، وكل من سعر الصرف، معدل التضخم، صافي الموجودات الخارجية، نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي، فرق معدلات الفائدة (معدلات الفائدة على القروض مطروح منها معدلات الفائدة على الودائع)، الاحتياطات الإجمالية ونصيب الفرد من الدخل الوطني كمتغيرات تفسيرية مستقلة.

أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك للحدود أن القيمة المحسوبة لإحصائية (F) لاختبار Wald أكبر من القيمة الحرجة للحد الأعلى عند مختلف المستويات من المعنوية، ما يشير إلى جود علاقة تكاملية مشتركة في المدى الطويل بين متغيرات الدراسة. كذلك تبين من خلال تقدير معاملات الأجل الطويل لنموذج (ARDL) أن هناك اثر موجب و معنوي إحصائيا لسعر الصرف، الكتلة النقدية، صافي الموجودات الخارجية ونصيب الفرد من الدخل الوطني على عرض القروض للقطاع الخاص. أما معدل التضخم فقد كان تأثيره سالب، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى اتضح أن هناك اثر موجب في الأجل القصير لكل من الكتلة النقدية ، صافي الأصول الخارجية والاحتياطات الإجمالية على عرض القروض للقطاع الخاص وسالب بالنسبة لمعدلات التضخم مع غياب تأثير فرق معدلات الفائدة.

أكدت الدراسة في الأخير على أن الأوضاع الاقتصادية الجيدة في البلد ستؤدي إلى تحسين جو المعاملات، مما يؤدي إلى تخفيض احتمال الخطر الأخلاقي والاختيار المعاكس ومن تم تحفيز البنوك على منح القروض، وبالتالي رفع وزيادة مستوى الاستثمارات، والتي تؤدي بدورها إلى ارتفاع وزيادة نصيب الفرد من الدخل. وأوصت الدراسة بضرورة وضع سياسات تسمح باستقرار النظام المالي ورفع نصيب الفرد من الدخل للحفاظ على نمو دائم ومستمر للقروض البنكية الموجهة للقطاع الخاص في نيجيريا.

#### المطلب الأول: عرض متغيرات الدراسة واختبار استقراريتها

##### الفرع الأول: عرض متغيرات الدراسة

بعد اطلاعنا على العديد من الأبحاث والدراسات التجريبية التي بحثت في موضوع الائتمان المصرفي ومحدداته، فقد تم استخلاص ثلاثة مجموعات من المتغيرات التي تؤثر على الائتمان، حيث تتمثل المجموعة الأولى في متغيرات تعبر عن خصائص ومؤشرات الجهاز المصرفي، أما المجموعة الثانية فتتعلق

<sup>1</sup>Adebowale .M & al, A bound testing analysis of bank credit supply determinants in Nigeria, review of innovation and competitiveness , Volume 04, Issue1, 2018, PP 5-26.

الفصل الرابع: ..... مقارنة قياسية حول تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي في الجزائر

بمتغيرات الاقتصاد الكلي، في حين تقتصر المجموعة الثالثة على متغيرات السياسة النقدية، ونظرا للصعوبة التي تلقينها في تجميع البيانات المتعلقة بالمتغيرات التي تعبر عن خصائص ومؤشرات الجهاز المصرفي الجزائري، فقد تم الاعتماد فقط على المتغيرات التي تتوفر بياناتها، والجدول الموالي يلخص ذلك.

الجدول رقم (4-29): التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة

نوع المتغير	رمز المتغير	تعريف المتغير	مصادر البيانات
المتغير التابع	CE_PIB	إجمالي القروض للاقتصاد إلى إجمالي الناتج المحلي	بنك الجزائر
المتغيرات المستقلة	DEP_PIB	إجمالي الودائع إلى إجمالي الناتج المحلي	FRED
	AB_PIB	الأصول البنكية إلى إجمالي الناتج المحلي	بنك الجزائر
	MB	يعبر عن هامش أسعار الفائدة	IFS
	M2_PIB	عرض النقود إلى إجمالي الناتج المحلي	FRED
	<sup>1</sup> TCP	معدل نمو الكثافة السكانية ويعبر عن حجم الطلب الكلي	IMF
	TCAEN	معدل نمو صافي الأصول الخارجية	بنك الجزائر
TCPIB	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	IMF	

المصدر: من إعداد الباحثة.

الفرع الثاني: اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test)

كما سبق ذكره، فإنه من شروط تحليل السلاسل الزمنية اختبار جذر الوحدة للتأكد من سكون السلاسل الزمنية وتحديد درجة التكامل لكل سلسلة زمنية، وبناءا على ذلك يوضح الجدول رقم (4-30) نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF, PP & KPSS) لجميع المتغيرات.

<sup>1</sup> يشير معدل نمو الكثافة السكانية في أي بلد إلى مستوى الطلب الكلي، بمعنى أن زيادة معدل نمو السكان يزيد من الطلب على السلع والخدمات و منها خدمات الائتمان المصرفي مما يستلزم زيادة حجم هذا الائتمان للتغطية الزيادة في الطلب، وبالتالي المساهمة في رفع معدلات النمو الاقتصادي لذلك نتوقع أن يرتبط معدل نمو الكثافة السكانية بعلاقة طردية بحجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية.

الجدول رقم (4-30): نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF, PP&KPSS)

النتيجة	KPSS		PP		ADF		المتغيرات
	1st Difference	Level	1st Difference	Level	1st Difference	Level	
I(1)	0.36 (0.46**)	0.15 (0.14**)	-5.04 (-2.99**)	-2.16 (-3.60**)	-4.87 (-2.99**)	-2.37 (-3.60**)	CE_PIB
I(1)	-	0.11 (0.14**)	-4.37 (-2.99**)	-3.47 (-3.60**)	-4.31 (-2.99**)	-2.67 (-3.61**)	DEP_PIB
I(0)	-	0.18 (0.46**)	-	-3.20 (-2.98**)	-	-3.20 (-2.98**)	AB_PIB
I(1)	-	0.19 (0.46**)	-4.6 (-1.95**)	-1.7 (-2.98**)	-4.6 (-3.61**)	-0.72 (-1.95**)	MB
I(1)	0.35 (0.46**)	0.18 (0.14**)	-1.66 (-1.60**)	-1.76 (-3.60**)	-	-2.37 (-1.95**)	TCAEN
I(1)	-	0.12 (0.14**)	-4.98 (-3.61**)	-3.11 (-3.60**)	-4.75 (-1.95**)	-0.46 (-2.98**)	M2_PIB
I(0)	-	0.30 (0.46**)	-	-3.01 (-2.98**)	-	-3.12 (-2.98**)	TCPIB
I(1)	-	0.25 (0.46**)	-1.94 (-1.6**)	-1.35 (-1.95**)	-	-5.28 (-2.99**)	TCP

المصدر: مخرجات برنامج EViews10

من نتائج اختبارات جذر الوحدة الموضحة في الجدول رقم (4-30) يتضح لنا أن السلاسل الزمنية للمتغيرات (CE\_PIB, DEP\_PIB, MB, TCAEN, M2\_PIB, TCP) مستقرة في الفرق الأول، أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى I(1)، في المقابل تستقر باقي المتغيرات (TCPIB, AB\_PIB) عند المستوى، بمعنى أنها متكاملة من الرتبة الصفر I(0)، وبما أن درجة استقرارية متغيرات الدراسة مزيج بين المستوى والفرق الأول وأن المتغير التابع (عرض القروض للاقتصاد) مستقر في الفرق الأول، فإن هذا يتوافق مع الافتراضات التي يقوم عليها نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (Autoregressive Distributed Lag Model)<sup>1</sup> والتي تسمح بتقدير العلاقة بين المتغيرات الأصلية باستعمال 34 مشاهدة بغض النظر عما إذا كانت هذه المتغيرات مستقرة في المستوى أو في الفرق الأول فقط أو مزيج بين الاثنين، الشرط الوحيد أن لا يكون أي من المتغيرات مستقرة في الفرق الثاني أو أن يستقر المتغير التابع في المستوى.

\* يجب التنبيه إلى أن نموذج (ARDL) لا يمكن تطبيقه في حالة ما إذا كان عدد المشاهدات أقل من 30 مشاهدة، فالقيم الحرجة التي يعطيها برنامج (Eviews) قام بتوليدها (narayan) للعينات الصغيرة التي يتراوح حجمها ما بين 30 و 80 مشاهدة. أما بالنسبة للعينات الأقل من 30 فيمكن تطبيق تقنية (bootstrapping).



لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة ، كما أنه يمكننا من فصل التأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل، وكذا تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في الأجلين القصير والطويل في نفس المعادلة،<sup>1</sup> بالإضافة إلى تحديد المقدار الذي تأثر به المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وتقدير معلمات المتغيرات المستقلة في المديين القصير والطويل. وتعد معلماته المقدر في المدى القصير والطويل أكثر اتساقا من تلك التي في الطرق الأخرى.<sup>2</sup>

ويأخذ هذا النموذج الشكل الرياضي العام التالي:

$$\Delta CE_t = C + \sum_{i=1}^P B_1 CE_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} B_2 DEP_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} B_3 AB_{t-i} + \sum_{i=0}^{q3} B_4 MB_{t-i} + \sum_{i=0}^{q4} B_5 AEN_{t-i} + \sum_{i=0}^{q5} B_6 TCP_{t-i} + \sum_{i=0}^{q6} B_7 M_{2t-i} + \sum_{i=0}^{q7} B_8 TCP_{t-i} + \alpha_1 CE_{t-1} + \alpha_2 DEP_{t-1} + \alpha_3 AB_{t-1} + \alpha_4 MB_{t-1} + \alpha_5 AEN_{t-1} + \alpha_6 TCP_{t-1} + \alpha_7 M_{2t-1} + \alpha_8 TCP_{t-1} + \mu_t \dots \dots \dots (3-4).$$

حيث أن:

$\Delta$ : يعبر عن الفرق الأول.

C: الحد الثابت.

$(P; q_1, q_2, q_3, q_4, q_5, q_6, q_7)$ : يعبر عن عدد فترات الإبطاء المثلثي لمتغيرات النموذج.

$(B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6, B_7, B_8)$ : معلمات الأجل القصير.

$(\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6, \alpha_7, \alpha_8)$ : معلمات الأجل الطويل.

$\mu_t$ : حد الخطأ العشوائي.

والجدول رقم (31-4) يبين نتائج تقدير نموذج (ARDL) وفق عدد فترات الإبطاء المثلثي (1; 1,0,0,1,0,0,1) حسب معيار (AIC):

<sup>1</sup> محمد أدريوش دحماني، سعدية بلقايدي، إسماعيل بن قانة، دراسة لانتقال رؤوس الأموال الدولية في إطار العلاقة بين الاستثمار و الادخار في دول المغرب العربي: دراسة قياسية (1980-2015)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 02، 2016، ص180.  
<sup>2</sup> سعد الدين حسن إدريس بججي، أثر السياسة المالية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في السودان: دراسة تطبيقية (1992-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزيرة، السودان، 2018، ص 167.

الجدول رقم (4-31): نتائج تقدير نموذج (ARDL)

Dependent Variable: CE				
Method: ARDL				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): DEP AB MB AEN				
TCPIB TCP M2_PIB				
Fixed regressors: C				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0, 1, 0, 0, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
CE (-1)	0.011363	0.250911	0.045287	0.9646
DEP_PIB	0.750235	0.592427	1.266374	0.2276
DEP(-1)	1.337333	0.459465	2.910630	0.0122
AB_PIB	1.847474	0.561957	3.287571	0.0059
MB	-0.607717	0.805224	-0.754718	0.4639
TCAEN	0.004553	0.002371	1.920020	0.0771
AEN(-1)	-0.003206	0.002186	-1.466282	0.1663
TCPIB	1.443639	0.523873	2.755703	0.0164
TCP	16.43807	5.499843	2.988824	0.0105
M2_PIB	-0.692728	0.333954	-2.074321	0.0585
M2_PIB(-1)	-1.393406	0.330636	-4.214315	0.0010
C	-34.94473	12.37663	-2.823446	0.0144
R-squared	0.865372	Mean dependent var		28.50840
Adjusted R-squared	0.751456	S.D. dependent var		6.184116
S.E. of regression	3.083040	Akaike info criterion		5.395783
Sum squared resid	123.5668	Schwarz criterion		5.980843
Log likelihood	-55.44728	Hannan-Quinn criter.		5.558054
F-statistic	7.596584	Durbin-Watson stat		2.455133
Prob(F-statistic)	0.000511			

المصدر: مخرجات برنامج EViews10.

يتضح من نتائج تقدير نموذج (ARDL) الموضحة في الجدول رقم (4-31) أن قيمة معامل التحديد ( $\bar{R}^2$ ) قدرت بحوالي 75.14 %، وهي نسبة معتبرة ومقبولة إحصائياً، حيث تعبر عن أن 75.14 % من التغيرات الحاصلة في حجم القروض الموجهة للاقتصاد مفسرة بالمتغيرات المستقلة، والباقي 24.86 % راجع إلى متغيرات تفسيرية أخرى متضمنة في حد الخطأ العشوائي. كما يتضح كذلك من اختبار فيشر أن القيمة الاحتمالية (P-Value) لإحصائية (F) المحسوبة و المقدر ب 0.0005 أصغر من 0.01، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ) عند مستوى معنوية 1 %، أي أن النموذج مقبول إحصائياً.

### الفرع الثالث: الاختبارات التشخيصية لتقييم جودة النموذج المقدر

قبل اعتماد هذا النموذج لاستخدامه في تقدير العلاقة القصيرة والطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج أولاً، ويتم ذلك بإجراء الاختبارات التشخيصية التالية:

#### 1. اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج المقدر

هناك عدة اختبارات تسمح بالكشف عن وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج المقدر من أهمها وأكثرها استعمالاً اختبار h، اختبار مضاعف لاجرانج (LM) واختبار ديربن واتسن (DW)، وسنعمد هنا على هذا الأخير لكونه يتلاءم مع حجم العينات الصغيرة، كما أنه مخصص للكشف عن الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

وبالعودة إلى نتائج تقدير النموذج نلاحظ أن قيمة (DW) والمقدرة بـ 2.45 تنتمي إلى المجال [1.5-2.5]، وبالتالي نقبل الفرضية ( $H_0$ ) عند مستوى معنوية 5%<sup>1</sup>، ويمكن تأكيد هذه النتيجة باستخدام اختبار (LM) والذي يتبع التوزيع كي تربيع ( $\chi^2$ ) في الكشف عن احتمال وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج. وتتلخص نتائج هذا الاختبار في الجدول التالي:

#### الجدول رقم (4-32) : نتائج اختبار (LM)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.404779	Prob. F(1,12)	0.2589
Obs*R-squared	2.619923	Prob. Chi-Square(1)	0.1055

المصدر: مخرجات برنامج EViews10

تشير نتائج الجدول رقم (4-32) إلى رفض فرضية وجود ارتباط تسلسلي في بواقي النموذج المقدر عند مستوى معنوية 5%، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (LM) والمقدرة بـ 0.10 أكبر من 0.05، أي خلو النموذج المقدر من مشكل وجود ارتباط تسلسلي في البواقي.

#### 2. اختبار عدم تجانس تباينات بواقي النموذج المقدر:

للتأكد من فرضية عدم وجود اختلافات في تباينات البواقي للنموذج المقدر سنستعمل مجموعة من الاختبارات (GLEJSER , ARCH, HARVEY et BREUSCH-PAGAN-GODFREY)، والتي تتلخص نتائجها في الجدول التالي :

<sup>1</sup> Pourhosein . M.R et al, Investigate The Relationship Between Institutional Ownership In Tehran Stock Exchange, International Journal Of Economics and Financial Issues, 2017, 7(3), PP279-285.

الجدول رقم (4-33): نتائج اختبارات تجانس تباين بواقي نموذج (ARDL)

نوع الاختبار	قيمة الاختبار		القيمة الاحتمالية	
	ARCH	F-Statistic	0.2158	Prob.F(1,22)
	Obs*R-Squared	0.2332	Prob.chi-square(1)	0.6292
GLEJSER	F-Statistic	0.3780	Prob. F(11,13)	0.9427
	Obs*R-Squared	6.0591	Prob.Chi-Square(11)	0.8694
HARVEY	F-Statistic	0.3542	Prob. F(11,13)	0.9534
	Obs*R-Squared	5.7656	Prob.Chi-Square(11)	0.8885
BREUSCH-PAGAN-GODFREY	F-Statistic	0.3342	Prob. F(11,13)	0.9615
	Obs*R-Squared	5.5113	Prob.Chi-Square(11)	0.9039

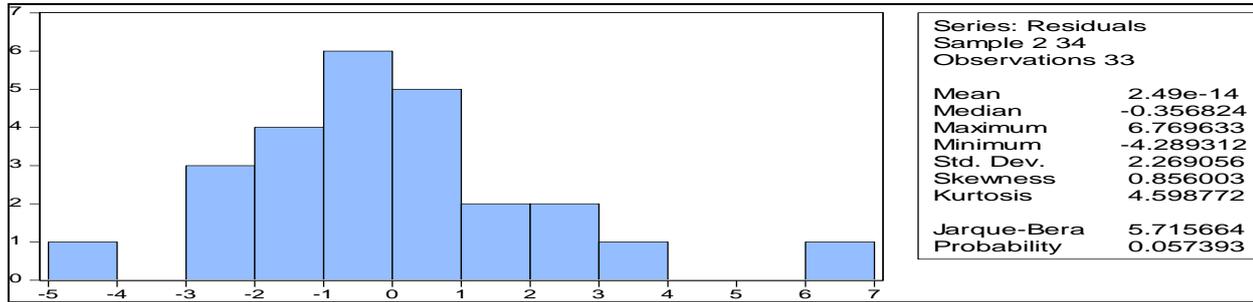
المصدر: مخرجات برنامج EViews10

تشير نتائج اختبارات تجانس تباين بواقي النموذج الموضحة في الجدول رقم (4-33) إلى قبول فرضية عدم وجود اختلاف في تباين بواقي النموذج المقدر عند مستوى معنوية 5%، لأن القيم الاحتمالية لهذه الاختبارات أكبر من 0.05.

3. اختبار التوزيع الطبيعي (Normality Test):

يعتبر التوزيع الطبيعي من أهم وأبرز الاختبارات التي يتم الاعتماد عليها في تحديد صلاحية النموذج المقدر، وذلك لأن الكثير من الظواهر الاقتصادية تقترب لتوزيعه، ولإثبات أن حد الخطأ العشوائي الناتج عن تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة يتبع التوزيع الطبيعي، سنستخدم اختبار (Jarque - Bera) القائم على المقارنة بين القيمة الجدولية والقيمة المحسوبة لإحصائية (Jarque - Bera)، فإذا كانت القيمة المحسوبة أصغر من القيمة الجدولية  $x^2_{0.05}(2)$ ، فإننا نقبل الفرضية الصفرية ( $H_0$ )، أي لا توجد أي مشكلة في اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر، والعكس في حالة ما إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية لها. والشكل البياني الموالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

الشكل رقم (4-24): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (Normality Test)



المصدر: مخرجات برنامج EViews10

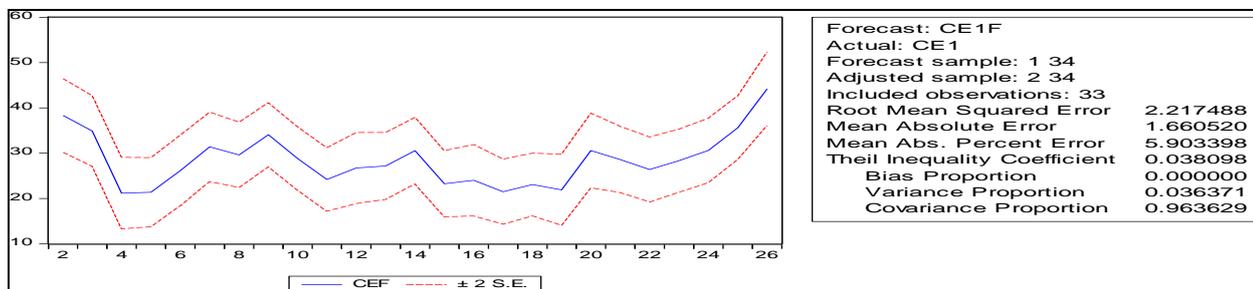
انطلاقاً من الشكل رقم (4-24) يتضح أن القيمة المحسوبة لإحصائية جاك بيرا والمقدرة بـ 5.71 أصغر من القيمة الجدولية  $\chi^2_{(0.05)}(2) = 5.99$ ، كما أن القيمة الاحتمالية لإحصائية (Jarque-Bera) و المقدرة بـ 0.057 أكبر من 0.05، ما يشير إلى قبول الفرضية الصفرية ( $H_0$ )، أي أن بواقي النموذج المقدر تتبع التوزيع الطبيعي.

4. اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ:

لاختبار قدرة النموذج المقدر على التنبؤ سنستعين باختبار معامل عدم التساوي لثايل (Theil Inequality Coefficient) ، والذي يعتمد على اختبار صحة الفرضيتين التاليتين:

- $H_0$ : تكون مقدرة النموذج على التنبؤ عالية إذا كان معامل ثايل قريب من الصفر
- $H_1$ : تكون مقدرة النموذج على التنبؤ ضعيفة إذا كان معامل ثايل قريب من الواحد

الشكل رقم (4-25): اختبار (Theil Inequality Coefficient)



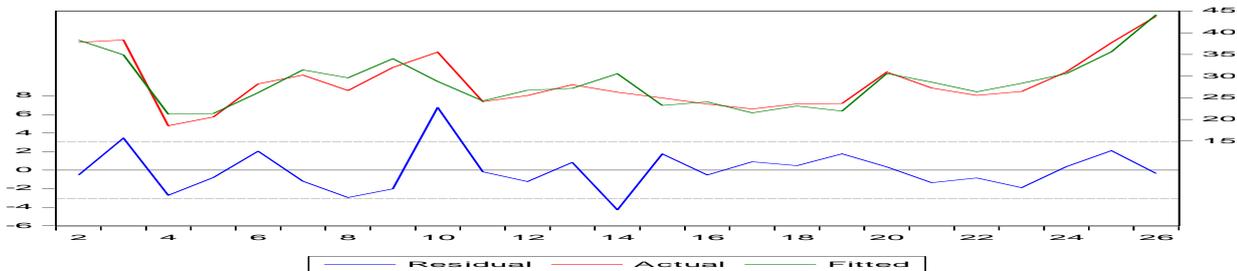
المصدر: مخرجات برنامج EViews10

يتضح من الشكل رقم (4-25) أن قيمة معامل عدم التساوي لثايل (Theil Inequality Coefficient) والمقدرة بـ 0.03 قريبة من الصفر، مما يدل على القدرة العالية التي يتمتع بها النموذج في التقدير.

### 5. مقارنة القيم المقدرة بالقيم الحقيقية:

نقارن القيم المقدرة باستخدام نموذج (ARDL) بقيمتها الحقيقية انطلاقاً من الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم (4-26): المقارنة بين القيم المقدرة والقيم الحقيقية



المصدر: مخرجات برنامج EViews10

يتضح من الشكل البياني أعلاه أن القيم المقدرة تتقارب نحو القيم الحقيقية، مما يشير إلى جودة النموذج المقدر.

6. اختبار مدى ملائمة تحديد أو تصميم النموذج المقدر من حيث الشكل الدالي لهذا النموذج ( Ramsey RESET )

تشير نتائج اختبار (Ramsey RESET Test) المبينة في الجدول أدناه إلى صحة الشكل الدالي المستخدم في النموذج المقدر، حيث بلغت قيمة اختبار فيشر (F = 0.0006) باحتمال أكبر من 5% ( P-Value = 0.98 > 0.05 )، وهذا يدل على رفض فرضية العدم (H<sub>0</sub>) التي تنص على عدم صحة الشكل الدالي للنموذج المقدر عند مستوى معنوية 5%.

الجدول رقم (4-34): نتائج اختبار (Ramsey RESET Test) لنموذج (ARDL)

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
TCPIB TCP M2_PIB M2_PIB(-1) C			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	Df	Probability
t-statistic	0.025440	12	0.9801
F-statistic	0.000647	(1, 12)	0.9801

المصدر: مخرجات برنامج EViews10

### المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك للحدود (Bound Test)

للتأكد من وجود علاقة تكاملية في الأجل الطويل بين المتغيرات في نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) سنستعين بأسلوب اختبار الحدود "Bound Test" المطور من قبل (Pesaran,1997)، (Shinand and Sun,1998) و (Pesaran et al, 2001)، حيث يتفوق هذا الاختبار عن باقي الاختبارات التقليدية الأخرى للتكامل المشترك (Engel-Granger(1987), Johansen (1988), Johansen & Juselius (1990), Gregory & Hansen(1987)) في أنه يتلاءم مع العينات الصغيرة الحجم، كما أنه لا يشترط استقرار السلاسل الزمنية في نفس المستوى، بل يكفي فقط أن لا تكون متكاملة من الدرجة الثانية.

يرتكز اختبار التكامل المشترك للحدود لنموذج (ARDL) على اختبار صحة الفرضيتين التاليتين:<sup>1</sup>

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = \dots \delta_n = 0 \quad \text{لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات} \\ H_1: \delta_1 \neq \delta_2 \neq \delta_3 \neq \delta_4 \neq \dots \delta_n \neq 0 \quad \text{يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات} \end{array} \right.$$

يتم مقارنة القيمة المحسوبة لإحصائية F لاختبار Wald مع القيمة الحرجة الجدولية (Critical Value) والمستخرجة من الجداول التي أعدها (Pesaran et al, 2001) عند مختلف المستويات من المعنوية (1%, 2.5%, 5%, 10%)، حيث نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ )، إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية F أكبر من القيمة الحرجة للحد العلوي والعكس صحيح. أما إذا كانت قيمة إحصائية F المحسوبة تقع بين الحدين الأدنى والأعلى لقيمة F الجدولية، فإنه لا يمكن الحكم في هذه الحالة عن وجود أو غياب علاقة التكامل المشترك.<sup>2</sup> والجدول أدناه يلخص نتائج اختبار التكامل المشترك للحدود.

<sup>1</sup> Sohail. I.Magableh, Sameh . A. Ajlouni, **Determinants Of Private Investment In Jordan : An ARDL Bounds Testing Approach** , Dirasat Administrative Sciences , Volume 43, N°01, 2016, P267.

<sup>2</sup> Voir:

- Monineath E, **Analysis Of Factors Affecting The Export Performance In Cambodia: The ARDL Bounds Testing Approach**, Journal of Management, Economics, and Industrial Organization, Vol.2 No.2, 2018, PP 41-42.

-TurgutTursoy, **Causality between stock price and GDP in Turkey: An ARDL Bounds Testing Approach**, Romanian Statistical Review,N°0 4 ,2016, P 08.

الجدول رقم (4-35): اختبار الحدود Bound Test

الاختبار الإحصائي المستخدم (Test Statistic)	القيمة المحسوبة	عدد المتغيرات المستقلة (K)
F-Statistic	7.29	7
( القيمة الجدولية Critical value Bound )		
Significance	الحد الأدنى $I_0$ Bound	الحد الأعلى $I_1$ Bound
10%	1.92	2.89
5%	2.17	3.21
2.5%	2.43	3.51
1%	2.73	3.9

المصدر: مخرجات برنامج 10 EViews

انطلاقاً من النتائج الإحصائية المبينة في الجدول رقم (4-35) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية (F) لاختبار Bound والمقدرة بـ 7.29 أكبر من القيمة الحرجة للحد العلوي لاختبار Bound عند جميع المستويات من المعنوية (1%, 2.5%, 5%, 10%)، وبالتالي نرفض بشدة الفرضية العدمية ( $H_0$ )، أي وجود علاقة تكاملية في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات التفسيرية أو المستقلة (حجم الودائع الادخارية، الأصول البنكية، الهامش المصرفي، صافي الأصول الخارجية، عرض النقود، معدل النمو الاقتصادي ومعدل النمو السكاني) نحو المتغير التابع (القروض للاقتصاد).

المطلب الرابع: تقدير المعلمات الطويلة الأجل ونموذج (ARDL-ECM)

سنسعى في هذا المطلب إلى تقدير معلمات نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) للأجلين القصير والطويل ومعلمة متجه تصحيح الخطأ (CointEq(-1)).

الفرع الأول: تقدير المعلمات في الأجل الطويل

بعد التأكد من وجود علاقة تكاملية مشتركة في الأجل الطويل بين عرض الائتمان ومحدداته في الجزائر، سنقوم بقياس العلاقة الطويلة الأجل باستخدام نموذج  $ARDL(1; 1,0,0,1,0,0,1)$ ، وتتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل، والجدول أدناه يلخص نتائج العلاقة الطويلة الأجل بين المتغيرات.

الجدول رقم (4-36): نتائج تقدير العلاقة الطويلة الأجل

Long Run Coefficients, dependent variable : D( CE)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEP	2.111562	0.853090	2.475192	0.0279**
AB	1.868708	0.357082	5.233275	0.0002*
MB	-0.614702	0.885966	-0.693821	0.5000
AEN	0.001363	0.000358	3.801676	0.0022*
TCPIB	1.460232	0.704301	2.073307	0.0586***
TCP	16.627000	7.981213	2.083267	0.0575***
M2_PIB	-2.110112	0.654336	-3.224812	0.0066*
C	-35.346378	15.247430	-2.318186	0.0374**
CE = 2.11*DEP + 1.86*AB -0.61*MB+0.001*AEN + 1.46*TCPIB + 16.62*TCP - 2.11*M2_PIB -35.34				

\*معنوية عند مستوى 1% \*\* معنوية عند مستوى 5% \*\*\* معنوية عند مستوى 10%

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS10

من خلال الجدول أعلاه يمكن الخروج بمجموعة من الملاحظات، نوجزها فيما يلي:

✓ وجود علاقة موجبة و طردية بين حجم الودائع والائتمان الممنوح للاقتصاد في الأجل الطويل، حيث أن ارتفاع نسبة الودائع إلى إجمالي الناتج المحلي بوحدة واحدة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع نسبة القروض الممنوحة للاقتصاد إلى إجمالي الناتج بحوالي 2.11 وحدة (2.11%)، وهي ذات دلالة إحصائية لأن القيمة المحسوبة لإحصائية ستودنت (t-Student) والمقدرة ب 2.47 أكبر من القيمة الحرجة الجدولية 1.96 عند مستوى معنوية 5%، بمعنى نقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ) عند مجال الثقة قدره 95%. هذه النتيجة تتطابق مع النظرية الاقتصادية ومع نتائج دراسة (يوسف، 2010)<sup>1</sup> الذي أشار إلى المساهمة الكبيرة لحجم الودائع الادخارية في زيادة عرض القروض الممنوحة لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية في الاقتصاد السوري، كما تتطابق مع نتائج دراسة (عبادي، 2017)<sup>2</sup> الذي توصل هو الآخر إلى أن حجم الودائع فسرت ما نسبته 99% من التغيرات في حجم التسهيلات الائتمانية، واعتبره كأهم متغير يؤثر على السياسة الائتمانية للبنوك الجزائرية؛

✓ هناك علاقة طردية بين الأصول البنكية والقروض للاقتصاد، أي كلما زادت نسبة الأصول المصرفية إلى إجمالي الناتج بمقدار 1% ستؤدي إلى ارتفاع نسبة إجمالي القروض للاقتصاد إلى الناتج بمقدار 1.86%، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% لأن القيمة المحسوبة لإحصائية (t) لمعلمة

<sup>1</sup> يوسف أحمد، دور النظام المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية في سورية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2010.

<sup>2</sup> عبادي محمد، دراسة قياسية لمحددات السياسة الائتمانية، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، الجزائر، ديسمبر، 2017، ص 250.

معامل الأصول البنكية والمقدرة ب 0.0002 أصغر من 0.01، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) عند مجال ثقة قدره 99%. هذه النتيجة تتطابق مع نتائج دراسة (Gideo&al, 2017) التي توصلت إلى وجود أثر موجب ومعنوي في الأجل الطويل لنسبة الأصول البنكية إلى الناتج على حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة في غانا؛

✓ هناك أثر سالب وغير معنوي إحصائيا في الأجل الطويل لفرق معدلات الفائدة على القروض للاقتصاد، لأن القيمة المطلقة لإحصائية ستودنت والمقدرة ب 0.69 أصغر من 1.96 عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل فرضية العدم ( $H_0$ ). هذه النتيجة تتنافى مع التوقعات النظرية، حيث أنه كان من المتوقع أن يؤدي اتساع الفارق بين معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض إلى زيادة أرباح البنوك ومن ثم زيادة عرضها للقروض، إلا أنها تتطابق مع دراسة (Adebowale et al, 2018)؛

✓ هناك أثر موجب و معنوي إحصائيا لمعدل نمو صافي الأصول الخارجية على القروض المقدمة للاقتصاد، وهو ذو معنوية إحصائية لأن القيمة الاحتمالية (P-Value) لمعلمة معامل صافي الأصول الخارجية والمقدرة ب 0.002 أصغر من 0.01، ما يدل على رفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) عند مجال ثقة 99%. هذه النتيجة تتطابق مع النظرية الاقتصادية ومع النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Imran &Nishat,2013)؛

✓ إن حدوث زيادة في معدلات النمو الاقتصادي بنسبة 1% سيترتب عليها حدوث زيادة في نسبة القروض للاقتصاد إلى إجمالي الناتج المحلي بنسبة 1.46%. هذه النتيجة جاءت مطابقة للتوقعات النظرية وذات دلالة إحصائية لأن القيمة الاحتمالية (P-Value) لإحصائية (t) والمقدرة ب 0.058 أصغر من 0.1، وبالتالي نرفض الفرضية ( $H_0$ ) عند مجال ثقة قدره 90%، كما تتطابق هذه النتيجة كذلك مع آراء العديد من الاقتصاديين التي ترى أن النمو الاقتصادي يعتبر ضروريا جدا من أجل تطور القطاع المصرفي في المدى الطويل، حيث أن زيادة النمو الاقتصادي يؤدي إلى زيادة الطلب على الخدمات المصرفية إما من أجل إيداع المدخرات أو الطلب على القروض من أجل زيادة حجم الاستثمارات؛

✓ يؤثر معدل نمو الكثافة السكانية بشكل موجب ومطابق للنظرية الاقتصادية على القروض الموجهة للاقتصاد، حيث أن ارتفاع معدل نمو الكثافة السكانية بنسبة 1% سيؤدي إلى ارتفاع عرض القروض للاقتصاد بنسبة 16.62%، كما أنها ذو معنوية إحصائية عند مستوى 10%، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (t) والمقدرة ب 0.057 أصغر من 0.1 (نقبل الفرضية البديلة). تتنافى هذه النتيجة مع دراسة (عبادي، 2017)<sup>1</sup> حول تأثير عدد السكان على القروض للاقتصاد في الجزائر، حيث أرجع الباحث هذا إلى أن زيادة عدد السكان لا تؤدي بالضرورة إلى زيادة عدد المتعاملين مع البنوك ومن ثم زيادة حجم

<sup>1</sup>مرجع سبق ذكره.

التسهيلات الائتمانية الممنوحة، وأشار إلى أنه بالرغم من المشاريع الاستثمارية وصناديق دعم الاستثمار التي تتطلب تمويلًا بنكيًا، إلا أن المواطن الجزائري سواء كان فردًا أو مؤسسة تميل إلى التمويل الذاتي للاستثمار، كما تتنافى مع دراسة (مصطفى الفراء، 2012)<sup>1</sup> التي توصلت إلى وجود أثر موجب وغير معنوي إحصائيًا لمعدل نمو الكثافة السكانية على القروض الموجهة للاقتصاد في فلسطين، حيث أرجعت الباحثة هذا إلى أنه ليس بالضرورة أن يلجأ معظم السكان للاقتراض من المصارف لتسيير أمورهم، فالبعض يلجأ إلى طرق أخرى للهروب من دائرة الربا وأسعار الفائدة، والبعض الآخر يأخذ بالأمور الدينية بعين الاعتبار في معاملاته اليومية؛

✓ هناك أثر سالب ومعنوي إحصائيًا لكمية النقود المعروضة في الاقتصاد على القروض الموجهة لتمويل القطاع العام والخاص، حيث أن ارتفاع عرض النقود إلى إجمالي الناتج المحلي بنسبة 1% سيؤدي إلى تخفيض نسبة القروض إلى الناتج المحلي بنسبة 2.11%، وهي ذات معنوية إحصائية لأن القيمة الاحتمالية (P-Value) لإحصائية (t) أصغر من 0.01، وعليه نقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ). هذه النتيجة لا تتطابق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية من خلال تخفيض حجم الاحتياطات الإجمالية للبنوك سيؤدي إلى زيادة حجم الأموال المعدة للإقراض، ومن ثم زيادة عرضها للقروض وتخفيض معدلات الفائدة المطبقة عليها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم القروض المخصصة لتمويل الاقتصاد؛

✓ بالنسبة للحد الثابت (C)، فقد جاءت إشارته سالبة وذات معنوية إحصائية، لأن القيمة المطلقة لإحصائية (t) المحسوبة لمعلمة هذا الحد و المقدره ب 2.31 أكبر من 1.96 عند مستوى معنوية 5%، وعليه نقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ). قدرت معلمة الحد الثابت بحوالي -35.34، ما يشير إلى أنه في حالة انعدام معلمات المتغيرات التفسيرية في النموذج فإن نسبة عرض القروض للاقتصاد ستتنخفض ب 35.34%.

#### الفرع الثاني: تقدير نموذج (ARDL-ECM)

يلخص الجدول الموالي رقم (4-37) المعلمات المقدره للعلاقة الديناميكية القصيرة الأجل بين المتغيرات، و قيمة حد تصحيح الخطأ التي تقيس سرعة التعديل لإعادة التوازن إلى المتغير التابع (عرض القروض) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL).

<sup>1</sup> مرام تيسير مصطفى الفراء، دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية (1995-2011)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2012.

الجدول رقم (4-37): تقدير نموذج (ARDL-ECM)

ECM Regression ; dependent variable CE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DEP)	0.750235	0.230447	3.255561	0.0063
D(AEN)	0.004553	0.000713	6.381961	0.0000
D(M2_PIB)	-0.692728	0.178073	-3.890139	0.0019
CointEq(-1)*	-0.988637	0.096005	-10.29780	0.0000
R-squared	0.860163	Mean dependent var		-0.027600
Adjusted R-squared	0.840186	S.D. dependent var		6.067839
S.E. of regression	2.425723	Akaike info criterion		4.755783
Sum squared resid	123.5668	Schwarz criterion		4.950803
Log likelihood	-55.44728	Hannan-Quinn criter.		4.809873
Durbin-Watson stat	2.455133			

\*معنوية عند مستوى 1% \*\* معنوية عند مستوى 5% \*\*\* معنوية عند مستوى 10%

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS10

اعتمادا على المعطيات الموضحة في الجدول رقم (4-37) يمكن استخلاص مجموعة من الاستنتاجات نوجزها فيما يلي:

✓ ترتبط القروض الممنوحة للاقتصاد في الأجل القصير بعلاقة موجبة بحجم الودائع الادخارية، حيث أن ارتفاع هذه الأخيرة بنسبة 1% ستؤدي إلى زيادة القروض للاقتصاد بنسبة 0.75%، وهذا يتطابق مع التوقعات النظرية، كما أنها ذات دلالة إحصائية لأن القيمة الاحتمالية (P-Value) لإحصائية (t) والمقدرة ب 0.006 أصغر من جميع مستويات المعنوية (1%، 5% و 10%)، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) عند مجال ثقة 99%. تتنافى هذه النتيجة مع دراسة (مصطفى الفراء، 2012)<sup>1</sup> التي توصلت إلى عدم وجود أي أثر لحجم الودائع الادخارية على الائتمان المصرفي في فلسطين، حيث أرجعت هذا إلى ميل السلطات النقدية في البلد للاحتفاظ بها في شكل سيولة داخل البنوك لمواجهة أي أزمة مالية مستقبلية، وكذا للحد من منح القروض للعملاء لمنع أي أزمة مالية في السيولة، كذلك تتنافى مع دراسة (Imran & Nishat, 2013) اللذان توصلا إلى وجود أثر موجب وغير معنوي إحصائيا لحجم الودائع على القروض المصرفية في باكستان، وأرجعا هذا إلى أن البنوك التجارية في البلد لا تقوم بمنح القروض فورا من المبالغ المودعة حاليا من قبل أصحاب الحسابات؛

✓ ترتبط القروض الممنوحة للاقتصاد بعلاقة طردية وموجبة بصافي الأصول الخارجية في الأجل القصير، حيث أن ارتفاع هذه الأخيرة بوحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع حجم التمويل الموجه لمختلف مشاريع التنمية ب 0.004، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10%، لأن القيمة الاحتمالية (P-

<sup>1</sup> مرجع سبق ذكره.

(Value) والمقدرة ب 0.07 أصغر من 0.1 (نرفض الفرضية الصفرية عند مجال ثقة قدرة 90%). هذه النتيجة تتطابق مع النظرية الاقتصادية ومع دراسة (Imran&Nishat,2013) التي توصلت من خلال تقدير معاملات نموذج (ARDL) في الأجل القصير إلى وجود علاقة معنوية بين معدلات النمو في صافي الأصول الخارجية وحجم التسهيلات الائتمانية في باكستان؛

✓ هناك أثر سالب ومعنوي إحصائيا عند مستوى 10% لعرض النقود على القروض للاقتصاد، حيث أن ارتفاع نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي بمقدار 1% سيؤدي إلى انخفاض نسبة القروض للاقتصاد إلى إجمالي الناتج بمقدار 0.69%، وهذا لا يتوافق مع التوقعات النظرية؛

✓ أما فيما يتعلق بباقي المتغيرات التفسيرية الأخرى والتي كانت عدد فترات الإبطاء المثلى لها هي الصفر، والمتمثلة في كل من الأصول البنكية، الهامش المصرفي، معدل النمو الاقتصادي ومعدل نمو الكثافة السكانية فلم يظهر لها أي تأثير في المدى القصير؛

✓ معلمة حد تصحيح الخطأ ((CointEq(-1)) جاءت سالبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية، كما أنها ذات معنوية إحصائية عند مختلف المستويات من المعنوية (1%، 5% و 10%)، وهذا يدل على صحة نموذج تصحيح الخطأ (ARDL-ECM) وعلى وجود علاقة سببية في الأجل الطويل بين المتغيرات، كما تشير كذلك إلى أن عرض القروض يتعدل نحو قيمته التوازنية في كل فترة من اختلال التوازن المتبقي في الفترة السابقة (t-1) ب 98.86%، أي أنه عندما ينحرف عرض القروض خلال المدى القصير في الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية في المدى البعيد بسبب صدمة فيه أو في أحد مكونات النموذج، فإنه يصحح ما يقارب 98.86% من هذا الاختلال في الفترة (t).

من ناحية أخرى فإن نسبة التصحيح هذه تنعكس على سرعة التعديل (Speed Of Adjustment) نحو التوازن، بمعنى أن عرض القروض يستغرق ما يقارب (1.01 = 1/0.9886) سنة للعودة إلى مستواه التوازني في المدى البعيد نتيجة التغير في إحدى المتغيرات المحددة لسلوكه.

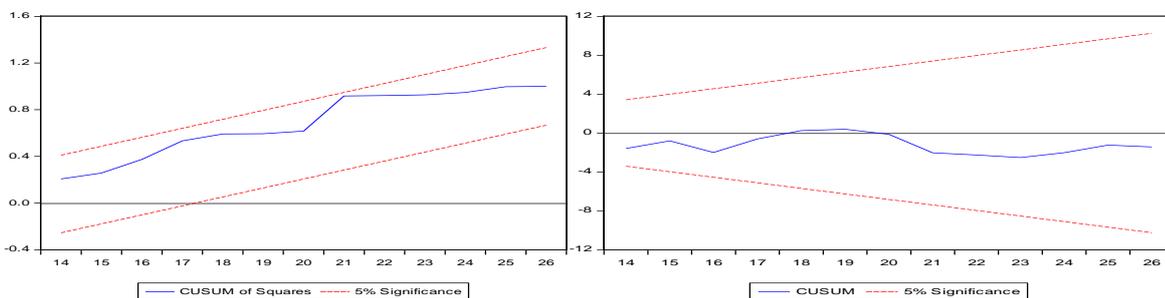
#### الفرع الثالث: اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات نموذج (ARDL-ECM)

تتمثل أهمية القيام بهذا الاختبار في التحقق من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها،<sup>1</sup> حيث سنستعمل اختبارين هما اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (Cusum Test)، وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (Cusum Of Squares Test)، ويعتبران هذين الاختبارين من أبرز و أهم الاختبارات في هذا المجال لأنهما يوضحان أمرين مهمين تبيان وجود أي

1حسن عبد الرحمن العمرو و آخرون، محددات الادخار العائلي في الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية،، المجلد 05، العدد 01، 2018، ص 49.

تغير هيكل في البيانات ومدى استقرار وانسجام المعلمات القصيرة الأجل مع المعلمات الطويلة الأجل<sup>1</sup>. لقد أظهرت الكثير من الدراسات أن مثل هذه الاختبارات نجدها مصاحبة لمنهجية (ARDL)، حيث يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدره لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع إذا وقع مسار اختبار (Cusum Test) واختبار (Cusum Of Squares Test) داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5 %، بمعنى إذا وقع منحني الأخطاء داخل مجال انحرافين معياريين ( $\pm 2S$ )، فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) عند مجال ثقة قدره 95 %، أي أن المعلمات مستقرة طول فترة الدراسة.

#### الشكل رقم (4-27): نتائج اختبار (Cusum Test) و (Cusum Of Squares Test)



المصدر: مخرجات برنامج EViews10

من خلال الشكل البياني رقم (4-27) يتضح أن اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (Cusum Test) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (Cusum Of Squares Test) للنموذج المقدر عبارة عن خطوط وسطية تقع داخل المنطقة الحرجة عند مستوى معنوية 5 %، وبالتالي يمكن الاستنتاج من هذين الاختبارين أن هناك استقرار وانسجام في النموذج بين نتائج المدى القصير ونتائج المدى الطويل.

بناء على النتائج المتوصل إليها من خلال تحليل معلمات الأجل القصير والطويل في إطار نموذج (ARDL) تبين أن كل من حجم الودائع، الأصول البنكية، صافي الأصول الخارجية، معدل النمو الاقتصادي ومعدل النمو السكاني هي المحددات الرئيسية لعرض الائتمان المصرفي في الجزائر في الأجل الطويل، مع غياب اثر كل من عرض النقود وفرق معدلات الفائدة. في حين تمارس الودائع الادخارية وصافي الأصول الخارجية تأثيرها في الأجل القصير فقط.

<sup>1</sup>دحماني محمد أدريوش، النمو الاقتصادي و اتجاه الإنفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستعمال مقارنة منهج الحدود ARDL، مجلة الاقتصاد و المانجمنت، منشورات كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، العدد 11، 2012، ص 18.

## خلاصة الفصل:

خصصنا هذا الفصل للاختبار التجريبي لفرضية وجود قناة ائتمان مصرفي عملية تنتقل عبرها التغيرات الحاصلة في قرارات بنك الجزائر إلى النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك، ومدى فعاليتها في ظل الخصائص والميزات التي يتسم بها النظام المصرفي الجزائري، حيث تم إجراء هذا التقييم على مرحلتين، اقتصرتا المرحلة الأولى على بيانات سنوية للفترة الممتدة من (1970-2015) باستخدام نموذج (VECM) ومعدل إعادة الخصم كمؤشر يعبر عن تأثيرات السياسة النقدية. أما المرحلة الثانية فاقترنت على بيانات ثلاثية غطت الفترة الممتدة من (2001-2015) باستعمال منهجية نموذج الانحدار الذاتي الغير مقيد (UVAR)، لنمر بعدها في الخطوة الأخيرة إلى استخلاص أهم العوامل التي تؤثر على عرض القروض في الجزائر في الأجلين القصير والطويل، حيث اعتمدنا في هذا على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL).

من خلال تحليلنا للنتائج القياسية لهذه النماذج فقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج، نوجزها فيما يلي:

### 1- فيما يتعلق بتقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي خلال الفترة من (1970-2015):

من خلال تحليل نتائج الدراسة القياسية خلال هذه المرحلة اتضح ما يلي:

- بينت نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen) وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات، كما كشف اختبار الأثر واختبار القيمة الذاتية العظمى عن وجود متجهين اثنين من التكامل، وعليه فإن المتغيرات لا تبتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل وتحظى العلاقة بينهما بتمثل نموذج (VECM)؛

- أظهرت نتائج الاختبارات التشخيصية لنموذج (VECM) استقرار النموذج المقدر، عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي، تجانس تباينات البواقي، استقرار البواقي وإتباعها للتوزيع الطبيعي، وعليه فإن النموذج مقبول إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج؛

- إن استجابة حجم الائتمان الممنوح للاقتصاد لحدوث صدمة غير متوقعة في معدل إعادة الخصم مقدارها انحراف معياري واحد كانت سالبة ومطابق للنظرية الاقتصادية في الأجل القصير، ليتلاشى بعدها تأثير الصدمة تقريباً في الأجل المتوسط، ثم يتحول إلى موجب ومخالف للنظرية الاقتصادية في الأجل الطويل، ما يدل على ضعف أداة معدل إعادة الخصم في التأثير على السياسة الائتمانية للبنوك التجارية الجزائرية في الأجل الطويل؛

- بينت نتائج تحليل دوال الاستجابة النبضية (IFR) في نموذج (VECM) الاستجابة السالبة والمطابقة للتوقعات النظرية للنتائج المحلي الإجمالي، ابتداء من السنة الثانية لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم، في حين أشارت إلى أن مؤشر أسعار الاستهلاك كان له رد فعل طردي في الفترات الأولى للصدمة، ليتحول بعدها إلى عكسي ابتداء من الفترة الثالثة لنفس الصدمة، مما يوحي بوجود ظاهرة لغز السعر؛

- استجابة الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار الاستهلاك جاءت سالبة ومخالفة للنظرية الاقتصادية لحدوث صدمة موجبة غير متوقعة في حجم القروض الممنوحة للاقتصاد؛

- أشارت نتائج تحليل مكونات التباين للنتائج المحلي الإجمالي إلى المساهمة الكبير لعرض النقود بالمعنى الواسع (M2) في تفسير تقلباته مقارنة بقناة الائتمان المصرفي ومعدل إعادة الخصم، ما يدل على أهمية هذه القناة في نقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي خاصة وأن استجابة الناتج المحلي الإجمالي لحدوث صدمة غير متوقعة بمقدار انحراف معياري واحد في عرض النقود بالمعنى الواسع كانت موجبة ومطابقة للمنطق الكينزي الذي نادى بضرورة زيادة الإنفاق العام للرفع من حجم الناتج والدخل الوطني؛

### 2- فيما يتعلق بتقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال الفترة من (2001-2015):

اتضح من خلال تقدير النماذج الداخلية والخارجية لنموذج (UVAR) لكل قناة ما يلي:

- غياب تأثير السياسة النقدية على الناتج المحلي الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك من خلال أداتي معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لسبعة أيام؛

- عدم فعالية أدوات السياسة النقدية (TRO, RL) في التأثير على كل من قناة الائتمان المصرفي، القناة النقدية وقناة سعر الصرف؛

- ضعف دور قنوات السياسة النقدية في نقل أثر كل من معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام إلى الناتج الغير نفطي ومؤشر أسعار الاستهلاك بسبب ضعف قيمة مضاعف الاستجابة ومخالفتها للنظرية الاقتصادية وعدم معنويتها من الناحية الإحصائية في أغلب الحالات.

### 3- فيما يتعلق بمحددات عرض الائتمان المصرفي:

تتجلى أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال تحليل النتائج القياسية لنموذج (ARDL) فيما يلي:

- اتضح من خلال اختبار التكامل المشترك للحدود في إطار نموذج (ARDL) وجود علاقة تكاملية في المدى الطويل بين عرض الائتمان ومحدداته؛

- يتأثر عرض الائتمان في الجزائر في الأجل الطويل بحجم الودائع الادخارية، صافي الأصول الخارجية، الأصول البنكية، معدل النمو الاقتصادي ومعدل نمو الكثافة السكانية، في حين كان تأثير الهامش المصرفي (فرق معدلات الفائدة) وعرض النقود مهملاً. أما في الأجل القصير فيتأثر فقط بحجم الودائع الادخارية وصافي الأصول الخارجية.

الخاتمة العامة

### الخاتمة العامة:

سعت هذه الدراسة إلى محاولة تسليط الضوء على دور القطاع المصرفي الجزائري في ترجمة الإجراءات التي تستخدمها السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك من خلال الائتمان المصرفي، وكذا الوقوف على أهم العوامل التي تحد من فعاليته في عملية التحول النقدي. وتبرز البواعث الأساسية للقيام بهذه الدراسة من أهمية القروض المصرفية في فعالية الاقتصاد الجزائري وفي تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، لهذا فقد حاولت هذه الدراسة حصر الإشكالية في محاولة الإجابة عن السؤال الجوهرى الرئيسى التالي: هل تعتبر قناة الائتمان المصرفى فعالة في نقل التغيرات الحاصلة في قرارات بنك الجزائر إلى النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك؟، وحتى يتسنى لهذه الدراسة تحقيق الهدف المرجو منها ارتأينا تقسيمها إلى أربعة فصول:

تناول الفصل الأول التأسيس النظرى للسياسة النقدية من خلال التطرق إلى مفهومها، أهدافها، أدواتها وقنوات انتقال أثارها إلى النشاط الاقتصادي، توجهات البنوك المعاصرة في إدارتها، بالإضافة إلى عرض مراحل تطورها من منظور المدارس الاقتصادية حسب تسلسلها الزمني، باعتبارها تشكل الأساس الذي تبنى عليه السياسة النقدية وتتأثر به، والتي اختلفت وجهة نظر كل منها في الدور الذي تؤديه النقود والسياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، وأولها النظرية الكلاسيكية التي قللت من قيمة النقود و اعتبرتها مجرد أداة لأداء المعاملات فقط (عنصر محايد) ولا يوجد أتفه من النقود ولا قيمة لها في حد ذاتها، ولا تمارس أي تأثير على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد، بل أن تأثيرها الوحيد يكون فقط على المستوى العام للأسعار نظرا للانفصال التام بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي. لتبرز بعدها النظرية الكينزية بزعامة جون كينز التي أزيحت الفكر الكلاسيكي وأكدت على الدور الكبير الذي تؤديه النقود في المعاملات الاقتصادية، فهي إذن غير حيادية، بل هي أيضا مخزن للقيمة يتحدد الطلب عليها بدوافع مختلفة للأفراد (دافع الاحتياط، دافع المعاملات ودافع المضاربة) تبعا لمستوى الدخل وسعر الفائدة، ولها تأثير على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد. غير أن هذا التيار لم تدم سيطرته طويلا، حيث تعرض لعدة انتقادات من طرف النقديون، تمحورت في مجملها حول سعر الفائدة والذي يتحدد حسب كينز بعوامل نقدية بحثة متجاهلا المتغيرات الأخرى والتوقعات المستقبلية، لهذا حاول أنصار هذه المدرسة وعلى رأسهم ملتون فريدمان إعادة الاعتبار للنظرية الكمية وانصب انشغالهم على عرض النقود باعتباره متغير استراتيجي يلعب دورا هاما في التأثير على حجم النشاط الاقتصادي، واعتبروا أن النقود أصل من أصول الثروة الأكثر سيولة وأن الطلب عليها لا يخضع فقط لأسعار الفائدة وإنما لمستويات العوائد النسبية لكافة الأصول.

أما الفصل الثاني فخصصناه إلى دور الائتمان المصرفي في عملية التحول النقدي، وذلك من خلال التطرق إلى نموذج (CC/LM)، والذي يقوم على فرضية عدم الإحلال أو الاستبدال الكامل بين القروض والسندات

وجود سوق مالي غير كامل بسبب عدم التماثل التام للمعلومات بين مختلف المتعاملين في السوق، حيث يمكن وصف قناة الائتمان المصرفي في إطار هذا النموذج كما يلي: تعمل السياسة النقدية التقيدية (ارتفاع معدلات الفائدة) على تخفيض حجم احتياطات البنوك من الودائع نتيجة ارتفاع احتياطياتها الإجبارية لدى البنك المركزي وارتفاع تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود، ولتعويض هذا الانخفاض في حجم الاحتياطات تقوم البنوك بتخفيض عرضها للقروض، ما يؤثر ذلك سلبا على النفقات الاستثمارية والاستهلاكية للأعوان الاقتصاديين الذين يعتمدون بشكل كبير على القروض البنكية (الأفراد والمؤسسات الصغيرة). و بناء على هذا فإننا نستخلص أن عملية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال قناة الائتمان المصرفي تتم عبر مرحلتين، حيث تتمثل المرحلة الأولى في معرفة تأثير أدوات السياسة النقدية على القروض البنكية، أما المرحلة الثانية فتتعلق بتحديد أثر التغيرات الحاصلة في القروض البنكية على النشاط الاقتصادي.

بعد أعمال (Bernanke & Blinder, 1988) أصبحت قناة الائتمان المصرفي محل اهتمام العديد من الدراسات في مختلف بلدان العالم، حيث أكدت نتائج هذه الدراسات أن هذه القناة تكون أكثر فعالية في حالة ما إذا كانت السياسة النقدية الانكماشية تحد فعلا من قدرة البنوك على التوسع في منح الائتمان، وكذا غياب مصادر تمويلية أخرى للبنوك (إصدار السندات، الأسهم، شهادات الإيداع....)، وإلا أتاحت لهذه البنوك إمكانية امتصاص صدمات السياسة النقدية دون تخفيضها لعرض القروض. علاوة على هذا فقد أشارت هذه الدراسات إلى أن خصائص النظام المصرفي ودرجة تقدم وتطور مؤشراتته تؤثر على سرعة ودرجة انتقال الأثر النقدي من خلال قناة الائتمان المصرفي .

انتقلنا بعدها في الفصل الثالث إلى عرض أهم المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر، وكذا عرض تطور حجم القروض للاقتصاد باعتباره أحد مقابلات الإصدار النقدي، حيث تطرقنا كخطوة أولى في هذا الفصل إلى تطور السياسة النقدية في مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه، وتبين أن السياسة النقدية خلال هذه المرحلة كانت حيادية وخير دليل على ذلك هو استقرار وثبات معدل إعادة الخصم لبنك الجزائر عند نسبة 2.75%، كما أنها كانت مغيبة ومهمشة و خاضعة كليا للسلطات السياسية وأجهزتها الحكومية، وكان دورها يقتصر فقط على تمويل البنوك التجارية والخزينة العمومية دون الاهتمام بتحقيق الاستقرار الداخلي لقيمة العملة المحلية، ما أدى إلى ظهور موجات تضخمية حادة في الاقتصاد، إلا أنه ومع نهاية فترة الثمانينات ونتيجة الأزمة الاقتصادية الخانقة التي عاشها الاقتصاد الجزائر بسبب الانخفاض الحاد في أسعار المحروقات، توجهت الحكومة الجزائرية آنذاك إلى تبني العديد من الإصلاحات المالية تمثلت أهمها في قانون البنك والقروض سنة 1986 وقانون استقلالية البنوك والمؤسسات المالية سنة 1988 بغرض إخضاع مؤشراتته النقدية إلى آليات السوق الحرة، ثم انتقلنا بعدها كخطوة ثانية من هذا الفصل إلى الحديث عن

تطور السياسة النقدية في ظل المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق، حيث توجت بداية هذه المرحلة بصدور قانون النقد والقرض 10/90، الذي حاول منح الاستقلالية التامة للسلطات النقدية في إدارة وتنفيذ السياسة النقدية بعيدا عن الضغط السياسي ورد الاعتبار لدور السياسة النقدية في الاقتصاد كأداة لضمان تحقيق الاستقرار الكلي ومعالجة الاختلالات والأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد في مختلف مراحل نموه، لنمر بعدها في الخطوة الثالثة والأخيرة إلى الحديث عن أهم التطورات التي عرفتها سياسة بنك الجزائر في ظل الألفية الأخيرة (ابتداء من سنة 2000)، والتي شهد فيها الاقتصاد الجزائري تحولات هامة نتيجة عودت أسعار النفط إلى الارتفاع من جديد، حيث تحسنت معظم المؤشرات الاقتصادية الكلية وتعززت الوضعية المالية والنقدية داخليا وخارجيا، كما سجل ميزان المدفوعات فوائض ضخمة ترتب عنها تراكم صافي الأصول الأجنبية التي نتج عنها توسع نقدي كبير تسبب في ظهور فائض سيولة هيكلي على مستوى البنوك التجارية، ما دفع ببنك الجزائر إلى استحداث أدوات للرقابة غير مباشرة تمثلت في معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة سبعة أيام ومعدل تسهيلة الويعة المغلة للفائدة، مع إعادة تنشيط الأداة التقليدية لمعدل الاحتياطي الإجمالي. وقد اتضح وجود تباين في حصة مساهمة كل أداة من هذه الأدوات، وكذا فعاليتها في سحب وامتصاص كم هائل من السيولة البنكية الفائضة من سنة إلى أخرى. كذلك تطرقنا إلى تطور حجم القروض الممنوحة للاقتصاد، واتضح أنه في بداية الفترة كانت الدولة تولي اهتماما كبيرا لتمويل المؤسسات العمومية، إلا أنه مع بداية سنة 2006 تغيرت سياستها، حيث توجهت إلى تشجيع الاستثمارات الخاصة، ما أدى إلى زيادة حجم التمويل الممنوح للقطاع الخاص، حيث قدرت أعلى نسبة له سنة 2006 بحوالي 55.5 %، بهدف تحفيز ورفع معدلات الإنتاج والنمو في الاقتصادي الوطني، هذا من جهة، ومن جهة أخرى تبين أن نسبة القروض للاقتصاد إلى إجمالي مقابلات الكتلة النقدية كانت منخفضة مقارنة بنسبة صافي الأصول الخارجية، حيث احتلت هذه الأخيرة المصدر الأساسي للغطاء النقدي في الجزائر خلال هذه المرحلة بعدما كانت في فترة التسعينات لصالح القروض الداخلية (القروض للاقتصاد و القروض للدولة).

في المقابل خصص الفصل الرابع والأخير للجانب التطبيقي للدراسة باستخدام مجموعة من نماذج الاقتصاد القياسي، اشتملت على عدة متغيرات تتعلق ببياناتها بمؤشرات الاقتصاد الجزائري، وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة أجزاء، حيث حاولنا في الجزء الأول تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي خلال الفترة من (1970-2015) باستخدام نموذج (VECM)، في حين خصصنا الجزء الثاني لتقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال الفترة الممتدة من (2001-2015) معتمدين في ذلك على تقنية نموذج الانحدار الذاتي الغير مقيد (UVAR). أما في الجزء الثالث والأخير فحاولنا استخلاص محددات عرض الائتمان المصرفي في الجزائر باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL).

لقد ساهمت النتائج المتحصل عليها من خلال الجانب التطبيقي للدراسة وكذا النقاط الهامة في الجانب النظري في الإجابة على الإشكالية المطروحة، وكذا قبول بعض الفرضيات ورفض البعض الآخر، ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- إن تحقيق التوازن الكلي في إطار نموذج قناة الائتمان المصرفي لبرنانك و بلندر (CC/LM) يتطلب توفر الشروط الثلاثة التالية: خضوع الاحتياطات البنكية لرقابة وسيطرة السلطات النقدية، الاستبدال الغير كامل بين السندات والقروض لأصول المقرضين وخصوم المقترضين، ثبات الأسعار في الأجل القصير؛

- لقد منح قانون النقد و القرض 10/90 بنك الجزائر المكانة الأساسية في الحفاظ على التوازنات الاقتصادية الكلية و الاستقرار النقدي (قبول الفرضية الأولى)، حيث يتبين هذا من خلال استعادته لمهامه ووظائفه التقليدية، خاصة وظيفة إصدار العملة الوطنية، تنظيم ومراقبة معدلات نمو العرض النقدي تجنباً لحدوث تقلبات تضخمية حادة تخل باستقرار الاقتصاد الكلي، وكذا تنشيط السوق النقدية وتفعيلها من خلال التحكم في مختلف أدوات السياسة النقدية وضمان السير الحسن والجيد لها، بالإضافة إلى منحه الاستقلالية في تسير شؤون النقد والقروض بعيداً عن الضغط السياسي للحكومة وتحديد معالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف النهائية أو الوسيطة . إذ أنه قبل صدور هذا القانون لم يكن لسياسة بنك الجزائر أي دور يذكر في ظل النظام الاشتراكي المبني على نمط التسيير المخطط مركزياً و الذي يقوم باستبعاد الظاهرة النقدية عن دائرة النشاط الاقتصادي؛

- ضعف و عدم فعالية قناة الائتمان المصرفي في استهداف معدلات النمو والتضخم في الأجلين القصير والطويل (رفض الفرضية الثانية)، حيث يتضح هذا من خلال:

✓ ضعف استجابة قناة الائتمان المصرفي لصدمات معدل إعادة الخصم كمؤشر يعبر عن السياسة النقدية في الأجلين المتوسط والطويل، حيث كانت تستجيب بشكل صغير لتغيرات في الأجل القصير فقط، كما تبين من خلال تحليل التباين للقروض للاقتصاد أن معدل إعادة الخصم لا يساهم إلا بحوالي 12% من تقلباتها؛

✓ إن استجابة الناتج المحلي الإجمالي لحدوث صدمة غير متوقعة في قناة الائتمان المصرفي جاءت سالبة ومخالفة للنظرية الاقتصادية، حيث يمكن إرجاع هذا إلى أن السياسات المعتمدة من قبل البنوك التجارية فيما يتعلق بتوزيع القروض كانت تتميز بعدم التخصيص الأمثل للموارد المالية لتوجيهها نحو قطاعات ذات إنتاجية و مردودية عالية، رغم الجهود الكبيرة و الإصلاحات التي تبنتها الدولة في سبيل تطوير أداء الجهاز المصرفي في مجال منح القروض الاستثمارية، كما تبين من خلال تفكيك مكونات التباين للناتج أن القروض الموجهة لتمويل الاقتصاد لا تساهم إلا في حدود 15.09% من تقلباته؛

✓ ضعف استجابة مؤشر أسعار المستهلك لحدوث صدمة غير متوقعة في قناة الائتمان المصرفي، حيث جاءت سالبة و مخالفة للنظرية الاقتصادية، ما يدل على أن التضخم في الجزائر لا تحكمه العوامل النقدية

فقط بل هناك عوامل داخلية وخارجية أخرى تتحكم فيه مثل : التضخم المستورد، ارتفاع الأجور، حجم الطلب الكلي، عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، ارتفاع تكاليف الإنتاج، التخلف الاقتصادي.... الخ، كذلك أشارت نتائج تفكيك مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك أن 29.79 % من تغيراته راجعة إلى صدمات القروض الموجهة للاقتصاد؛

✓ يستجيب مؤشر أسعار الاستهلاك لصدمات معدل إعادة الخصم ابتداء من الفترة الثالثة للصدمة، ما يشير حسب الأدبيات القياسية إلى وجود ظاهرة لغز السعر " Price Puzzle "، حيث يمكن معالجة هذه الظاهرة إما بإقحام متغيرة التضخم المتوقع في النموذج كما فعل (Sophocles.N.B, Magginas) أو عن طريق إقحام متغيرة أسعار الرفاهية كما فعل (Sims) ؛

✓ يستغرق الناتج المحلي بعض الوقت حتى يستجيب للتغيرات في معدل إعادة الخصم (ابتداء من الفترة الثانية للصدمة) ، ما يدل على أن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تقوم بتحميل الزيادة في تكلفة التمويل التي تفرضاها البنوك التجارية إلى تكاليف الإنتاج بغرض الحفاظ على مستوى إنتاجها في الأجل القصير؛  
✓ ضعف تأثير أدوات السياسة النقدية (معدل استرجاع السيولة بالمناقصة ومعدل الاحتياطي الإجمالي) على حجم القروض الممنوحة للقطاع العام، الخاص وعلى إجمالي القروض الموجهة للاقتصاد بسبب ضعف معامل الاستجابة وعدم معنويته في أغلب الفترات؛

✓ ضعف استجابة الناتج الغير النفطي لصدمات السياسة النقدية في ظل تفعيل عمل قناة الائتمان المصرفي (استخدامها كمتغير داخلية) وفي ظل تعطيل عملها (استخدامها كمتغيرة خارجية)؛  
✓ وجود فرق محدود وغير معنوي لاستجابة مؤشر أسعار الاستهلاك للصدمات الحاصلة في أدوات السياسة النقدية في ظل تفعيل وتعطيل عمل قناة الائتمان المصرفي؛

- ترتبط فعالية قناة الائتمان المصرفي بطبيعة الاقتصاد الوطني (اقتصاد ريعي)، و بخصائص النظام المصرفي (قبول الفرضية الثالثة)، حيث يتضح هذا من نتائج الفصل الثاني من خلال تناولنا لأهم العوامل التي تحد من فعالية قناة الائتمان المصرفي، وكذا من نتائج الفصل الرابع أين تم إرجاع ضعف وعدم فعالية قناة الائتمان المصرفي في الجزائر في نقل التغيرات التي تطرأ على السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ومؤشر أسعار الاستهلاك إلى عدة عوامل تتمثل أهمها في: التبعية المفرطة لقطاع المحروقات، ضعف السوق المالي وعدم تكامله مع الأسواق المالية الدولية، غياب المنافسة في القطاع المصرفي وصغر حجم القطاع المالي الرسمي ، محدودية الخدمات المصرفية والمالية وعدم تطورها وارتفاع تكاليف تقديمها، ارتفاع هامش أسعار الفائدة، وجود سيولة بنكية فائضة لدى النظام المصرفي، ارتفاع درجة تركيز البنوك وسوء انتشارها، ضعف أداء الجهاز المصرفي في جذب الودائع وتعبئة المدخرات، سوء استغلال و توجيه الائتمان نحو القطاعات المنتجة، ارتفاع حجم القروض المتعثرة، ..... الخ.

## الخاتمة العامة

- إن مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التقلبات في النشاط الاقتصادي ممثل بحجم الناتج و مؤشر أسعار الاستهلاك تفوق مساهمة كل من معدل الاحتياطي الإجباري و معدل استرجاع السيولة بالمناقصة (قبول الفرضية الخامسة)، و يبرز هذا من خلال نتائج تحليل مكونات التباين للناتج المحلي ومؤشر أسعار الاستهلاك التي أشارت إلى أن معدل إعادة الخصم يساهم في حدود 12.52% و 6.77% من تقلبات الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك على الترتيب. أما بالنسبة لمساهمة معدل الاحتياطي الإجباري في تفسير التقلبات في الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك فإنها لم تتجاوز ذروتها في أفق سنتين و نصف ب1.13% و 0.41% على التوالي. في الوقت الذي ساهمت به أداة استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام ب0.95% و 0.11% على التوالي من تقلبات الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك. كذلك يتضح أن مساهمة معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام في تفسير تقلبات الناتج ومؤشر أسعار الاستهلاك في ظل تفعيل قناة الائتمان المصرفي بقيت جد ضعيفة ، حيث قدرت ب 0.10% و 0.77% على الترتيب بالنسبة للناتج و 4.30% و 0.50% بالنسبة لمؤشر أسعار الاستهلاك.

- هناك علاقة تكاملية مشتركة في المدى البعيد بين عرض القروض ومحدداته في الجزائر (قبول الفرضية السادسة)، حيث أشارت نتائج اختبار التكامل المشترك للحدود (Bound Test) إلى أن القيمة المحسوبة لإحصائية F لاختبار (Wald) و المقدرة ب 7.2 أكبر من جميع مستويات المعنوية (10% , 5% , 2.5% , 1%)، ما يدل على الرفض بشدة لفرضية العدم ( $H_0$ )، أي وجود علاقة تكاملية مشتركة في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات التفسيرية (حجم الودائع الادخارية، الأصول البنكية، صافي الأصول الخارجية، معدل النمو الاقتصادي، الهامش المصرفي، معدل نمو الكثافة السكانية، عرض النقود) باتجاه المتغير التابع (عرض القروض).

### التوصيات والاقتراحات:

على ضوء النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، يقتضى تقديم مجموعة من التوصيات والاقتراحات التي تعمل على تحسين فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات المستهدفة من خلال قناة الائتمان المصرفي من جهة ، وكذا تحسين أداء البنوك التجارية في مجال منح القروض من جهة أخرى، والتي نوجزها فيما يلي :

- العمل على الحد من القيود المفروضة على عمل القطاع المصرفي من قبل متخذي القرار وصانعي السياسة النقدية حتى يبتنى للبنوك بناء سياستها وفقا لألية العرض و الطلب؛

## الخاتمة العامة

- العمل على توفير بيئة تنافسية ملائمة بين البنوك من خلال تخفيض درجة التركيز المصرفي التي تتضمن كفاءة العمل المصرفي من جهة، وتعزيز فعالية قناة الائتمان من جهة أخرى، على اعتبار أن التركيز المصرفي يمثل أحد العراقيل التي تحد من فعالية هذه القناة؛
- ضرورة التزام نشاط بنك الجزائر بالشفافية في قراراته وإعلاناته، فالشفافية تمثل العنصر الأساسي والأهم الذي تبنى عليه أية سياسة نقدية يرسمها البنك، نظرا للدور والأهمية الكبيرة التي تؤديها في بلورة قرارات مختلف الأعوان الاقتصاديين من خلال سلوكهم في الحاضر وفي المستقبل، وتأثير هذه القرارات في مختلف مركبات النشاط الاقتصادي؛
- تطوير أسواق رأس المال وتهيئة الشروط الضرورية لتعزيز الانفتاح التدريجي للنظام المالي خارجيا؛
- التقليل من التدخل الحكومي في السياسات التي تتبعها البنوك العمومية؛
- تطوير الخدمات المالية للبنوك وتعميمها؛
- سعي البنوك لتوظيف فائض سيولتها في استثمارات منتجة ذات مردود عالي، وبما يتماشى مع متطلبات النمو الاقتصادي؛
- إلغاء التخصيص في المجال البنكي بهدف زيادة المنافسة بين البنوك، حيث أنه وبالرغم من أن الجانب التشريعي لقانون النقد والقرض 10/90 حث على إلغاء التخصيص في القطاع المصرفي ، إلا أنه من الناحية التطبيقية ما تزال سمات التخصيص تطغى على نشاط العديد من البنوك العمومية؛
- إنشاء مؤسسة تقتصر مهامها الأساسية على حماية حقوق المودعين في حالة تعرض البنوك للإفلاس والانهيار من أجل تبديد مخاوف الجمهور بشأن مصير أموالهم المودعة لدى هذه البنوك، ما يساعد على نشر ثقافة الإيداع في المجتمع، ومن ثم رفع فعالية قناة الائتمان المصرفي؛
- ضرورة توفير كافة البيانات المتعلقة بالتسهيلات الائتمانية الممنوحة للأفراد و المشاريع من طرف البنوك كل على حدا، من أجل الوقوف على التأثير المتبادل بين البنوك من جهة، والأفراد و المشاريع من جهة أخرى؛
- إعادة هيكلة النظام المصرفي بغية تفعيله لضمان أداء مهامه بشكل جيد، و المتجسدة في منح الاستقلالية لبنك الجزائر وتعزيز دوره في مجال الرقابة على أعمال البنوك والمؤسسات المالية؛

## الخاتمة العامة

- دعم الهيئات المسؤولة عن تمويل المشاريع الصغيرة و المتوسطة، حيث تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزء الأكبر من الاقتصاد الجزائري، وإذا ما أعطيت الدعم المطلوب فإنها تساهم في تحريك عجلة الإنتاج والنمو ورفع معدلات التشغيل في الاقتصاد؛
- فك ارتباط البنوك العامة بالمؤسسات العمومية، و التي يجب أن تتكيف و تتأقلم مع الأوضاع المحيطة بها لتصبح بمقدرتها المساهمة في خلق قيمة مضافة بدلا أن تكون عائقا على الاقتصاد الوطني؛
- العمل على تشجيع الطلب الكلي على القروض من خلال تخفيض معدلات الفائدة؛
- ضرورة تبني إصلاحات مصرفية جديدة لتحسين أداء قناة الائتمان المصرفي، وكذا لمواكبة التطورات والتحولات العالمية الراهنة؛
- ضرورة إعطاء المزيد من الاستقلالية لبنك الجزائر ليتمكن من صياغة وتنفيذ سياسة نقدية مناسبة وفعالة وفق الطبيعة الديناميكية للاقتصاد الجزائري ؛
- إصلاح المنظومة المصرفية و المالية من أجل إقامة نظام مالي حديث و فعال يساهم في الاستثمار المنتج ، و يهيئ المناخ لممارسة سياسة نقدية أكثر فعالية على اعتبار أنه أحد الركائز الأكثر أهمية لممارستها؛
- توسيع و تطوير السوق النقدية عن طريق التنويع في أدوات السياسة النقدية، ما يمنحها مزيدا من الفعالية في إدارة السياسة النقدية؛
- تنسيق عمل بنك الجزائر كجهة مسؤولة عن تنفيذ أهداف السياسة النقدية مع باقي الجهات الحكومية الأخرى المسؤولة عن رسم وتنفيذ السياسة المالية والسياسة التجارية وسياسة سعر الصرف، في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة، والاتفاق على الأهداف المسطرة (رفع معدلات النمو و ضمان استقرار الأسعار) وتقدير المدى الزمني للتنفيذ وإيجاد أسلوب لضمان فعالية التطبيق ومتابعة التنفيذ؛
- العمل على مراجعة أدوات الرقابة على الائتمان المصرفي لبنك الجزائر بشكل دوري لتحرير البنوك من سياسات التقييد المالي، وزيادة قدرتها في منح التسهيلات والقروض الائتمانية للقطاعات الاقتصادية بغرض ازدهار و ارتفاع الاقتصاد الوطني.

أفاق الدراسة:

## الخاتمة العامة

بعد عرض أهم النتائج المتوصل إليها و التوصيات المقدمة بخصوص هذه الدراسة، تُثار أماننا تساؤلات أخرى لها علاقة وثيقة بالموضوع، غير أن إطار الدراسة لم يسمح تناولها بإسهاب، والتي قد تكون بمثابة مفاتيح لبحوث مستقبلية:

- استخدام نماذج الاقتصاد الجزئي القائمة في تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي ؛

- تقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي باستعمال نماذج التوازن العام العشوائية ( Dynamic Stochastic (General Equilibrium)،

- دراسة قياسية لمحددات سرعة الانتقال النقدي من خلال قناة الائتمان المصرفي؛

- اختبار فعالية قناة الائتمان المصرفي باستخدام ميزانيات البنوك التجارية العامة والخاصة العاملة في الاقتصاد.

الأمم راجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود و الأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود و الأسواق المالية)، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية ، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2001.
- أبو عبيد جمال، إدارة القروض المصرفية غير العاملة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، الأردن، 2007.
- أحمد بلودنين، الوجيز في القانون البنكي الجزائري، دار بلقيس للنشر، 2009.
- أحمد رمضان نعمة الله، إيمان عطية ناصف، محمد السيد ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007.
- أحمد غنيم، الديون المتعثرة و الائتمان الهارب، دون ناشر، مصر، 2001.
- أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية و البعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
- إسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004.
- إسماعيل محمد هاشم، النقود و البنوك، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2005.
- الدباغ أسامة بشير، البطالة و التضخم المقولات النظرية و مناهج السياسة الاقتصادية، الأهلية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن الطبعة الأولى 2007.
- الشمري ناظم محمد نوري ، النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر و التوزيع، عمان، 1999.
- الشمري ناظم محمد نوري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر و التوزيع، الأردن، 2008.
- العلاونة رانية، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، دار عماد الدين للنشر، عمان، الأردن، 2008.
- أنيس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- بسام الحجار، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، الطبعة الثالثة، 2009.
- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2008.
- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006.
- بلعزوز بن علي، محمدي الطيب أحمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، 2008.
- بول سام ويلسون، نورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، 2008.
- جون مانيارد كينز، النظرية العامة للتشغيل و الفائدة و النقود، ترجمة إلهام عيداروس، الطبعة الأولى، دار العين للنشر، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
- حمزة الحاج شودار، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، عماد الدين للنشر و التوزيع، عمان، 2009.
- حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي و التحليل الائتماني، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002.
- حنفي عبد الغفار، إدارة المصارف السياسات المصرفية تحليل القوائم المالية الجوانب التنظيمية البنوك الإسلامية و التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002.
- حياة عمر البرهماتي، أسباب التضخم في الأوراق النقدية و علاجه من منظور الفقه الإسلامي، دار القلم، دمشق، الطبعة الأولى، 2015.
- خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008.
- خبايا عبد الله، الاقتصاد المالي بين النظرية و التطبيق، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2016.
- خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013.
- خلف فليح حسين، النقود و البنوك، عالم الكتاب الحديث للنشر و التوزيع عمان ، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
- داود علي سعد، البنوك ومحافظ الاستثمار، مدخل دعم اتخاذ القرار، دارا لتعليم الجامعي، 2012.

## قائمة مراجع البحث

- رحيب حسين، النقد و السياسة النقدية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
- زكاريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك و السياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الرابعة، 2006.
- زياد رمضان، محفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية للتسويق و التوريدات، القاهرة، الطبعة الثانية، 2010.
- زياد رمضان، محفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية للتسويق و التوريدات، القاهرة، 2008.
- زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.
- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك التجارية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، الطبعة الأولى، مكتبة الريام، الجزائر، 2006.
- سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية و دورها في فعالية السياسة النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2010.
- سوزان سمير ذيب و آخرون، إدارة الائتمان، الطبعة الأولى، دار الفخر، عمان، الأردن، 2012.
- شاكرا القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الطبعة الرابعة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008.
- شاكرا القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر، 2005.
- صلاح الدين حسن السيسي، قضايا مصرفية معاصرة: الائتمان المصرفي، الضمانات المصرفية، الإعتمادات المستندية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2004.
- ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود و البنوك، مؤسسة شهاب الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- طارق طه، إدارة البنوك و نظم المعلومات المصرفية، دون ناشر، مصر، 2000.
- طه عبد الرحيم، عاطف جابر، تنظيم و إدارة البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.
- عادل أحمد حشيش، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2004.
- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية و المالية و أداء سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2010.
- عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات النقود و البنوك (الأساسيات و المستحدثات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003.
- عبد الحميد محمد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية و القانونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.
- عبد الرزاق بني هاني، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، 2014.
- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول، الطبعة الثانية، 2012.
- عبد الله الطاهر و آخرون، مبادئ الاقتصاد السياسي، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002.
- عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية و استقلالية البنك المركزي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2013.
- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، عمان، الأردن، دار و مكتبة الحامد، الطبعة الأولى، 2004.
- عبد الهادي مسعودي، آليات تقديم الائتمان المصرفي و طرق تقييمه، منشورات الحياة الصحافة، الطبعة الأولى، الجزائر، 2009.
- عدنان تاية النعيمي، إدارة الائتمان، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- عشيش حسن، الكبيسي طافر، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الإقراض و التوسع النقدي في البنوك، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2010.
- علي كنعان، النقود و الصيرفة و السياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2012.
- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط(05)، 2005.
- عوف محمد الكفراوي، السياسات المالية و النقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الثانية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006.
- عيسى مهند نقولا، إدارة مخاطر المحافظ الائتمانية، الطبعة الأولى، دار الراية، عمان، الأردن، 2010.
- فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك: مدخل كمي و استراتيجي معاصر، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، 2006.
- فدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

## قائمة مراجع البحث

- لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 2010.
- لطرش الطاهر ، الاقتصاد النقدي و البنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2015.
- لطرش طاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2003.
- محفوظ لشعب، الوجيز في القانون المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.
- محمد أحمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية: السياسة و الممارسة، الأمين للنشر و التوزيع، 2012.
- محمد العربي شاكور، محاضرات الاقتصاد الكمي، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر، 2006.
- محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005.
- محمد شريف إلمان، في محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية: الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية - القطاع النقدي ، الجزء الثالث، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- محمد شريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الأول ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003 .
- محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود و البنوك و المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر و التوزيع، عمان، 2009.
- محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- محمد محمود عبد ربه، دراسات في محاسبة التكاليف: قياس تكلفة مخاطر الائتمان المصرفي في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الانتمائي، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
- محمد يونس، عبد النعيم مبارك، النقود و أعمال البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- محمود حميدات، مدخل إلى التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005.
- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- مدحت الفويشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
- مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي و سياسة التشغيل: التجربة الجزائرية، دار حامد للنشر، عمان، الأردن، 2009.
- مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي و السياسات النقدية، مطبعة مزاور، الجزائر، 2007.
- ملاك وسام، النقود و السياسة النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2000.
- نبي هاني حسين، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الكندي للنشر و التوزيع، الأردن، 2003 .
- نداء محمد لصوص، الاقتصاد الكلي، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- هندي، منير إبراهيم، إدارة المنشآت المالية و أسواق المال، الإسكندرية، مصر، 2006.
- وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، الطبعة الأولى، 2011.
- وليد مصطفى شوايش، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي و الاقتصاد الوضعي، المعد العالمي لفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2011.

### المقالات العلمية:

- إبراهيم عبد الحليم عبادة، السياسة النقدية ضوابطها و موجهاتها في اقتصاد إسلامي، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات، جامعة اليرموك الأردن، العدد 12، 2011.
- أحمد رمضان شنيش، دراسة العلاقة بين التضخم و عرض النقود و سعر الصرف في الاقتصاد الليبي خلال الفترة 1992-2008، مجلة الجامعة، المجلد 1، العدد 15، جامعة الزاوية، 2013.
- الدغيم عبد العزيز و آخرون، التحليل الانتمائي و دوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 28، العدد 03، 2006.
- القرصو وفاء، تحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي و النمو الاقتصادي على المستوى القطاعي في الجزائر خلال الفترة من (1998-2017)، مجلة الإستراتيجية و التنمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، المجلد 09، العدد 16 مكرر، جانفي، 2019.
- أماني الحاج محمد ناصر، المهدي موسى الطاهر موسى، فعالية السياسة النقدية في السودان في الفترة (1990-2012)، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية، العدد الخامس عشر، سبتمبر، 2015.
- أمحمد بن عدة، واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة من (2001-2014) و متطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية، مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، المجلد 03، عدد 01، 2017.
- بشيشي وليد، أداء السياسة النقدية و أثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014): دراسة قياسية باستخدام نموذج Engel-Granger Two Step Method، مجلة الإستراتيجية و التنمية، جامعة مستغانم، الجزائر، المجلد 06، العدد 11، 2016.

- بشيشي وليد، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر للفترة (1990-2014)، مجلة دراسات، جامعة الأغواط، الجزائر، العدد 25، جانفي، 2016.
- بطاهر علي، سياسة التحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، تحرير، مجلة شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 01، 2004.
- بقيق ليلي أسمهان، بورقة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة- حالة الجزائر، دراسة قياسية (1990-2014)، مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف ، الجزائر، 2016.
- بقيق ليلي أسمان، انعكاسات قانون النقد و القرض على مسار السياسة النقدية في الجزائر من الرقابة المباشرة إلى الرقابة غير مباشرة، المجلة الجزائرية للاقتصاد و الإدارة، الجزائر، العدد 01، جانفي، 2010.
- بن طالبي فريد، أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية مع الإشارة لحالة الاقتصاد الجزائري للفترة ما بين 1990 و 2009 ، مجلة الإصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، العدد 10، 2011.
- بن يوسف نوة، أثر التضخم على سعر الصرف الدينار الجزائري: دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1970-2015)، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف ، مسيلة، الجزائر، المجلد 10، العدد 16، ديسمبر، 2016.
- بوراس أحمد، عياش الزبير، الجهاز المصرفي الجزائري في ظل التكيف مع المعايير الدولية للرقابة المصرفية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، المجلد ب، العدد 30، ديسمبر، 2008.
- بوسكي حليلة، بوصافي كمال، تحليل و قياس آثار صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة من (2000-2016)، مجلة الدراسات المالية و المحاسبة و الإدارية، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 05، العدد 09، 2018.
- توماس باليتور و أخرون، استخدام أدوات غير مباشرة في السياسة النقدية، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 33، العدد 1، 1996.
- تومي صالح، ماذا تحقق في الجزائر بعد أكثر من عقد من التحول الاقتصادي، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، مجلة دولية متخصصة ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، العدد 11، 2004.
- حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، العدد السابع، 2009.
- حبار عبد الرزاق، تطور مؤشرات الأداء و مسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد العاشر، ديسمبر، 2011.
- حسن عبد الرحمن العمرو و أخرون، محددات الادخار العائلي في الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، 2018.
- حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية(حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد 4، العدد 3، أكتوبر 2009.
- حوحو فطوم، مرغاد لخضر، دور حوكمة المؤسسة المصرفية في استقرار الأسواق المالية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد السادس عشر، ديسمبر، 2014.
- خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد السابع، العدد 23، 2011.
- دادن عبد الغني، بن طحين محمد عبد الرحمان، دراسة قياسية لمعدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1970-2008، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012، ص 182.
- دحماني محمد أدريوش، النمو الاقتصادي و اتجاه الإنفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستعمال مقارنة منهج الحدود ARDL، مجلة الاقتصاد و المانجمنت ، منشورات كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، العدد 11، 2012.
- ددوري لحسن، فعالية السياسة النقدية في علاج ميزان المدفوعات في الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة 01، الجزائر ، العدد 11، ديسمبر، 2016.
- رايس فضيل، تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان (61-62)، 2013.
- سامي بن جدو، أحمد لهبيبات، أثر النمو الاقتصادي على البطالة في الجزائر (1990-2014): اختبار العلاقة في إطار التكامل المشترك و نماذج ARDL، مجلة الأبحاث الاقتصادية، جامعة البليدة 02، الجزائر، العدد 16، جوان 2017.
- سدرة أنيسة، حوكمة البنوك في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (2008)، المجلة الجزائرية للعولمة و السياسات الاقتصادية، العدد 04، 2013.

- سمير ايت يحي، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف: حالة الجزائر خلال الفترة من (2000-2013)، مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، 2015.
- صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات و الأهداف، المجلة الجزائرية للعولمة و السياسات الاقتصادية، العدد4، 2013.
- طالبي عبد القادر، سياسات التحرير المالي و أثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في البنوك الجزائرية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، العدد 16، 2016.
- طاهر جليط، دراسة قياسية لأثر العرض النقدي على التضخم و النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة البديل الاقتصادي، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، العدد السادس، 2016.
- طاهر جليط، دراسة قياسية لمحددات البطالة في الجزائر للفترة من (1980-2014)، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة أم البواقي، الجزائر، العدد السادس، ديسمبر، 2016.
- طهراوي فريد، جوادي علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية و استقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد و الإحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للتخطيط و الإحصاء التطبيقي، القليعة، الجزائر، المجلد 13، العدد 02، 2016.
- عبادي محمد، دراسة قياسية لمحددات السياسة الائتمانية، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، ديسمبر، 2017.
- عباس بوهريرة، عبد اللطيف مصيطفي، تحليل مؤشرات السلامة المصرفية في الجزائر - حالة بنك (AGB, CPA)-، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 07، ديسمبر، 2017.
- عباس كاظم الدعيمي، ميساء سعد جواد حبي، دور السياسات النقدية في تعزيز الاستقرار المصرفي: بحث تطبيقي لعينة من المصارف العراقية للمدة (1995-2011)، مجلة الإدارة و الاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد الثالث، العدد الحادي عشر، 2014.
- عبد الجبار عبود الحلفي، السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في استهداف التضخم، مجلة العلوم الاقتصادية، مركز دراسات الخليج العربي، جامعة البصرة، العدد31، المجلد8، 2012.
- عبد الحسين خليل الغالبي، سوسن كريم هودان الجبوري، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي و سعر الصرف في مصر، مجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية، المجلد 18، العدد 02، 2016.
- عبد الرسول علي عبد الحسين، صادق وهاب فرحان، فاعلية قناة الائتمان المصرفي في السياسة النقدية في العراق للمدة من (2004-2014)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الرابعة عشر، العدد الحادي و الخمسون، 2016.
- عبد العزيز الدغيم و آخرون، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 28، العدد03، 2006.
- عبد الله البحري، علي صاري، تقييم مدى مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير العرض النقدي و الحد من التضخم للفترة من (2000-2014)، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أدرار، الجزائر، العدد 13، ديسمبر، 2017.
- عبد الله قوري يحي، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستعمال نماذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية SVAR (1970-2012)، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 14، 2014.
- عدنان العريبي، ربا كنبفاتي، المحددات الرئيسية للادخار القومي في سورية، دراسة قياسية للفترة (1980-2012)، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 36، العدد 02، 2014.
- علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة من 2000-2013، مجلة روى اقتصادية، العدد السابع، ديسمبر، 2014.
- علي لزعر، رايس فضيل، المحددات الخارجية لعرض النقود في الاقتصاد الجزائري، مجلة روى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 01، العدد 01، 2011، ص 13.
- عميروش شلغوم، تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر: من التقييد إلى التحرير (1970 جوان 2015)، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، العدد 05، جوان، 2017.
- عون الله سعاد، بلعزوز بن علي، الحوكمة المصرفية كآلية للحد من التعثر المصرفي - بالإشارة إلى حالة الجزائر-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، المجلد 14، العدد 19، 2018.
- غراس نهلة، توازن ميزان العمليات الجارية للفترة من (2000-2011)، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة 01، الجزائر، المجلد 42، العدد 01، ديسمبر، 2014.
- فراج الطيب، بروكي عبد الرحمان، دراسة قياسية حول أثر ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في الجزائر من (2000-2015)، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، العدد الثالث، سبتمبر، 2017.
- فوزي محيريق، ضمان نجاح السياسة الاقتصادية المرتكزة على التكامل المحكم بين السياستين النقدية و المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد السابع، المجلد الثاني، 2014.

- كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد الثامن، 2005.
- كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر و تحقيق الاستقرار و التحول نحو اقتصاد السوق، دراسة خاصة، صندوق النقد الدولي، 1998.
- كمال عايشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد العاشر، نوفمبر، 2006.
- ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض 10/90، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد 23، نوفمبر، 2011.
- محمد أدريوش دحماني، سعدية بلقايدي، إسماعيل بن قانة، دراسة لانتقال رؤوس الأموال الدولية في إطار العلاقة بين الاستثمار و الادخار في دول المغرب العربي: دراسة قياسية (1980-2015)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 02، 2016.
- محمد كريم فرون، السياسة النقدية الحديثة و استهداف التضخم في الجزائر: دراسة تحليلية للفترة (1999-2011)، مجلة الأكاديمية العربية، الدنمارك، 2014.
- محمد لحسن علاوي، كريم بوروشة، أثر السياسة النقدية و المالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2012)، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد التاسع، ديسمبر، 2015.
- محمود محمد داغر، رمضان الصويغي، تأثير عرض النقود و سعر الصرف على التضخم في الاقتصاد الليبي، مجلة العلوم الإدارية و الاقتصادية، جامعة بغداد، المجلد 16، العدد 60، 2010.
- مرغاد لخضر، جعفر صليحة، واقع الحوكمة في البنوك الإسلامية: دراسة حالة مجموعة البركة المصرفية خلال عام 2016، مجلة الاقتصاديات المالية و البنكية و إدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد الخامس، جانفي، 2018.
- مريم هاني، تقييم مدى التزام النظام المصرفي الجزائري بتطبيق مبادئ الحوكمة الصادرة عن لجنة بازل: دراسة ميدانية لعينة من البنوك العاملة في الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 07، ديسمبر، 2017.
- مصيطني عبد اللطيف، الوضعية النقدية و مؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، ورقلة، الجزائر، العدد السادس، 2008.
- هندرين حسن حسين، استقلالية البنك المركزي العراقي و دورها في الحد من التضخم، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثامن و الثلاثون، 2014.
- يسعد عبد الرحمن، دراسة قياسية لدور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي: حالة الجزائر في الفترة (1990-2013)، مجلة الإستراتيجية و التنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، العدد السابع، جويلية، 2014.
- الملتقيات الدولية و الوطنية:**
- السنوسي محمد الزوام، مختار محمد إبراهيم، إدارة مخاطر الائتمان المصرفي في ظل الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال: التحديات، الفرص و الأفاق، جامعة الزرقاء، الخاصة، الأردن، 10-11 نوفمبر، 2009.
- بابا عبد القادر، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء و الفعالية، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية و القانونية، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، بشار، الجزائر، يومي 25-26 أفريل، 2006.
- بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية و منهج الإصلاح، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - واقع و تحديات-، جامعة الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر، 2004.
- بن علي بلعزوز، عبد الرزاق حبار، الحوكمة في المؤسسات المالية و المصرفية مدخل للوقاية من الأزمات المالية و المصرفية بالإشارة إلى حالة الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009.
- بوحفص محمد رواني، علي قدور بن ساحة، سبل تطبيق المعايير المحاسبية الإسلامية في ظل مبادئ الحوكمة المصرفية، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، بعنوان الاقتصاد الإسلامي، الواقع و رهانات المستقبل، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، 23-24 فيفري، 2011.
- حسني محمد إبراهيم العيوطي، تحليل السياسة النقدية في مصر، و أهمية تحديثها و استهدافها للتضخم، المؤتمر العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين، تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد المصري، 2005.
- صالح مفتاح، السياسة النقدية و المعلومات اللازمة لوضعها و علاقتها بالسياسات الأخرى، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية واقع و أفاق، جامعة تلمسان، يومي 29 و 30 نوفمبر، 2004.

## قائمة مراجع البحث

- صديقي مليكة، السياسة النقدية و استقلالية البنوك المركزية: حالة الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الوطني الأول حول السياسات الاقتصادية في الجزائر: محاولة للتقييم ، 13 ماي، 2013.
- عزوز علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، ورقة مقدمة في إطار الملتقى الدولي الأول حول إصلاح النظام المصرفي في الجزائر في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، يومي 11 و 12 مارس، 2008.
- مفتاح صالح، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الأول حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات المنعقد بكلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 08-09 مارس، 2005.
- مفتاح صالح، معارفي فريدة، المخاطر الائتمانية : تحليلها قياسها و إدارتها و الحد منها، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع حول إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، جامعة الأردن، عمان، 16-18، نيسان، 2007.
- منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية: واقع و تحديات، جامعة الشلف، الجزائر، 2004.
- الرسائل و الأطروحات الأكاديمية:**
- ابتسام ساعد، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري و دوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و تمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2008-2009.
- أسيا قاسمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية و تحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص: اقتصاديات المالية و البنوك، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014-2015.
- إكن لونيس، السياسة النقدية في الجزائر و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة من (2000-2009)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2010-2011.
- إكن لونيس، تقييم فعالية السياسة النقدية و المالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1990-2014)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2016-2017.
- آلاء أكرم بركة، محددات و طرق قياس إنتاجية العمل في سورية: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2014.
- البار أحمد، أثر السياسة النقدية و المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة من (1986-2014): دراسة تحليلية قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف مسيلة، الجزائر، 2016-2017.
- إلفي محمد، أساليب تدنيّة مخاطر التعثر المصرفي في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2013-2014.
- أم الخير البرود، آليات إرساء الحوكمة المصرفية لتفعيل إدارة مخاطر القروض – حالة القرض الشعبي الجزائري-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (ل م د) في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة علي لونسى، البليدة 02، الجزائر، 2016-2017.
- أنس هشام المملوك، مخاطر الائتمان و أثرها في المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية على قطاع المصارف الخاصة في سورية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد المالي و النقدي، جامعة دمشق، سوريا، 2014.
- إيمان بوعكاز، أثر الإنفاق العمومي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة من (2001-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة الحاج لخصر، باتنة، الجزائر، 2015.
- بركات سارة، دور تطبيق الإجراءات الاحترازية لإدارة المخاطر البنكية في تحسين الحوكمة المصرفية: دراسة حالة بنك سوسيتي جنرال الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
- بريش عبد القادر، التحرير المصرفي و متطلبات تطوير الخدمات المصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2005-2006.
- بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و أثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع: تخصص اقتصادي، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- بقيق ليلي أسهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر و معوقات الداخلية: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ، مالية و بنوك، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016.

## قائمة مراجع البحث

- بلاغ سامية، الرقابة على الائتمان المصرفي و دورها في ضبط الاقتصاد الوطني: حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2013-2014.
- بلوواب نوال، اتجاهات إدارة المخاطر الائتمانية في عمليات التمويل بالبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية و البنوك الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص مالية و محاسبة، جامعة الجزائر 03، 2016-2017.
- بلعائش ميادة، أثر الصيرفة الإلكترونية على السياسة النقدية: دراسة مقارنة بين الجزائر - فرنسا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
- بلوافي محمد، أثر السياسة المالية و النقدية على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر (1970-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص29.
- بن باحان محمد، الأبعاد الجديدة لاستقلالية البنوك المركزية في ظل العولمة : دراسة حالة بنك الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012.
- بن حمودة فاطمة الزهراء، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية: حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، جامعة الجزائر، 2012.
- بن زيان راضية، دراسة قياسية و اقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف، معدل الفائدة و التضخم في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2009-2010، ص 201.
- بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية و مدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي في إدارة الطلب الكلي: دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه ، معهد العلوم الاقتصادية، 2004.
- بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص: العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016.
- بن لدغم فححي، ميكانيزمات انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011-2012.
- بن نافلة نصيرة، تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر: دراسة قياسية للفترة الممتدة من (1980-2014)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ، مالية و بنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2018.
- بوعبيدة شريفة، دور الحوكمة المصرفية في رفع الأداء المصرفي و الحد من القروض المتعثرة: دراسة حالة لبعض البنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة لونسى علي، البليدة 02، الجزائر، 2018.
- بونيهي مريم، مقرارات لجنة بازل و أهميتها في تقليل المخاطر الائتمانية في البنوك التجارية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد و مالية دولية، جامعة المدية، الجزائر، 2010-2011.
- حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات: حالة الجزائر (1990-2014)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص: اقتصاديات النقود و البنوك و أسواق رأس المال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016.
- حبو كريمة، السياسة النقدية في ظل الانتقالية في الجزائر: دراسة المنظومة المصرفية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2013-2014.
- حسن الدباس، العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الائتماني في المصارف العاملة في سورية : حالة تطبيقية على المصارف الخاصة في سورية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد المالي و النقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2013-2014.
- حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل- دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس 01، سطيف، الجزائر، 2013-2014.
- خديجة تافاسست، تحرير القطاع المالي و أثره على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة باتنة 01 الحاج لخضر، الجزائر، 2016-2017.
- خوبيزي مريم، إدارة مخاطر الائتمان و السيولة في البنوك التجارية الجزائرية وفقا لمعايير الرقابة المصرفية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة الجزائر 03، 2017-2018.
- دراوسي مسعود، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2005-2006.

- دوحى سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل علاجها: دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص: تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
- ذيب حسين، فعالية نظام المعلومات المصرفية في تسيير حالات فشل الائتمان: دراسة حالة عينة من البنوك التجارية العاملة في ولاية ورقلة خلال سنة 2010، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد و تسيير المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012.
- رابح غرابية، التسويق البنكي و أفاق تطبيقه في المؤسسة البنكية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق - حالة القرض الشعبي الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، فرع: إدارة أعمال، جامعة الجزائر 03، 2009-2010.
- رايس فضيل، التغيرات في الحسابات الخارجية و أثرها على الوضعية النقدية في الجزائر (1989-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2012-2013.
- رمضان محمد، أثر السياسات الإشرافية لصندوق النقد الدولي على تكييف السياسات النقدية للدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود، بنوك و مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011-2012.
- زناقي سيد أحمد، السياسة النقدية لتحقيق استقرار اقتصادي (2003-2014)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016.
- ساسي فاطمة، أثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص: دراسة قياسية تحليلية لحالة الجزائر (1990-2012)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
- سامية نزالي، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة: دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية: تخصص نفود، مالية و بنوك، جامعة الجزائر 03، 2016-2017.
- سعد الدين حسن إدريس يحيى، أثر السياسة المالية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في السودان: دراسة تطبيقية (1992-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزيرة، السودان، 2018.
- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2005.
- شريفة جعدي، قياس الكفاءة التشغيلية في المؤسسات المصرفية: دراسة حالة عينة من البنوك العاملة في الجزائر خلال الفترة من (2006-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص: دراسات مالية و اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013-2014.
- شهبون لامية، المخاطر البنكية و أثرها على التسهيلات الائتمانية في عينة من البنوك التجارية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود و بنوك، جامعة الجزائر 03، 2015-2016.
- صبا بدر قيرصلي، الائتمان المصرفي و دوره في تمويل و تنمية المشروعات الصغيرة و المتوسطة في سورية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في الاقتصاد و التخطيط، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2012-2013.
- صدوقي عبد الحفيظ، التضخم الركودي في الجزائر و مدى فعالية السياسة المالية و النقدية في علاجه خلال الفترة من (1985-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2014-2015.
- صديق توفيق نصار، العوامل المحددة لقرار منح التسهيلات الائتمانية المباشرة: دراسة تحليلية مقارنة في المصارف الإسلامية و التجارية العاملة في قطاع عزة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005.
- طويل بهاء الدين، دور السياسات المالية و النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر(1990-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر- باتنة، الجزائر، 2016.
- عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
- عبادي محمد، دور السياسة الائتمانية للبنوك التجارية في تنشيط الاستثمارات في الجزائر: دراسة قياسية للفترة الزمنية (1989-2009)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2012.
- عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة : تقييم الأداء و متطلبات العولمة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نفود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012.

## قائمة مراجع البحث

- عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي و النقدي و أثرهما على أداء السياسة النقدية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2015-2016.
- عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق و مدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود و مالية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2004-2005.
- عمار بوزعرور، السياسة النقدية و علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية: دراسة حالة الجزائر من (1990-2005)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2008.
- عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي و فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم، تخصص: نفود، مالية و بنوك، جامعة الجزائر 03، 2017-2018.
- عنتر بوتيار، تقدير دالة الطلب على النفود باستخدام نماذج القياس الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (1990-2013)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص تقنيات كمية للتسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2011-2012.
- لخديمي عبد الحميد، مدى استجابة السياسة النقدية لإجراءات الإنفاق الحكومي في الاقتصادات النفطية : حالة الجزائر خلال الفترة من (2000-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص: نفود، بنوك و مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015.
- لطرش الطاهر ، مكانة السياسة النقدية و دورها في المرحلة الانتقالية إلى اقتصاد السوق في الجزائر، أطروحة دكتوراه، المدرسة العليا للتجارة، 2004.
- محمد احمد محمد حماد الطاهر ، أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في أداء المصارف التجارية السودانية( دراسة واقع المصارف العاملة بولاية الخرطوم 2013م)، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2014.
- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية: حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) و الأزمة المالية(2007-2008)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016.
- محمد داود عثمان، أثر مخفضات مخاطر الائتمان على قيمة البنوك: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية باستخدام Tobin's Q ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية و المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، 2008.
- محمد عبد المومن ، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية و أدوات السياسة النقدية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تسيير، جامعة الجزائر 03، 2015-2016.
- مرام تيسير مصطفى الفراء، دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية (1995-2011)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2012.
- مريم ماطي، البنك المركزي و إدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نفود و تمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016-2017.
- مزارشي فتيحة، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 01، الجزائر، 2017-2018.
- معمري ليلي، دور استقلالية البنك المركزي في تفعيل السياسة النقدية من خلال محاربة التضخم: دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع علوم مالية، الجزائر، 2013-2014.
- معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، 2008.
- مفتاح صالح، النفود و السياسة النقدية: حالة الجزائر خلال الفترة من (1990-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نفود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2003.
- منير نوري، دور السياسات النقدية في تعزيز التكامل الاقتصادي المغربي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة 01، الجزائر، 2016-2017.
- مياد أنيس محمد، التأمين على الائتمان و دوره في إدارة المخاطر الائتمانية و تعزيز عمليات التمويل: دراسة للتجربة الأردنية مع إمكانية الاستفادة منها في سورية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المصارف و التأمين، جامعة دمشق، سوريا، 2014-2015.
- ميس توفيق مسلم، استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية و إمكانية تطبيقه في سورية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تشرين، سوريا، 2015.

## قائمة مراجع البحث

- ميلودي محمد كريم، الجهاز المصرفي الجزائري في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية، جامعة الجزائر 03، 2012-2013.
  - وردة شببان، العلاقة السببية بين كمية النقود و الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر: دراسة قياسية (1990-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة باتنة1، الجزائر، 2015-2016.
  - وهراني مجدوب، النظام المصرفي الجزائري بين الواقع الاقتصادي و تحديات العولمة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية، جامعة الجزائر 03، 2014-2015.
  - يوسف أحمد، دور النظام المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية في سورية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2010.
  - يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية و بنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016-2017.
- القوانين، الأوامر، التنظيمات و التعليمات:**

- الجزائر، وزارة المالية، قانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد و القرض الصادر في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية، العدد 16 الصادر في 18 أبريل 1990.
  - الأمر 01-01 المؤرخ في 28 فبراير 2001، الجريدة الرسمية العدد 14، 28 فبراير 2001.
  - الأمر رقم 04-10، المتعلق بالنقد و القرض، الجريدة الرسمية، 26 أوت 2010.
  - الأمر رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 11/03 المتعلق بالنقد و القرض، الجريدة الرسمية رقم 57 الصادرة في 12 أكتوبر 2017.
  - الأمر رقم 66-336 المؤرخ في 17 رمضان 1386 الموافق ل 29 ديسمبر 1966 و المتضمن إحداث القرض الشعبي الجزائري.
  - التعليم رقم 04/02 المؤرخة في 13 ماي 2005 و المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجمالي.
  - الجريدة الرسمية، العدد 34، الصادر بتاريخ 19 أوت 1986.
  - القانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المعدل و المتمم للقانون 86-12 المتعلق بالبنك و القرض.
  - اللائحة 92-01 المؤرخة في 22 مارس 1992 و الصادرة عن بنك الجزائر ، تنظيم مركزية المخاطر و طرق عملها.
  - المادة (03) من النظام رقم 92-03 المؤرخ في 22 مارس 1992، المتعلق بتنظيم و تسيير مركزية عوارض الدفع.
  - المادة 02 و 15 من القانون رقم (86-12) المؤرخ في 11 أوت 1986 و المتعلق بنظام البنوك و القرض.
  - النظام رقم 93-01 المؤرخ في 3 جانفي 1993، و الذي تم تعديله بموجب النظام 2000-02 المؤرخ في 04 أبريل 2000.
- تقارير و مواقع بيانات إحصائية:**

- البنك العالمي.
- الديوان الوطني للإحصائيات.
- المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، لجنة آفاق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، مشروع التقرير حول: إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية عناصر من أجل فتح نقاش اجتماعي، الدورة السادسة عشرة، 2000، نوفمبر.
- المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية و الاجتماعية لبرامج التعديل الهيكلي، الجزائر، الدورة الثانية عشر، نوفمبر، 1998.
- المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع التقرير حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة السادسة و العشرون، جويلية، 2005.
- المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع تقرير حول الطرف الاقتصادي و الاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2003، الدورة العامة الرابعة و العشرون.
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، سبتمبر، 2000.
- بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر، التقرير السنوي، 2007.
- بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر، التقرير السنوي، 2009.
- محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية و النقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، 15 أكتوبر 2009.
- محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية و النقدية، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، جويلية 2009.

**OUVRAGES :**

- Amour Ben Halima, **Le système bancaire algérien : texte et réalité**, édition dahleb, Alger, 2001.
- Amour Benhalima, **Monnaie et régulation monétaire**, Edition Dahleb, Alger 1997.
- Abdelkarim Naas, **Le système bancaire algérien de la colonisation a l'économie de marché**, Maison Nouve et Rose, Paris, France, 2003.
- Abdelkrim Sadeg, **Système Bancaire Algérien la réglementation relative aux banques et établissements financiers**, les presses de l'imprimerie, ABEN, Algérie, 2005.
- Angélique Herzberg, **Sustainability of External Imbalances: A Critical Appraisal**, Springer Gabler, Düsseldorf, Germany, 2015.
- Baba Ahmed Mustapha, **diagnostic d'un non développement**, édition l'harmattan, France, 1999.
- Ben .S, Bernanke, Thomas Laubach, Frédéric S, Mishkin, Adam .S, Posen, **inflation targeting: lessons for the international experience**, Princeton and oxford university, printed in USA, 2001.
- Ben Bitour Ahmed, **L'Algérie au troisième millénaire défis et potentialités**, Alger, Edition marinoor, 1998.
- Bernard Benier , Henri-Louis Védie , **Macroéconomie** , 2ème édition, Dunod, Paris ,2002. - Bernard Landai, **Leçons de politique monétaire**, Bruxelles : éditions De Boeck, 2008.
- Brian, Snowdon, **La pensée économique modern**, édition, science international, Paris, 1997.
- Caby Jérôme , Koehl Jacky , **Analyse Financière** , Pearson education , France , 2003.
- Chabha Bouzar, **Systèmes Financiers : Mutations Financières et Bancaires et Grises**, édition El- Amel, 2010.
- Christian Hertrich, **Asset Allocation Considerations for Pension Insurance Funds: Theoretical Analysis and Empirical Evidence**, Springer Gabler, Stuttgart, Germany, 2013.
- Claudio Araujo, Jean-Francois Brun, Jean-Louis Combes, **Économétrie**, Collection Amphi Économie dirigée par Marc Montoussé, Ed Bréal, 2008.
- Cristian. Florin Dananau, **Non governmental credit in Romania: AVECM based approach**, Romanian statistical review, N°01, 2015.
- Damodar .N. Gujarati, **Basic Econometrics**, 4th Ed, The Mc Graw- Hill Companies, U.S.A, 2004.
- DELAPLACE Marie, **Monnaie et financement de l'économie**, 4ème édition, DUNOD, Paris, 2013.
- Dominique plihon, **la monnaie et ses mécanismes**, 5ème édition, édition la découverte, Paris, France, 2008.
- E. Combe, **Précis d'économie**, 12ème édition, Edition Puf, 2012.
- F. Mishkin, **Monnaie, banque et marchés financiers**, 9ème édition, Pearson Education, France, 2010.
- Flouzat Denise, **Economie contemporaine : Les Phénomènes monétaires**, Tome 2, 12ème édition, PUF, Paris, 1991.
- Fontagne.L, **Macro économie prévision, équilibre et politiques**, Paris, librairie vuibert, mars, 1991.
- François comble, thieng tacheix, **L'essentiel de la monnaie**, gualino, édition, Paris, 2001.
- François Desmich, **Pratique De l'activité Bancaire**, 2ème édition, Dunond, Paris, 2007.
- Françoise. **Drumetz, Christian plister, politique monétaire**, De Boeck Supérieur, 2010.
- Frédéric Mishkin, **monnaie, Banque et marche financiers**, 7ème édition, Pearson édition, France ,2004.

- Frederik Mishkin, **Christian Bordes, monnaie, banque, et marchés financiers**, 8ème édition, nouveau horizons, 2007.
- Gilles Jacoub, **La monnaie dans l'économie**, Nathan, 1994.
- H.benissad, **Algérie de la planification socialiste à l'économie de marché (1926-2004)**, Ed ENAG, Alger, 2004.
- Hamid M Temmar, **Les fondements théoriques du libéralisme**, Office des publications universitaires, Alger, 2006.
- Helmut Greutz, **Le syndrome de la monnaie : vers une économie de marché sans crise**, édition Economica, Paris, 2008.
- Hocine Benissad, **Algérie, Restructurations et réformes économiques « 1979-1993 »**, OPU, Alger, 1994.
- J.Muller et autres, **Economie Manuel et Applications**, 4ème édition, DUNOD, Paris, 2004.
- Jaque Muller, **économie manuel d'application**, 3ème édition, DUNOD, France, 2002.
- Jean .Pierre Patat † **Monnaie, Système Financier et Politique Monétaire**, Paris, 6ème édition, Economica, 2002.
- Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, **Économie monétaire et Financière**, Collection dirigée par Marc Montoussé, Ed Leila moussouni, 2000.
- Johan Pull et al, **Gestion Des Risques Et Institutions Financières**, La Source D'or, France, 2007.
- John Maynard Keynes, **La théorie générale d'emploi de l'intérêt et de la monnaie**, édition électronique réalisée par Jean Marie Tremblay, traduit de l'anglais par Jean Largentaye, France, 2002.
- Joseph. C, **Credit Risk Analysis, Portfolio Credit Mitigation**, 1st Ed, MC Graw- Hill, New Delhi,2006.
- Joseph. C, **Credit Risk Analysis, Portfolio Credit Mitigation**, 1st Ed, MC Graw- Hill, New Delhi,2006.
- Kamel Chehrit, **Guide ET Techniques Et Pratiques Bancaires**, Financières Et boursières, Edition Gal, Alger, 2003.
- Kilian, L. and H. L'utkepohl, **Structural Vector Autoregressive Analysis**, Cambridge University Press, Cambridge, 2017.
- KPMG,Guide des banques et établissements financiers en Algérie, KPMG Algérie SPA, Algérie, 2012.
- Marc Montoussé, **économie monétaire et financière**, édition Bréal, Paris, 2000.
- Marie De Laplace, **Monnaie et Financement de L'économie**, Dunod, Paris, 2003.
- Marion William, Gérard Duthil, **Politiques Economies**, Ellipses, Paris, France, 2000.
- Mc connell &L. Brue, Campbell & Stanley, **Macroeconomics principles: Problems and policies**, 16th edition, Mc Graw- Hill, 2005,
- Michelle de Mourgues , **Macroéconomie Monétaire** ,édition, Economica, 2000.
- Mishkin Frederic S et al, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets: European Edition**, Pearson Education, 2013.
- Mishkin Frederic S, **The Economics of Money ,Banking , and Financial Markets**, 7th ed , Pearson Addison Wesley. USA, 2006 .
- MISHKIN Frederic, et Al, **monnaie, banque et marchés financiers**, 8ème édition, nouveaux horizons, Paris, 2007.
- MISHKIN Frédéric, **Monnaie, Banque et Marché Financier** ,10ème édition, Paris, 2013.
- Mishkin. Frederic. S, Stanley. Eakins. G, **Financial Markets and Institutions**, Pearson Education, 7th edition, 2012.
- Mohamed Ghemouat, **Crises financières et faillites des banques algériennes**, édition Gal, 2005.
- Monique Beziade, **La monnaie et ses mécanismes**, nouvelle édition la découverte, Paris, 1995.

- Mourad Goumiri, **L'offre de la monnaie en Algérie**, Ed Enag, 1993.
- Narassiguin Phillipe, **monnaie banques et banques centrales dans la zone euro**, de boeck, Bruxelles, 2004.
- O. Blanchard , D. Cohen, **Macroéconomie**, 5ème édition, Editions Pearson, 2009.
- Pascal GAURDRON et Sylvie Lecarpentier-Moyal, **économie monétaire et financière**, 4ème édition, édition economica 2012.
- Paul-Jacque Lehmann, **Économie Monétaire, Théories et Politiques**, Ed Marketing, 1993.
- Philippe Jaffré , **Monnaie et Politiques monétaires** , 4ème éd , Economica, 1996.
- Ramin Cooper Maysami, Tiong Sim Koh, **A vector error correction model of the Singapore stock market**, International review of economics and finance, 9(2000).
- Régis. Bourbonnais, Michel Terraza, **Analyse des Séries Temporelles : Applications à l'économie et à la gestion**, 3ème édition, Dunod, Paris, 2010.
- Ross. A. Stephens, Westerfield. W. Ronaldph, Jeffe. Jeffery, **Corporate Finance: Principales and Applications**, 9th edition, Mc Graw- Hill, 2010.
- Sergio. Rossi, **Macroéconomie Monétaire Théories et Politiques**, éditions juridiques associées LGDJ, Paris, 2008.
- Sylvie Coussergues, **Gestion De La Banque Du Diagnostic à La Stratégie**, 4ème édition, Dunod, Paris, 2005.
- Xavier. Bradley, Christian Discampo, **Monnaie, Banque et financement**, édition Dalloz, Paris, France, 2005.

#### **LES THESES :**

- Aoudia Kahina, **Efficacité de la politique monétaire en Algérie : une appréciation critique**, thèse en vue de l'obtention du diplôme de doctorat ès sciences économique, université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, Algérie, 2017.
- BENDAHMANE Mohammed el Amine, **Politiques monétaires et croissance économique dans les pays du Maghreb**, Thèse en vue de l'obtention Du Doctorat en Sciences Economiques monétaires et finances, Option : finance, Université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algérie, 2015-2016.
- Benmalek Riad, **La Reforme du secteur bancaire en Algérie**, mémoire de maitrise sciences économiques, Université Toutouse, 1998 – 1999.
- Bouchelit Rym, **les perspectives d'E banking dans la stratégie E- Algérie 2013**, thèse de doctorat en sciences économiques, université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algérie, 2014-2015.
- Boucheta Yahia, **étude des facteurs déterminant du taux de change du dinar algérien**, thèse pour l'obtention de diplôme de doctorat en sciences économiques, option : finance, université Abou Bakr Belkaïd, Tlemcen, Algérie, 2013-2014.
- Carl Nally Régi Simon, **Les Canaux De Transmission De La Politique Monétaire En Haïte : Une Approche Narrative (1996-2016)**, mémoire en sciences économique, Université d'Etat d'Haïti (IUEH), Faculte de Droit et de Science es Economiques (FDSE), Juin, 2017.
- Eliphaz Ndou, **A vector autoregression approach to the effects of monetary policy in South Africa**, Dissertation submitted for the degree of Doctor of Philosophy in the School of Economic and Business Sciences, University of the Witwatersrand, May 2013.
- Henni Amina, **les déterminants de l'efficience des banques des trois pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie)**, thèse en vue de l'obtention du doctorat en sciences économiques, Université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algérie, 2017-2018.
- Karima. Modrik, **Evaluation Du Risque De Crédit Des PME Française Internationalisées**, Thèse Présenté En Vue de l'obtention du grade de docteur de l'université d'Angers Sous Le Sceau De L'université Bretagne Loire, 2016.

- Massaer Marone, **Systèmes Financiers et Canaux de Transmission de la Politique Monétaire**, Thèse pour obtenir le grade de docteur en science économique, Université de Bourgogne, 01 Octobre, 2010.
- MENAGUER Noureddine, **La demande de Monnaie en Algérie**, Thèse pour l'obtention de doctorat d'état en Sciences Economiques, option: Monnaie, Banques et Finance, UNIVERSITE ABOU-BEKR BELKAÏD TLEMCEN, Algérie, 2009-2010.
- Pietro.Nosetti , **Les Banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance ( cas de la néo-zélandais)**, thèse de doctorat d'état , faculté des sciences économique et sociale de l'université de fribourg ( suisse ) , 2003.
- Seydou Ouédraogo, **Banques et transmission monétaire dans l'UEMOA : effets des bilans bancaires, de la concentration bancaire et de l'excès de liquidité bancaire sur l'efficacité de la politique monétaire de la BCEAO**, thèse de doctorat en économies et finances. Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2011.
- Taborsky.C.J, **Essays on Monetary and Fiscal Policy**, a dissertation submitted in partial satisfaction of the requirement for the degree doctor of philosophy in economics, university of California. December 2002.
- Zied Ftiti, **Politique de ciblage d'inflation règle de conduite, efficacité, performance**, thèse de doctorat en science économiques, Université lumière, Lyon 2, 24 Février, 2010.

**ARTICLES, PAPIERS DE RECHERCHE ET COLLOQUES:**

- A.Saker, **Le circuit de trésor, analyse industrielle et évolution, monnaie, crédit et financement en Algérie (62-86)**, CREAD, 1987.
- Abdennour Faouzi, **Les canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire : Analyse théorique et essai d'application empiriques sur données tunisienne**, Revue Tunisienne D'économie, N°10, 1999.
- Abderrahim Chibi, Mohamed Benbouziane, Mohamed Chekouri, **The macro economic effects of fiscal policy shocks in Algeria: An empirical study**, Economic research forum, working paper, N° 536, August, 2010.
- Adebowale .M & al, **A bound testing analysis of bank credit supply determinants in Nigeria, review of innovation and competitiveness** , Volume 04, Issue1, 2018.
- Adel Boughrara , **Monetary Transmission Mechanisms In Morocco And Tunisia**, Economic Research Forum, Working Paper Series, N° 460, January, 2009.
- Adel Boughrara, **Monetary Transmission Mechanisms And The Effectiveness Of Monetary Policy In Egypt, Maroc and Tunisia** , paper presented in report : research n°FEM 31-05, Efficiency of monetary policies in a changing macroeconomic environment, DRAFT, p 33-63, workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th - 25th October 2008 , Tunisia.
- Ahmet Buyu. Ksalvarci, Hassan Abdiogllu, **Corporate Governane, Financial Ratios and Stock Returns: An Empirical Analysis Of Istanbul Stock Exchange (ISE)**, International Research Journal Of Financial and Economics, 2010.
- Alex Cukierman and others, **Measuring The Independence Of Central Banks Affects Policy Outcomes**, The Word Bank, Economic Review, Vol 6, N03, September, 1992.
- Altunvas, Y. Fazyloz, O. &, Molyneux, P, **Evidence on the bank lending channel in Europe**. Journal of Banking and Finance, 26, 2002.
- Amalendu. Bhunia, Ruchira. Sarkar, **A Study Of Financial Distress Based On MDA**, Journal Of Management Research, Vol 03, N° 02, 2011.
- Amiri Kaouther, Talbi Besma, **Règle de taylor dans le cadre de ciblage de l'inflation : cas de la tunisie**, Revue gestion et organisation, 5(2013).
- Amirul Ahsan and other, **Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications**, JOAAG, Vol 01, N° 01, 2006.

- Amokrane Mustapha, Rasdi Sabrina, **la conduite de la politique monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : objectifs et limites**, Revue d'économie et finance, université Hassiba benbouali de chelf, Algérie, Vol 01, N° 02, Juin, 2015.
- Anne Beaudu & Thomas Heckel, **Le canal du crédit fonctionne-t-il en Europe ? Une étude de l'hétérogénéité des comportements d'investissement à partir de données de bilan agrégées**, revue économie & prévision, N° 147, 2001.
- Arroudj Halim, **Le système bancaire algérien sur les voies de la modernisation : quelques éléments d'analyse**, revue Algérienne d'économie et gestion, volume 09, numéro 02, juin, 2016.
- Attasuda Lerskullawat, **Banking Competition, Banking Stability and the Lending Channel of Monetary Policy: the Case of Thailand**, Southeast Asian Journal of Economics 6(2), July-December 2018.
- Baig.M.A, **The Effectiveness Of Marked Based Monetary Policy Transmission Mechanism**, Pakistan Business Review, Volume 13, N° 1, 2011.
- BANDURA Romina and other, **Central Bank Independence and Accountability: A Literature Review**, Office of Development Studies, United National Development Programme, New York, USA,2006.
- Basel Committee on Banking Supervision Basel, **Principles for the Management of Credit Risk**, September 2000.
- Basel committee on banking supervision, **corporate governance principales for banks**, bank for international settlements, July, 2015.
- Basel Committee on Banking Supervision, **Group of Governors and Heads of Supervision Announces Higher Global Minimum Capital Standards**, Press release, Bank for international settlements, Switzerland, 12 September 2010.
- Bedjaoui Zahira, Benammar Hafida, **le statut de la monnaie en Algérie et son impact sur le développement du secteur informel**, Revue stratégique et développement, université Abdelhamid Ibn Badis, Mostaganem, Algérie, Volume 04, N°06, 2014
- Belinage Thierry, Zahou Jun, Doumbe Doumbe Eric, Gahe Zimy Samuel Yannik, Koffiyao -
- Ben. Bernanke, Mark. Gertler, **inside the black box : The Credit channel of monetary policy transmission**, Journal of economic perspectives, Vol 0 9,N°4,1995.
- Benbouziane.M, Benamar.A, **The relationship Between Money and Prices In The Maghreb Countries: A Cointegration Analysis**, the 11th Annual Conference of the Economics Research Forum (ERF) Beirut Lebanon, December, 16-28,2004.
- Bernanke .B.S, Blinder .A.S, **Credit, Money and Aggregate Demand**, American Economic Review, vol. 78, № 2, mai 1988.
- Bernanke Ben.S, Blinder. Alan. S, **The federal funds rate and the channels of monetary policy transmission**, the American economic review, Vol 82, N°4, 1992.
- Bertrand Candelon, Elisabeth Cudeville, **Politique monétaire et canal du crédit : une estimation empirique sur l'économie française**, Revue Economie Politique, Volume107, N° 6, Novembre/ Décembre, 1997.
- Bhattarai, Yuga. Raj, **Determinants of Lending Behaviour of Nepalese Commercial Banks**, Vol 06, Issue 03, 2016.
- Böcker, Klaus, Hillebrand, Martin, **Interaction of market and credit risk: an analysis of inter-risk correlation and risk aggregation**, The Journal of Risk, Vol.11, No. 4, 2009.
- Bonfim. Diama And Banco Portugal, **Credit Risk Drivers: Firm Level Information And Macroeconomic Dynamics**, Working Paper, Vol 21, N°41, 2009.
- Boughrara .A, Boughazala .M,and Moussa.M, **are the conditions for the adoption of inflation targeting satisfied in Morocco?**, Abu Nawas Hotel tunis, Tunisia, Working Paper,2008.

- Bouyacoub. Brahim, Touami. Sabiha, **La politique économique et la croissance en Algérie: analyse économique (2000-2014)**, revue El bahith, université kasedi merbah Ouargla, Algérie, N°04, Juin, 2016.
- Brahim Bouyacoub, Sabiha Touami, **Une étude économétrique de l'efficacité de crédit bancaire, inflation, recettes et dépenses budgétaires sur la croissance économique en Algérie (2000-2014)**, Revue stratégie et développement, université Abdelhamid Ibn Badis, Mostaganem, Algérie, Volume,06 N°, 11, Juillet, 2016.
- César Carrera, **The Bank Lending Channel in Peru: evidence and transmission mechanism**, BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ, Serie de Documentos de Trabajo, Working Paper series, DT. N° 2010-021, Diciembre, 2010.
- Chen, Xiaohong A, Xiaoding Wang, Desheng Dash wub, **Credit Risk Measurement and Early Warning Of SMEs : An Empirical Study Of Listed SMEs In China**, Decision Support Systems, Vol 49 , N°10,2010.
- Chileshe M.Patrick, Olusegun Ayodele Akanbi, **The Relative Importance of the Channels of Monetary Policy Transmission in a Developing Country: The Case of Zambia**, African Journal of Economic Review, Volume V, Issue II, July 2017.
- Chimobi.O.P and Uche.U.C, **Money, Price and Output: A Causality Test For Nigeria**, American Journal Of Scientific Research, 8(2010).
- Christian h. Baddies, **Monetary Policy And Public Finance Inflation Targets In a New Perspective**, IMF, Staff Paper, Vol 46, N°3, september, 1999.
- Christopher A. Sims, **Macroeconomics and Reality**, Econometrica, Vol. 48, No. 1, Jan. 1980.
- Christopher.A, Sims, **Money, Income and causality**, the American economic review, American economic Association, Vol(62), N°04, September, 1972.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, **renforcement de la gouvernance d'entreprise dans les établissements bancaires**, Banque des règlements internationaux, 2006.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, **renforcement de la gouvernance d'entreprise pour les organisations bancaire**, Banque des règlements Internationaux , Bâle, Suisse , Septembre, 1999.
- Cornel Oros, **Mécanismes de transmission de la politique monétaire en Roumanie**, Université de Poitier, Laboratoire CRIEF/MOFIB- Faculté de Sciences Économiques de Poitier. Paper n° WS14S, juin.2007.
- Cukierman .A, Central Bank Strategy, **Credibility and Independence: Theory and Evidence**, Cambridge, Mass, MIT, Press, 1992.
- Dauglas .D. Purvis, **Monetarism: a Review**, Review of Jerome Stein, Ed, Monetarism, Amsterdam: North Holland, 1976.
- Dawit Senbet, **Measuring the Channels of Monetary Policy Transmission: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (Favar) Approach**, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2016.
- DERDER Nacéra, **L'impact de la crise pétrolière sur la performance du système bancaire algérien**, Journal of economics and strategic, Vol 03, 2018.
- Dermine Jean, **Bank Corporate Governance, Beyond The Global Banking Crisis**, INSEAD, Working Paper Collection, March, 2011.
- Dogarawa Lawal Bello, **Lending Policies And Credit Administration In Precolonial Nigeria : A Case Study Of Kundila Of Kano**, International Of Economics And Finance , Vol 04, N°02,2012.
- Durovic. Todrovic, Djordjeric. Jadrank & Marina, **Features of Inflation Targeting As A Type of Monetary Strategy**, Economics & organization, Vol 5, N° 1, 2008.
- Emmamuel Alejandro, **The Economic Growth and The Banking Credit In Mexico : Granger Causality and Short- Term Effects (Q1 2000 : Q4 2016)**, Economia Informa, University national outonoma, Mexico, September- October,2017.

- Erik Hjalmarsson, Pär Österholm, **Testing For Cointegration Using The Johansen Methodology When Variables are- Near Integrated**, IMF, Working Paper WP/07/141, June, 2007.
- Fatemi . Ali and Fooladi. Iraj, **Credit Risk Management**, Managerial Finance Journal, Vol 32, N°03, 2006.
- Ferdimand Ahiakpor, Isidore Adagwine Akapare, **Short Run and Long Run Inflation and Economic Growth Nexus In Ghana**, GJDS, Vol 11, N°02, October, 2014.
- Fernando Barran, Virginie Coudert, Benoît Mojon, **Transmission de la politique et crédit bancaire : une application à trois pays de l'OCDE**, Revue Economique, Volume 46, N°2, 1995.
- Ferya Kadioglu, Nilüfer Özdemir, Gökhan Yilmaz, **Inflation Targeting in Developing Countries, The Central Bank of the Republic of Turkey**, Discussion Paper, September, 2000.
- Fischer Stanley, **Central Bank Independence Revisited**, The American Economic Review, May, 1995.
- Friedman and Schwartz.A, **Money and Business Cycle**, the review of economics and statistics, Vol 45, N° 1, 1963.
- Friedman.M, **The Quantity Theory Of Money A Restatement**, In .M. Friedman (ed), Studies In The Quantity Theory, Chicago, University Of Chicago Press, 1956.
- Fungáčova, Z., Solanko, L., & Weill, L. **Does competition influence the bank lending channel in the euro area?**. Journal of Banking & Finance, 49 , 2014.
- G.J. De Bondt, **Credit channels in Europe: a cross-country investigation**, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, Banca Nazionale del Lavoro, vol. 52(210), 1999.
- Gaber Abugamea, **Banking Sector Development and Economic Growth In Palestine (1995-2014)**, MPRA Paper, N° 89781, 26 February, 2016.
- Gandolfo. G, **Qualitative Analysis and Econometric Estimation of Continuous Time Dynamic Models**, North Holland, Amsterdam, 1981, 1, 2.
- Ghazali, F.M, **Linkage Between Money and Prices: A Causality Analysis For Malaysia**, International Business Research, Vol 1, N°4, October, 2008.
- Gideon Baoko & al, **Determinants of bank credit in Ghana: A Bounds testing cointegration approach**, African review of economics and finance, Volume 09, issue 1, June, 2017.
- Guru .B, et al, **Determinants of Commercial Bank Profitability in Malaysia**, University of New England, 2012.
- Halbert White, **A Heteroskedasticity – Consistent Matrix Estimator and a Direct Test For Heteroskedasticity**, Econometrica, Vol 48, N°4, 1980.
- Halouane .Siham, Achouche. Mohamed, **L'impact des changements de la politique monétaire sur les crédits bancaires en Algérie**, les cahiers du cedimes, Institut Cedimes, université valahia de Targoviste, Vol 11, N°2, 2017.
- Hanya Kherchi Medjden, **L'évolution de système bancaire algérien sous les nouvelles règle prudentielles internationales**, Revue d'économie et de statistique appliquée, école national supérieure de statistique et d'économie appliquée, Alger, volume 05, numéro 01, juin, 2008,
- Heleg PERGER, Jakob de Haan, Sylvester c.w. Eijffinger, **Central Banking Independence: An Update of theory and evidence**, CESIFO working paper series, N°252, 2000.
- Hussain.K, **Monetary Policy Channel Of Pakistan And Their Impact On Real GDP And Inflation**, Center For International Development At Harvard University, CID Graduate Student Working Paper Series, N° 41, 2009.
- Ilmane Mohamed Cherif, **Efficacité de la politique monétaire en Algérie( 1990-2006) :une appréciation critique**, contribution aux 11èmes rencontres Euro-Méditerranéennes sur le financemnt des économies des pays riverains de la méditerranée » organisés par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre 2007.

- Imran.K, Nishat.M, **Determinants Of Bank Credit In Pakistan: A Supply Side Approach**, Economic Modelling, 35, 2013.
- Ishaq HACINI & Khadra DAHOU, **The Evolution of the Algerian Banking System**, management dynamic in the knowledge Economy, Vol 06, N° 01, 2018.
- Ismail Amani, Belkheir Maamar, **Réalisation des objectif, conduite et efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2013)**, Revue d'économie et finance, université Hassiba benouali de chelf, Algérie, Vol 01, N°02, Juin, 2015.
- J.P. Sheefeni & M. Ocran, **The Exchange Rate Channel and Monetary Policy Transmission in Namibia**, journal for development and leadership, Faculty of Business and Economic Sciences, Nelson Mandela Metropolitan University, Volume 4, Number 2, December 2015.
- Jacob Opolot, **Bank Lending Channel of the Monetary Policy Transmission Mechanism in Uganda: Evidence from Panel Data Analysis**, Bank of Uganda, Working Paper Series, N° 01, March, 2013.
- Jonsson .Gunnar, **The relative Mertis and implication of inflation targeting for south Africa**, IMF, Working Paper, N°99/116, August, 1999.
- Julio R. Escandon, Alejandro Diaz- Bautista : **A simple dynamic model of credit and aggregate demand**, working papers series, department of economics, El Colegio de la frontera Norte, Agosto, 2000.
- Kakes, Jan, **Identifying the Mechanism: Is There a Bank Lending Channel of Monetary Transmission in the Netherlands?**, Applied Economics Letters, 7(2), February,2000.
- Kalbe Abbas, **Causality Test between Money and Income: A case study of selected developing Asian countries (1960-1988)**, The pakistan development review, Vol (30), N°04, 1991.
- Kashyap, A.K., Stein, J.C., **Monetary Policy and Bank Lending**, NBER, Working Paper No. 4317, 1993.
- Kashyap, A.K., Stein, J.C., **The Role of Banks in the Transmission of Monetary Policy**, National Bureau of Economic research, NBER reporter, Fall, 1995.
- Kassim, Salina and Shabri.A Majid.M, **The Role Of The Bank Loans And Deposits In The Monetary Transmission Mechanism In Malaysia**, International Journal Of Banking And Finance, Vol 06, ISS 02, 2008.
- Khan, Habib Hussain & Ahmad, Rubi Binti & Gee, **Chan Sok, Bank competition and monetary policy transmission through the bank lending channel: Evidence from ASEAN**, International Review of Economics & Finance, Elsevier, vol. 44, 2016.
- Kierzenk Owski, **Le Canal étroite Du Crédit: Une Analyse Critique Des Fondements Théoriques**, Working Paper, Paris, IX Dauphine University.
- Kishan, R. P. & Opiela, T. P, **Bank size, bank capital, and bank lending channel**. Journal of money, credit, and banking, 32, 2000.
- LE , Hung.V and Pfau, W.D, **AVAR Analysis Of The Monetary Transmission Mechanism In Vietnam**, Applied Economics And International Development, volume 9, N° 1, 2009.
- Leonardo Leiderman, Lars E.O Svensson, **Inflation Targets**, centre for economic policy research, London, 1995.
- Lies Kerrar, **les causes de l'inflation ne sont pas conjoncturelles**, revue de Presse, Algérie, du 13 au 17 janvier 2013.
- Luiz De Mello, Mauro Pisu, **The Bank Lending Channel Of Monetary Transmission In Brazil: A VECM Approach**, OECD Economics Department, Working Papers, N°711,2009.
- Luka Bajec, Johann Graf Lambsdorff, **There is no bank lending channel!**, Passauer Diskussionspapiere: Volkswirtschaftliche Reihe, No. V-46-06, 2006,
- Lula .G. Mengesha, Mark .J .Holmes, **Monetary Policy and its transmission Mechanisms In Eritrea**, Journal Of Policy Modeling, 35, 2013.

- Majid.M.Z.A, **Causality link Between Money, Output and Prices In Malaysia, An Empirical re –examination**, Applied econometrics and international development, Vol (07), N°01, 2007.
- Malede. M, **Determinants of commercial bank lending: Evidence from Ethiopian commercial banks**, European Journal of Business and Management, Vol 6, n°20, 2014.
- Manuk Ghazanchyan, **Unraveling the Monetary Policy Transmission Mechanism in Sri Lanka**, IMF Working Paper, WP/14/190, October, 2014.
- Martina Copelman, **Financial Structure And Economic Activity In Mexico**, Center of Analysis and Economic Research, ITAM, January 2000.
- Mehdi Sadeghi , Seyyed Yahya Alavi, **Modeling the impact of money on GDP and inflation in Iran: Vector-error-correction-model (VECM) approach**, African Journal Of Business Management, Vol 07, N° 35, 2013.
- Messaoud medjitna, **Caractéristiques Essentielles Actuelles de l'économie Algérienne**, Revue des Sciences Economiques de gestion et de Commerce, université d'Alger, Algérie, N°10, 2004.
- Michael Adebayo Adebisi, Semiu Babatunde Adeyemi , **Inflation Targeting in Developing Economics : The Case of Nigeria**, in William N. Toggins (ed.), New Econometric Modelling Research, Nova Science Publishers, Inc, New York, 2008.
- Mirela Monea, **Financial ratios-reveal how a business is doing**, Annals of the university of Petrosani, economics,9(2), 2009.
- Mishra .P and Montiel.P, **How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence**, IMF Working Paper, WP/12/143, June 2012.
- Mishra P.K, Mishra .U.S & Mishra .S.K, **Money, Price and Output: A causality Test for India**, International research journal of finance and economics, 2010.
- Mohamed Cherif Ilmane, **Les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien**, revue des sciences commerciales et de gestion, éditée par laboratoire d'études pratiques en sciences commerciales et sciences de gestion, école supérieure de commerce D'Alger, N°08, Juin, 2012.
- Mohammad Alalaya, **Monetary Transmission Mechanisms Through VAR Model Evidence From Jordna (1988-2013)**, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. IV, Issue 7, July 2016.
- Mohammed Amidu, Simon Wolfe, **The effect of banking market structure on the lending channel: Evidence from emerging markets**, Review of Financial Economics, 22 , 2013.
- Monineath E, **Analysis Of Factors Affecting The Export Performance In Cambodia: The ARDL Bounds Testing Approach**, Journal of Management, Economics, and Industrial Organization, Vol.2 No.2, 2018.
- Morsink. James, Tamim. Bayoumi, **Apeek Inside The Black Bose: The Monetary Transmission Mechanism In Japon**, International Monetary Fund (IMF), Staff Papers, Vol 48(1), 2001.
- Moses Muse Sichei, **Does Bank Lending Channel Exist in Kenya: Bank Level Panel Data Analysis**, AERC Research Paper, N°249, August 2012.
- Mulbert Peter. O, **Corporate Governance Of Banks, European Business Organization Law**, Review, 10, 2009.
- Murilo .M Portugal, **Vers l'adoption du ciblag d'inflation**, séminaire régional de haut niveau sur le ciblage d'inflation, Rabat, Maroc, 4 avril, 2007.
- Nair .S & al, **causal relationship of money supply and inflation: A study of Bangladesh**, Asian Economic and Financial Review, Vol 09, N° 01, 2019.
- Neaime .S, **Monetary Policy Transmission And Targeting Mechanisms In The MENA Region**, Economic Research Forum , Working Paper, N° 395, 2008.

- Neelam Timsina, **Impact of Bank Credit on Economic Growth in Nepal**, NRB Working Paper 22/2014, Nepal Rastra Bank, Research Department, 2014.
- Nicolas. Moumni, Benaissa. Nahhal, **Rôle du crédit dans la transmission de la politique monétaire au Maroc**, revue critique économique, N°34, printemps, 2016.
- Nidhal Mgdmi, Zouhair Chrigui, **Monetary policy's transmission channels in Tunisia: SVAR Model validation**, Journal of Business and Management Research, 8 (2015).
- Nilgun Caglarirmak Uslu, Pinar Karahan, **An analysis on the efficiency of bank lending channel in Turkey**, Journal of Business, Economics and Finance-JBEF, Vol 5(2), 2016.
- Nisar A.S, Money, Income and Prices In Bangladesh: **A Cointegration and Causality Analysis**, Journal of Economics and Sustainable development, Vol (3), N°7, 2012.
- Ogun T.P and Akinlo A.E, **The effectiveness of bank credit channel of monetary policy transmission: the Nigerian experience**, African Economic And Business Review, Volume 8, N°2, 2010.
- Olivero, M. P, Li, Y and Jeon, B, N, **Competition In Banking and the lending channel: Evidence from bank-level data in Asia and Latin America**, Journal Of Banking and Finance, 35/3, 2011.
- Olokoyo, F, **Determinants of Commercial Banks' Lending Behavior in Nigeria**. International Journal of Financial Research, 2(2), 2011.
- Ortiz. Guillerno, Solis Leopoldo, **Financial Structure And Exchange Rate Experience**, Journal Of Development Economics, Mexico, N°06, Decembre, 1979.
- P Nunkoo- Gonpot, M Allybokus, N Sookia and P Gujadur , **A vector Autoregressive (VAR) Approach To The Credit Channel For The Monetary Transmission Mechanism In Mauritius**, University Of Mauritius Research Journal, Volume 16, 2010.
- Pamphile Mezui- MBENG, **Transmission de la politique monétaire : Le cas des pays de la CEMAC**, MPRA Paper, Université Nancy 2, CEREFIGE, 27August 2010.
- Pascal Dumontier, Denis Dupers, **Pilotage Bancaire :Les Normes IAS et le Règlement Bâle II**, Revue Banque, Edition paris, 2005.
- Patrick Mumbi Chileshe, **Banking structure and the bank lending channel of monetary policy transmission: evidence from panel data methods, Bank of Zambia**, MPRA Paper, N° 82757, September, 2017.
- Peersman . Gert, Frank. Smets, **The Monetary Policy Transmission Mechanism In The Euro Area: Evidence From VAR Analysis**, European Centrale Bank, Working Paper, N°91, December, 2001.
- Plihon Dominique et les autres, **Les banques acteurs de la globalisation financière**, la documentation Française, Paris, France, 2006.
- Pourhosein . M.R et al, **Investigate The Relationship Between Institutional Ownership In Tehran Stock Exchange**, International Journal Of Economics and Financial Issues, 2017.
- R Boudjema, **Algérie :Chronique d'un ajustement structurel**, Revue d'Economie et Statistique Appliquées, Editée par l'INPS, N°6, Alger,2006.
- Radia Benziane, Aissa Chekebkeb, **essai d'évaluation des instruments de la politique monétaire**, Revue d'économie et finance, université Hassiba benouali de chelf, Algérie, Vol 02, N° 03, Juin, 2016.
- RAI SHailendra Kuma, **Central Banking System- A Bench Marking Study of India and Sweden**. Jonkoping International Business School Sweden, Stockholm, Sweden, 2008.
- Rania Al – Mashat, Andreas Billmeier, **The Monetary Transmission Mechanism In Egypt**, IMF, Working Paper WP/07/285, 2007.
- Rekiba, Salima, **le système bancaire algérien : Etat des lieux, degré de libéralisation et problème d'inadaptation avec les règles de l'AGCS**, Communication sciences and technology, vol 16, January, 2016.

- Repullo. R, Suaez.J, **Entrepreneurial Moral Hazard and Bank Monitoring : Model Of The Credit Channel**, European Economic Review 44 , 2000.
- Rodiel C. Ferrer, De La Salle. Manila, Philippines Glenda .J . Ferrer, **Liquidity and Financial Leverage Ratios : Their Impact On Compliance With International Financial Reporting Standards (IFRS)**, Academy Of Accounting and Financial Studies Journal, Volume 15, Special Issue, Number 1, 2011.
- Samara Yarasevika, Alfianisa Tongato, Ayu Citra Muthia, **Bank lending channel in Indonesia's monetary policy transmission mechanism: AVECM Approach**, Proceedings of ISER 5 th international conference, Singapore, 5 th septembre,2015.
- Samir Bellal, **LA REGULATION MONETAIRE EN ALGERIE (1990 – 2007)**, Revue du chercheur N° 08, 2010.
- Samouel . Beji, Aram . Belhadj, **Bank Lending Channel in MENA Countries: Evidence From Dynamic Panel Model**,3rd Gulf Research Centre Of Cambridge, University Of Cambridge, 11-14 July, 2012.
- Sayed Irshad Hussain, **Monetary Transmission Mechanism In Pakistan: Crédit Channel Or Interest Rate Channel**, JISR-MSSE, Volume 12, N°2, July- December, 2014.
- Shin, Y, Pesaran, M. H, **An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis**, Econometrics and Economic Theory in the 20th century: The Ragnar Frish Centennial Symposium, Cambridge University Press, 1999.
- Sohail. I.Magableh, Sameh . A. Ajlouni, **Determinants Of Private Investment In Jordan : An ARDL Bounds Testing Approach** , Dirasat Administrative Sciences , Volume 43, N°01, 2016.
- Sophocles.N.B, Magginas.N.S, **Forward-looking information in VAR models and the prices puzzle**, Journal of monetary economics 53(2006) .
- Stefanesc. Catalina .A, Tunaru, Radu B, Turnbull. Stuart. C, **The Credit Rating Process and Estimation Of Transition Probabilities**, Management Science and Operations London Business School, Vol G21- C52, N°09, 2009.
- Stéphane Landry, **Causality Relationship Between Bank Credit and Economic Growth: Evidence From a Time Series on a Vector Error Correction Model In Cameroon**, Pcedia – Social and Behavioral Sciences, 235(2016).
- Sukudhew. Singh et al, **Impact of financial market developments on the monetary transmission mechanism**, BIS Papers, N° 39.
- Sulaiman.D.M, S.Khurran Arslan W, Irfan Lal and Adman Mussain, **An Empirical investigation Between Money Supply , Gouverment Expenditure, Output and Prices: The Pakistan Evidence**, Europran Journal Of Economics, Finance and Administrative Science, Issue, 17(2009).
- Suna Korkmaz, **Impact of Bank Credits on Economic Growth and Inflation**, Journal of Applied Finance & Banking, SCIENPRESS Ltd, Vol. 5(1), 2015.
- Swinburne Mark, Castello Marta, Branco, **Central Bank Independence and Central Bank Functions**, IMF, Working paper Washington, D.C, 1994.
- Thi Hong Hanh Pham, **Determinants of Bank Lending**, Working Paper, LEMNA, Institut of Economics and Management University of Nante, 2015.
- Tobin, J., **A general equilibrium approach to monetary theory**, Journal of Money. Credit, and Banking,1,1969.
- Tomak, Serpil, **Determinants of Commercial Banks' Lending Behavior: Evidence from Turkey**, Asian Journal of Empirical Research, 2013, 3(8).
- TurgutTursoy, **Causality between stock price and GDP in Turkey: An ARDL Bounds Testing Approach**, Romanian Statistical Review,N°0 4 ,2016.
- Valerie .A. Ramey, **How important is the transmission of monetary policy ?**, Working paper series N°4285, March, 1993.

- Van Der Merwe, E.J, **Inflation Targeting In South Africa**, occasional paper N° 19,2004.
- Wai Ching Poon, **Testing Transmission Mechanisms on Economic Growth in Malaysia**, Monash University Business and Economics, Department of Economics, Discussion Paper 26/10, 2010.
- Xiong. Q, **The Role of the bank lending and impacts on stricter capital requirements on the Chinese banking industry**, Bank of Finland, BOFIT discussion Papers, N° 07, 2013.
- Yann Videau, **L'indépendance des banques centrales renforce-t-elle l'efficacité des politiques économiques ?**, CREG économie, France, 2010.
- Yannick LUCOTTE, **The Influence of Central Bank Independence on Budget Deficits in Developing Countries: New Evidence from Panel Data Analysis**, Laboratoire d'Economie d'Orléans, Université d'Orléans, CNRS, France, 2009.
- Zheng, H, **Interaction of credit and Liquidity risks**, Journal of Banking & Finance, Vol 30, 2006.

### **RAPPORTS, INSTRUCTIONS ET BULLETINS :**

- Article (3) l'instruction N° 73-94 du 28 novembre 1994 relative au régime de réserves obligatoires.
- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°01), Septembre, 2007.
- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°09), Décembre, 2009.
- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°13), Mai, 2011.
- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°25), Mars 2014.
- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°38), Juin, 2017.
- Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel (N°40), Décembre 2017.
- Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005.
- Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, rapport ,2008.
- Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2001.
- Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport Annuel, 2005.
- Banque d'Algérie, instruction N° 70-92 du 24 novembre 1992, Relative à la centralisation des risques Bancaires et des opérations de crédit – bail.
- Fond Monétaire international (FMI), Rapports des services du FMI pour les consultations de 2005 au titre de l'article IV, N° 06/93, 9 Janvier, 2006.
- Instruction n° (02-02) du 11 Avril 2002 portant sur l'introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.
- International Monetary Fund (IMF), country report, N° 14/34, Washington .D.C, February, 2014.
- L'instruction de la Banque D'Algérie N° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré.
- Office national des statistiques, L'Algérie en quelques chiffres, édition 2001, Résultats 1998-1999.
- Rapport préliminaire sur les effets économiques et sociaux du P.A. S., Bulletin Officiel, N° 06, 2ème session.
- règlement n° 09-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de la politique monétaire, Banque d'Algérie.
- Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport, 2006.

### **LES SITES INTERNATS:**

- IMF, disponible sur le site :<https://www.imf.org/en/Data>.
- Banque mondiale, ([www.donnees.banquemondiale.org](http://www.donnees.banquemondiale.org)).
- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm>.

- World Bank, (<http://donnees.banquemondiale.org/indicateur>).
- <https://data.albankaldawli.org>.
- [http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin\\_seriesrestrospectives2011.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin_seriesrestrospectives2011.pdf).
- [www.ons.com](http://www.ons.com).
- FRER , Federal Reserve Bank Of ST.Louis.  
[http://www.fmaconferences.org/Nashville/Papers/Bank\\_Competition\\_Lending\\_Channel\\_Transition\\_Full\\_Text.pdf](http://www.fmaconferences.org/Nashville/Papers/Bank_Competition_Lending_Channel_Transition_Full_Text.pdf) .
- [cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=56599](http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=56599).
- [https://www.researchgate.net/publication/241015330\\_There\\_is\\_no\\_bank\\_lending\\_channel](https://www.researchgate.net/publication/241015330_There_is_no_bank_lending_channel)  
[http://www.fmaconferences.org/Nashville/Papers/Bank\\_Competition\\_Lending\\_Channel\\_Transition\\_Full\\_Text.pdf](http://www.fmaconferences.org/Nashville/Papers/Bank_Competition_Lending_Channel_Transition_Full_Text.pdf)
- [www.djazairss.com/elmassa/138051](http://www.djazairss.com/elmassa/138051).

الملاحق

## الملاحق

### الملحق رقم (01): تطور الكتلة النقدية و الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر (1962-1989)

70	69	68	67	66	65	64	63	62	السنوات
13	11.6	10.06	7.51	5.78	5.25	4.72	4	4.1	الكتلة النقدية
22.9	20.5	18.7	16.2	14.7	15.2	14.1	13.1	-	الناتج الداخلي
1.76	1.77	1.84	2.16	2.54	2.9	2.99	3.28	-	سرعة دوران النقد
0.57	0.57	0.54	0.46	0.39	0.35	0.33	0.31	-	سيولة الاقتصاد
12.07	14.17	35.29	29.93	10.1	11.22	18	2.43-	-	نسبة التغير في M2
11.71	9.63	15.43	10.2	3.29-	7.8	7.63	-	-	نسبة التغير في PIB
79	78	77	76	75	74	73	72	71	السنوات
79.6	67.4	51.9	43.6	33.7	25.7	20.3	18.1	13.9	الكتلة النقدية
128.2	104.8	82	68.6	56.3	48.6	32.1	27.4	23.5	الناتج الداخلي
1.61	1.55	1.58	1.57	1.67	1.89	1.58	1.51	1.69	سرعة دوران النقد
0.62	0.64	0.63	0.64	0.6	0.53	0.63	0.66	0.59	سيولة الاقتصاد
18.1	29.87	19.04	29.38	31.12	26.6	12.15	30.21	6.92	نسبة التغير في M2
22.32	27.8	19.53	21.85	15.84	51.4	17.15	16.6	2.62	نسبة التغير في PIB

89	88	87	86	85	84	83	82	81	80	السنوات
308.1	292.9	257.9	227	223.8	194.7	165.9	137.8	109.1	93.5	الكتلة النقدية
422	347.7	312.7	296.6	291.6	216.2	223.8	208.7	191.5	162.5	الناتج الداخلي
1.37	1.19	1.21	1.31	1.3	1.11	1.35	1.51	1.76	1.74	سرعة دوران النقد
0.73	0.84	0.82	0.76	0.77	0.9	0.74	0.66	0.57	0.58	سيولة الاقتصاد
5.19	13.57	13.61	1.43	14.95	17.36	20.39	26.3	16.68	17.46	نسبة التغير في M2
21.37	11.19	5.43	1.71	34.88	3.4-	7.24	8.98	17.85	26.76	نسبة التغير في PIB

**Source :** Banque d'Algérie : statistiques monétaire (1964-2011) et statistiques de la balance des paiements (1992-2011).

### الملحق رقم (02): هيكل القروض المقدمة للقطاع العام و القطاع الخاص في البنوك الجزائرية (2000-2015)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة
2203.7	1904.1	1778.9	1534.3	1378.2	1266	1077.6	993	إجمالي القروض
989.3	848.4	895.8	859.6	791.6	715.8	740	701.8	القروض للقطاع العام
2	1.1	0.3	2.6	0.2	0	4.9	-	-بنوك خاصة
987.3	847.3	895.4	856.9	791.4	715.8	735	701.8	- بنوك عمومية
1214.4	1055.7	881.6	674.7	586.5	550.2	337.6	291.2	القروض للقطاع الخاص
250.4	176.5	131.1	106.1	98.8	181.2	39.6	26.3	-بنوك خاصة
964	879.2	750.4	568.6	487.7	368.9	297.9	264.8	- بنوك عمومية
%44.8	%44.5	%50.3	%56.02	%57.4	%56.5	%68.6	70.7%	نسبة القطاع العام
%55.2	%55.5	%49.7	%43.98	%42.6	%43.5	%31.4	%29.3	نسبة القطاع الخاص
%11.5	%9.4	%7.5	%7.1	%7.2	%14.4	%4.2	%2.7	حصة البنوك الخاصة
%88.5	%90.6	%92.5	%92.9	%92.8	%85.6	%95.8	%97.3	حصة البنوك العمومية

## الملاحق

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
7275.6	6502.9	5154.5	4285.6	3724.7	3266.7	3085.1	2641.1	إجمالي القروض
3689	3382.9	2434.3	2040.7	1724.3	1461.4	1485.9	1202.2	القروض للقطاع العام
9.5	9.5	0.0	0.0	0.0	0.1	1.0	1.9	-بنوك خاصة
3679.5	3373.4	2434.3	2040.7	1724.3	1461.3	1484.9	1200.3	- بنوك عمومية
3586.6	3120	2720.2	2244.9	1982.4	1805.3	1599.2	1411.9	القروض للقطاع الخاص
2687.1	781.3	697	569.5	530.7	430.8	372.1	325.2	-بنوك خاصة
899.5	2338.7	2023.2	1675.4	1451.7	1374.5	1227.1	1086.7	- بنوك عمومية
%50.7	%52	%47.2	%47.6	%46.3	%44.7	%48.1	%45.5	نسبة القطاع العام
%49.3	%48	%52.8	%52.4	%53.7	%55.3	%51.9	%54.5	نسبة القطاع الخاص
%37.1	%12.0	%13.5	%13.3	%14.2	%13.2	%12.1	%12.4	حصة البنوك الخاصة
%62.9	%88	%86.5	%86.7	%85.8	%86.8	%87.9	%87.6	حصة البنوك العمومية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر لسنوات الدراسة

**الملاحق المتعلقة بتقييم فعالية قناة الائتمان المصرفي خلال الفترة الممتدة من (2015-1970)**

**الملحق رقم(03): البيانات المتغيرات المتعلقة بتقييم فعالية قناة الائتمان خلال الفترة (1970-2015)**

Année	LCE	LIPC	LM2	LPIB	TR
70	1.93441576	1.00795792	2.57077848	3.130394276	3.75
71	2.13179677	1.03318448	2.63368578	3.146520162	3.75
72	2.61006979	1.06815308	2.89806431	3.309812819	2.75
73	2.91777073	1.12817109	3.13244609	3.468918333	2.75
74	3.08190996	1.17557332	3.24928863	3.880552977	2.75
75	3.36764059	1.25276296	3.51895078	4.031777429	2.75
76	3.61765194	1.34547236	3.77517182	4.228875455	2.75
77	3.69162567	1.50407739	3.95028171	4.407706564	2.75
78	3.94468378	1.61938824	4.21150518	4.649837577	2.75
79	4.09417788	1.72633166	4.37811900	4.854347888	2.75
80	4.22683374	1.81807677	4.53836777	5.092252146	2.75
81	4.48345442	1.95444505	4.69275972	5.252372899	2.75
82	4.72579362	2.01756613	4.92644901	5.338556791	2.75
83	4.89012353	2.07568449	5.11154190	5.455128789	2.75
84	5.05004829	2.15408508	5.27155235	5.579035245	2.75
85	5.16249764	2.25339484	5.41102085	5.6733851209	2.75
86	5.17569765	2.37024374	5.42502490	5.6950511338	2.75
87	5.19634001	2.44147709	5.55255640	5.7431762497	5
88	5.25744328	2.49897390	5.68004632	5.7662219192	5
89	5.34419854	2.58776403	5.73058667	5.9695895238	7
90	5.50930736	2.74212951	5.83775960	6.3178684101	10.5
91	5.78643715	2.97246364	6.02892891	6.7594060713	10.5
92	6.02177549	3.24726889	6.24591294	6.9797968318	11.5
93	5.39476326	3.43430973	6.44163211	7.0814732643	11.5
94	5.72306208	3.68912942	6.58411436	7.3047849082	15
95	6.33795783	3.94989665	6.68406157	7.6033943521	15
96	6.65523440	4.12114876	6.81898963	7.8516728509	13

## الملاحق

97	6.60837842	4.17684578	6.98612273	7.9302673558	11
98	6.80923796	3.64779700	7.37303526	7.9482051205	9.5
99	7.04816049	4.25134831	7.48960770	8.0827728988	8.5
2000	6.90147560	4.25476128	7.61206987	8.3244600213	6
2001	6.98328010	4.29606016	7.81339751	8.3492738234	6
2002	7.14424931	4.31012775	7.97299346	8.4168799169	5.5
2003	7.22998369	4.35195395	8.11803415	8.5664251627	4.5
2004	7.33630520	4.39086248	8.23116308	8.7240642611	4
2005	7.48425627	4.40452171	8.31149655	8.9308883396	4
2006	7.55246823	4.42747789	8.48210472	9.0480143650	4
2007	7.69859162	4.46349140	8.69861601	9.1434406654	4
2008	7.86921820	4.51107926	8.84735987	9.3096154086	4
2009	8.03480924	4.56674115	8.87809319	9.2071382506	4
2010	8.09196405	4.60517018	9.02168761	9.3919583479	4
2011	8.22322741	4.64937844	9.20323418	9.5879908824	4
2012	8.36348241	4.73461825	9.30702233	9.6933034141	4
2013	8.54797454	4.76660853	9.38777500	9.7201763061	4
2014	8.78026489	4.79537723	9.52417983	9.7551348651	4
2015	8.89250145	4.84213774	9.52547952	9.7166686980	4

Source :

- Banque d'Algérie : statistiques monétaire (1964-2011) et statistiques de la balance des paiements (1992-2011).
- banque d'Algérie, rapports annuels de 2012 à 2015, évolution économique et monétaire de l'Algérie.
- IMF, international financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>).

**الملحق رقم (04): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي (VECM)**

**الجدول رقم (01): تقدير معالم نموذج (VECM) في الأجل الطويل**

Cointegrating Eq :	DLPB(-1)	DLIPC(-1)	DLCE(-1)	DLM2(-1)	DTR(-1)	C
Coint Eq1	1.000000	0.000000	0.316173 (0.12243) [2.58252]	-1.487662 (0.22217) [-6.69617]	-0.041058 (0.01096) [-3.74597]	0.036014
Coint Eq2	0.000000	1.000000	0.607208 (0.11658) [5.20841]	-1.306645 (0.21156) [-6.17629]	-0.062496 (0.01044) [-5.98773]	0.030054

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09

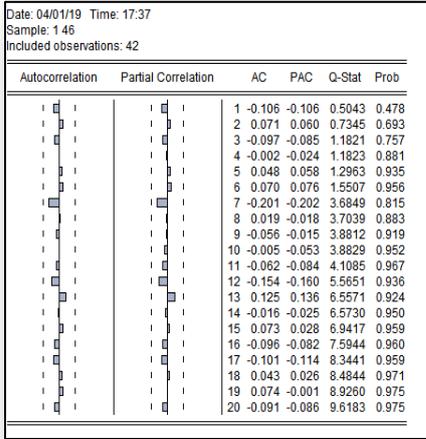
## الملاحق

### الجدول رقم(02): تقدير معالم نموذج (VECM) في المدى القصير

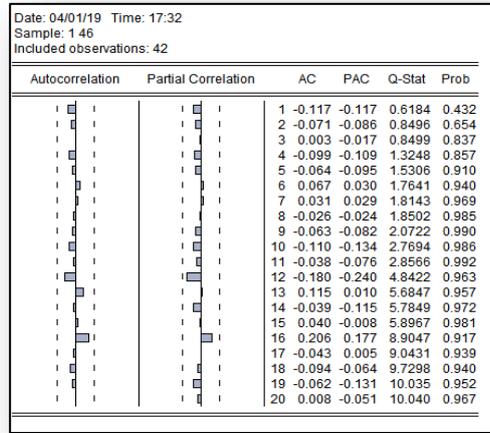
Error Correction:	D(DLPIB)	D(DLIPC)	D(DLCE)	D(DLM2)	D(DTR)
CointEq1	-0.836132	0.374669	-0.393086	0.609730	-2.178887
	(0.33991)	(0.33256)	(0.51073)	(0.18383)	(2.61054)
	[-2.45986]	[ 1.12661]	[-0.76966]	[ 3.31679]	[-0.83465]
CointEq2	0.166167	-1.999626	0.117641	0.261146	-4.272904
	(0.34445)	(0.33700)	(0.51754)	(0.18629)	(2.64539)
	[ 0.48242]	[-5.93355]	[ 0.22731]	[ 1.40186]	[-1.61523]
D(DLPIB(-1))	0.238797	-0.051965	0.501256	-0.413781	0.812289
	(0.28927)	(0.28302)	(0.43464)	(0.15644)	(2.22160)
	[ 0.82552]	[-0.18361]	[ 1.15328]	[-2.64493]	[ 0.36563]
D(DLPIB(-2))	0.243737	-0.004552	0.170299	-0.191973	0.894598
	(0.20049)	(0.19616)	(0.30124)	(0.10843)	(1.53977)
	[ 1.21572]	[-0.02321]	[ 0.56533]	[-1.77050]	[ 0.58100]
D(DLIPC(-1))	-0.142558	0.329915	-0.426751	-0.101310	0.901447
	(0.24933)	(0.24394)	(0.37463)	(0.13484)	(1.91488)
	[-0.57176]	[ 1.35243]	[-1.13913]	[-0.75131]	[ 0.47076]
D(DLIPC(-2))	-0.132510	-0.009096	-0.314728	-0.031942	0.447876
	(0.14093)	(0.13788)	(0.21175)	(0.07622)	(1.08233)
	[-0.94027]	[-0.06597]	[-1.48633]	[-0.41909]	[ 0.41381]
D(DLCE(-1))	0.057059	0.787006	-0.563369	-0.283191	-0.809997
	(0.12719)	(0.12445)	(0.19111)	(0.06879)	(0.97687)
	[ 0.44859]	[ 6.32408]	[-2.94781]	[-4.11675]	[-0.82918]
D(DLCE(-2))	0.142138	0.484088	-0.653033	-0.174125	-0.829375
	(0.11366)	(0.11121)	(0.17078)	(0.06147)	(0.87293)
	[ 1.25054]	[ 4.35311]	[-3.82381]	[-2.83264]	[-0.95010]
D(DLM2(-1))	-0.535561	-1.227123	-0.717027	0.256277	-8.882069
	(0.36278)	(0.35494)	(0.54509)	(0.19620)	(2.78619)
	[-1.47626]	[-3.45726]	[-1.31543]	[ 1.30620]	[-3.18789]
D(DLM2(-2))	-0.085494	-0.726593	-0.502853	-0.031882	-2.217616
	(0.29814)	(0.29169)	(0.44796)	(0.16124)	(2.28971)
	[-0.28676]	[-2.49095]	[-1.12254]	[-0.19773]	[-0.96851]
D(DTR(-1))	0.071079	-0.100527	0.000373	0.044929	-0.929372
	(0.02720)	(0.02661)	(0.04087)	(0.01471)	(0.20889)
	[2.61322]	[-3.77755]	[ 0.00913]	[ 3.05428]	[-4.44900]
D(DTR(-2))	0.078546	-0.067766	0.092715	0.036988	-0.409164
	(0.02234)	(0.02186)	(0.03357)	(0.01208)	(0.17159)
	[3.51595]	[-3.10006]	[ 2.76182]	[ 3.06108]	[-2.38452]
C	-0.005651	0.003298	-0.008658	-0.008762	-0.006678
	(0.01605)	(0.01570)	(0.02411)	(0.00868)	(0.12325)
	[-0.35216]	[ 0.21005]	[-0.35907]	[-1.00955]	[-0.05418]
R-squared	0.490156	0.855056	0.712979	0.718649	0.733913
Adj. R-squared	0.279186	0.795079	0.594212	0.602228	0.623808
Sum sq. resid	0.311838	0.298504	0.704007	0.091209	18.39328
S.E. equation	0.103697	0.101456	0.155808	0.056082	0.796399
F-statistic	2.323346	14.25645	6.003163	6.172838	6.665569
Log likelihood	43.36637	44.28407	26.26595	69.18218	-42.25605
Akaike AIC	-1.446018	-1.489718	-0.631712	-2.675342	2.631240
Schwarz SC	-0.908167	-0.951867	-0.093862	-2.137492	3.169090
Mean dependent	-0.004704	-0.000316	-0.004654	-0.005550	0.000000
S.D. dependent	0.122139	0.224121	0.244591	0.088921	1.298451
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.72E-09			
Determinant resid covariance		4.26E-10			
Log likelihood		155.1230			
Akaike information criterion		-3.815379			
Schwarz criterion		-0.712397			

الملحق رقم (05): التمثيل البياني لدالة الارتباط الذاتي البسيط و الجزئي لبواقي النموذج

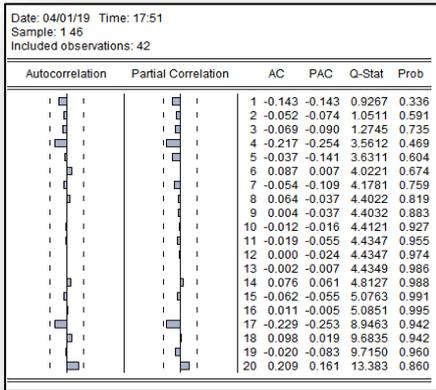
Correlogram of residو 02



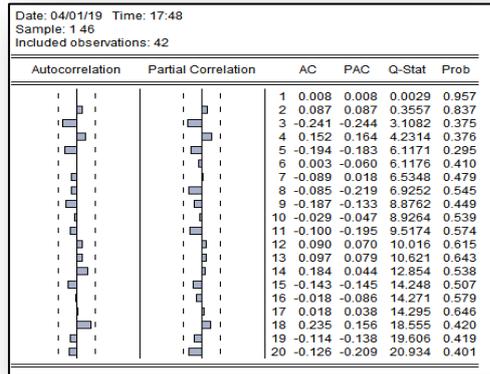
Correlogram of residو 01



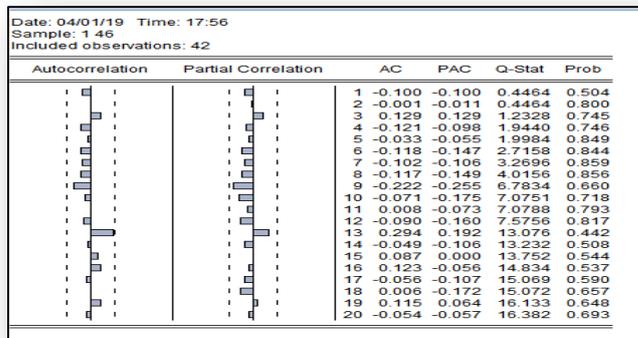
Correlogram of residو 04



Correlogram of residو 03



Correlogram of residو 05



## الملاحق

### الملحق رقم (06): اختبار السببية (Engel and Granger)

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 08/09/18 Time: 18:47			
Sample: 1 46			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LIPC does not Granger Cause LPIB	44	1.19308	0.3141
LPIB does not Granger Cause LIPC		2.47279	0.0975
LCE does not Granger Cause LPIB	44	0.37453	0.6901
LPIB does not Granger Cause LCE		5.57311	0.0074
LM2 does not Granger Cause LPIB	44	0.23896	0.7886
LPIB does not Granger Cause LM2		9.62942	0.0004
TR does not Granger Cause LPIB	44	4.68847	0.0150
LPIB does not Granger Cause TR		0.11685	0.8900
LCE does not Granger Cause LIPC	44	0.41543	0.6629
LIPC does not Granger Cause LCE		4.20796	0.0221
LM2 does not Granger Cause LIPC	44	1.93364	0.1582
LIPC does not Granger Cause LM2		4.57166	0.0165
TR does not Granger Cause LIPC	44	6.59166	0.0034
LIPC does not Granger Cause TR		0.39433	0.6768
LM2 does not Granger Cause LCE	44	9.58367	0.0004
LCE does not Granger Cause LM2		0.34427	0.7109
TR does not Granger Cause LCE	44	0.62661	0.5397
LCE does not Granger Cause TR		13.0188	5.E-05
TR does not Granger Cause LM2	44	2.65063	0.0833
LM2 does not Granger Cause TR		0.17605	0.8392

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

### الملاحق المتعلقة بتقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال الفترة من (2001-2015) الملحق رقم (07): بيانات المتغيرات الخاصة بتقييم فعالية قنوات السياسة النقدية خلال (2001-2015)

année	PIB HH	IPC	M2	TCH	Ce	RO	RL	CREPUB	CREPR
2001Q1	665,911	72,09	2169,85	71,84	809,08	4	-	183,97	73,62
2001Q2	676,043	73,18	2205,3	75,72	837,18	3	-	185,40	79,12
2001Q3	686,809	72,93	2384,1	74,88	834,35	3	-	185,83	87,22
2001Q4	754,422	75,46	2473,52	73,50	1089,3	3	-	185,28	97,92
2002Q1	732,972	76,15	2638,29	75,60	1104,74	4,25	-	170,30	124,63
2002Q2	746,827	73,81	2772,51	76,67	1120,05	4,25	2,75	173,14	135,20
2002Q3	759,136	73,05	2939,06	76,81	1160,67	4,25	2,75	180,37	143,03
2002Q4	806,905	74,80	2901,53	76,85	1281,6	4,25	2,75	191,97	148,12
2003Q1	751,774	75,14	3103,66	76,83	1309,18	6,25	2,75	233,30	141,67
2003Q2	846,793	75,95	3145,87	76,38	1405,89	6,25	0,75	243,55	144,79
2003Q3	841,737	75,96	3286,98	75,08	1382,92	6,25	0,25	248,04	148,68
2003Q4	943,128	78,45	3354,42	70,11	1405,8	6,25	1,75	246,79	153,34
2004Q1	951,113	79,35	3450,4	68,88	1431,72	6,25	1,75	220,13	155,42
2004Q2	967,805	78,84	3597,41	68,59	1449,13	6,25	1,25	215,23	162,97
2004Q3	964,225	78,00	3724,52	69,46	1493,96	6,25	1,25	212,45	172,62

## الملاحق

2004Q4	946,15	80,22	3738,04	70,14	1562,7	6,25	0,75	211,77	184,37
2005Q1	1029,303	81,90	3938,3	70,07	1625,3	6,5	0,75	220,70	205,95
2005Q2	1028,378	81,22	3982,12	71,39	1740,96	6,5	1,25	221,24	218,84
2005Q3	1043,158	78,35	4183,99	71,32	1762,64	6,5	1,25	220,89	230,77
2005Q4	1108,266	80,11	4157,59	71,83	1803,2	6,5	1,25	219,65	241,72
2006Q1	1115,973	82,14	4291,33	71,385	1795,42	6,5	1,25	208,46	249,30
2006Q2	1129,92	82,60	4405,72	70,23	1837,87	6,5	1,25	209,06	259,27
2006Q3	1174,12	81,00	4508,87	70,48	1865,09	6,5	1,25	212,40	269,23
2006Q4	1199,396	83,99	4975,34	70,06	1981,6	6,5	1,25	218,46	279,18
2007Q1	1265,726	84,46	5031,91	70,11	1963,75	6,5	1,25	231,27	287,59
2007Q2	1284,036	84,25	5405,68	69,61	2060,16	6,5	1,75	241,207	298,13
2007Q3	1348,482	85,22	5615,94	68,64	2125,56	6,5	1,75	252,26	309,26
2007Q4	1365,334	87,40	5994,61	66,90	2259,2	6,5	1,75	264,44	321,00
2008Q1	1351,682	89,39	6268,88	65,84	2327,03	8	1,25	277,81	335,21
2008Q2	1499,914	90,37	6602,05	62,82	2391,73	8	1,25	292,23	347,39
2008Q3	1561,422	91,10	6635,51	59,79	2491,15	8	1,25	307,75	359,41
2008Q4	1633,131	93,19	6955,97	64,91	2686,9	8	1,25	324,38	371,27
2009Q1	2140,059	94,55	6859,25	70,33	2758,23	8	0,75	356,91	381,85
2009Q2	2200,266	94,67	6877,51	71,20	2857,95	8	0,75	369,83	393,85
2009Q3	2275,319	97,04	7090,42	71,22	3041,27	8	0,75	377,93	406,15
2009Q4	2421,032	98,69	7292,69	70,83	3184,5	8	0,75	381,21	418,73
2010Q1	2611,403	98,63	7516,84	71,10	3274,48	8	0,75	355,71	433,47
2010Q2	2691,352	99,33	7752,88	72,60	3266,67	8	0,75	358,95	445,90
2010Q3	2794,308	100,40	8066,26	73,04	3388,35	8	0,75	366,97	457,89
2010Q4	2879,243	101,64	8280,74	72,54	3345,8	8	0,75	379,75	469,43
2011Q1	2152,944	102,07	8769,83	71,78	3439,97	9	0,75	408,14	476,08
2011Q2	2291,416	103,34	9014,67	71,58	3530,09	9	0,75	426,13	488,50
2011Q3	2353,802	105,78	9513,22	72,45	3686,01	9	0,75	444,57	502,26
2011Q4	2547,868	106,90	9929,19	73,88	3796,5	9	0,75	463,44	517,35
2012Q1	2573,405	111,27	10522,67	74,58	3905,06	9	0,75	480,96	528,8
2012Q2	2745,694	113,20	10626,13	74,99	4093,28	11	0,75	501,43	548,53
2012Q3	2492,831	114,27	10944,62	80,23	4260	11	0,75	523,05	571,59
2012Q4	2860,388	116,53	11015,13	78,67	4362,4	11	0,75	545,84	597,96
2013Q1	2845,265	117,77	11337,15	77,92	4534,55	11	0,75	550,59	638,90
2013Q2	2864,266	117,35	11261,44	78,51	4814,41	12	0,75	583,36	667,42
2013Q3	2979,051	117,69	11760,39	80,07	5158,69	12	0,75	624,95	694,75
2013Q4	2993,581	117,28	11945,82	79,78	5239,1	12	0,75	675,37	720,91
2014Q1	3079,876	118,60	12354,33	77,62	5392,97	12	0,75	781,78	740,33
2014Q2	3110,606	119,37	12726,7	78,54	5839,53	12	0,75	830,99	766,36
2014Q3	3159,829	121,60	13297,17	79,75	6263,68	12	0,75	870,18	793,43
2014Q4	3234,422	124,23	13661,63	84,55	6599,7	12	0,75	899,33	821,55
2015Q1	3268,257	124,82	13543,4	92,67	6707,4	12	-	894,98	857,15
2015Q2	3292,373	125,80	13669	97,77	6959,63	12	-	913,45	884,78
2015Q3	3426,379	127,39	13797,9	102,34	7288,17	12	-	931,28	910,89
2015Q4	3470,614	128,94	13775,37	106,44	7448,43	12	-	948,46	935,47

## الملاحق

### Source :

- Rapports de la banque d'Algérie (2002-2015) ;
- Office national des statistiques (ONS) ;
- Site de la banque mondiale ([www.banque mondiale. Com](http://www.banque mondiale. Com)) ;
- World Bank, *global financial development database*, (<http://econ.worldbank.org/>).

### الملحق رقم (08): عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج الأساسي

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC RO RL						
Exogenous variables: C						
Date: 07/22/18 Time: 14:42						
Sample: 2001Q1 2015Q4						
Included observations: 49						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3.393714	NA	1.59e-05	0.301784	0.456219	0.360376
1	174.9048	<b>320.2096*</b>	<b>2.12e-08*</b>	<b>-6.322646*</b>	<b>-5.550474*</b>	<b>-6.029685*</b>
2	183.3825	13.84104	2.92e-08	-6.015611	-4.625702	-5.488281

### المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

### الملحق رقم (09): دوال استجابة الناتج و مؤشر أسعار الاستهلاك لصددمات السياسة النقدية في النموذج الأساسي

### الجدول رقم (02): استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك

Response of LIPC:	RL	RO
Period	RL	RO
1	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.000217 (0.00167)	0.000356 (0.00157)
3	-0.000379 (0.00241)	0.000573 (0.00212)
4	-0.000502 (0.00273)	0.000715 (0.00233)
5	-0.000597 (0.00286)	0.000813 (0.00242)
6	-0.000672 (0.00292)	0.000886 (0.00245)
7	-0.000732 (0.00294)	0.000941 (0.00245)
8	-0.000780 (0.00294)	0.000984 (0.00245)
9	-0.000820 (0.00295)	0.001019 (0.00244)
10	-0.000852 (0.00295)	0.001048 (0.00244)

### الجدول رقم (01): استجابة الناتج الغير نفطي

Response of LPIB:	RL	RO
Period	RL	RO
1	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.005070 (0.00818)	0.002049 (0.00766)
3	-0.006905 (0.01115)	0.003947 (0.00976)
4	-0.007269 (0.01182)	0.005054 (0.01004)
5	-0.006998 (0.01150)	0.005500 (0.00966)
6	-0.006487 (0.01082)	0.005536 (0.00905)
7	-0.005922 (0.01009)	0.005357 (0.00840)
8	-0.005385 (0.00945)	0.005087 (0.00783)
9	-0.004909 (0.00893)	0.004797 (0.00737)
10	-0.004501 (0.00855)	0.004522 (0.00703)

### المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

## الملاحق

**الملحق رقم (10): عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية**

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC LCE LCRDPRI LCRDPUB RO RL						
Exogenous variables: C						
Date: 07/22/18 Time: 17:01						
Sample: 2001Q1 2015Q4						
Included observations: 48						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	208.9115	NA	5.24e-13	-8.412979	-8.140095	-8.309856
1	<b>554.6649</b>	<b>576.2556*</b>	<b>2.28e-18*</b>	<b>-20.77770</b>	<b>-18.59464*</b>	<b>-19.95272*</b>
2	602.8548	66.26112	2.69e-18	-20.74395	-16.65070	-19.19710
3	657.7524	59.47243	3.03e-18	-20.98968*	-14.98625	-18.72098

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

**الملحق رقم (11): تحليل مكونات تباين القروض في نموذج قناة الائتمان**

**الجدول رقم (01): تحليل مكونات تباين القروض للقطاع العام**

Variance Decomposition of LCRDPUB:								
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LCE	LCRDPRI	LCRDPUB	RO	RL
1	0.071430	1.412968	0.012242	0.012418	12.22339	86.33898	0.000000	0.000000
2	0.090960	4.892954	0.393838	0.007571	10.16733	80.50380	1.659278	2.375231
3	0.101443	7.747913	0.852302	0.189786	7.519550	75.77915	3.943207	3.968091
4	0.107488	10.26331	1.261913	0.508643	5.507306	72.14732	5.759430	4.552078
5	0.111000	12.70383	1.625657	0.796338	4.164210	69.18303	6.900201	4.626731
6	0.113022	15.14573	1.984512	0.995221	3.301308	66.58848	7.493638	4.491110
7	0.114209	17.56563	2.377969	1.110000	2.760468	64.19707	7.714084	4.274780
8	0.114993	19.90616	2.834697	1.161342	2.438749	61.92844	7.700158	4.030447
9	0.115653	22.10822	3.372153	1.168895	2.271699	59.75106	7.546989	3.780991
10	0.116358	24.12427	3.997908	1.147753	2.217700	57.65793	7.316267	3.538174

**الجدول رقم (02): تحليل مكونات تباين القروض للقطاع الخاص**

Variance Decomposition of LCRDPRI:								
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LCRDPRI	LCRDPUB	LCE	RO	RL
1	0.071430	1.758154	0.243561	97.99828	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.090960	0.785274	3.214212	90.20167	0.580777	4.98E-05	1.928826	3.289189
3	0.101443	0.657699	7.069243	79.27673	2.160493	0.191231	4.609598	6.035001
4	0.107488	0.744837	10.91690	69.41568	3.982570	0.561884	6.761613	7.616521
5	0.111000	0.780775	14.46050	61.61271	5.561109	0.933317	8.157993	8.493600
6	0.113022	0.739184	17.60707	55.67648	6.762370	1.236267	8.962743	9.015891
7	0.114209	0.656218	20.34126	51.18950	7.605706	1.468564	9.380060	9.358694
8	0.114993	0.565944	22.68897	47.78228	8.152981	1.645835	9.562047	9.601952
9	0.115653	0.487531	24.69785	45.17551	8.468006	1.782942	9.605829	9.782334
10	0.116358	0.427631	26.42308	43.16632	8.605399	1.890183	9.569479	9.917905

## الملاحق

### الجدول رقم (03): تحليل مكونات تباين القروض للاقتصاد

Variance Decomposition of LCE :								
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LCE	LCRDPRI	LCRDPUB	RO	RL
1	0.071430	0.089542	4.784841	95.12562	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.090960	0.249145	5.635076	79.57263	0.250827	13.45497	0.003598	0.833760
3	0.101443	0.397040	8.038315	60.74754	1.386967	28.04518	0.333468	1.051483
4	0.107488	1.851852	11.15409	45.68684	3.035786	36.56295	0.810171	0.898308
5	0.111000	4.470737	14.27087	35.00614	4.695621	39.75480	1.108132	0.693697
6	0.113022	7.604692	17.16473	27.58422	6.162640	39.75283	1.192849	0.538036
7	0.114209	10.72490	19.82804	22.35392	7.406396	38.09980	1.141904	0.445035
8	0.114993	13.52496	22.29713	18.58389	8.452906	35.70409	1.028844	0.408189
9	0.115653	15.87088	24.60098	15.80524	9.337726	33.06720	0.899604	0.418370
10	0.116358	17.73597	26.75533	13.71700	10.09228	30.45437	0.778034	0.467014

المصدر: مخرجات برنامج Eviews09.

### الملحق رقم (12): دوال استجابة الناتج و الأسعار لصدمات السياسة النقدية في نموذج قناة الائتمان كمتغيرة داخلية

الجدول رقم (01): استجابة الناتج الغير نفطي      الجدول رقم (02): استجابة مؤشر الأسعار

Response of LIPC:		
Period	RO	RL
1	0.000000	0.000000
	(0.00000)	(0.00000)
2	-0.001950	-0.001375
	(0.00163)	(0.00160)
3	-0.002357	-0.001340
	(0.00211)	(0.00199)
4	-0.002347	-0.000863
	(0.00218)	(0.00193)
5	-0.002271	-0.000361
	(0.00212)	(0.00180)
6	-0.002198	2.17E-05
	(0.00206)	(0.00172)
7	-0.002120	0.000257
	(0.00205)	(0.00172)
8	-0.002020	0.000363
	(0.00211)	(0.00176)
9	-0.001888	0.000367
	(0.00220)	(0.00182)
10	-0.001726	0.000296
	(0.00230)	(0.00189)

Response of LPIB:		
Period	RO	RL
1	0.000000	0.000000
	(0.00000)	(0.00000)
2	-0.002885	-0.005909
	(0.00829)	(0.00823)
3	-0.001460	-0.005725
	(0.01004)	(0.00950)
4	-5.39E-05	-0.004143
	(0.00995)	(0.00874)
5	0.000638	-0.002724
	(0.00919)	(0.00767)
6	0.000827	-0.001827
	(0.00824)	(0.00677)
7	0.000805	-0.001407
	(0.00739)	(0.00609)
8	0.000754	-0.001332
	(0.00676)	(0.00560)
9	0.000756	-0.001479
	(0.00637)	(0.00526)
10	0.000829	-0.001756
	(0.00618)	(0.00504)

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

## الملاحق

**الملحق رقم (13): عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج قناة الائتمان كمتغيرة خارجية**

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC RO RL						
Exogenous variables: C LCE LCRDPUB LCRDPRI						
Date: 07/22/18 Time: 17:06						
Sample: 2001Q1 2015Q4						
Included observations: 49						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	116.5307	NA	1.94e-07	-4.103293	-3.485555	-3.868924
1	185.4514	<b>115.3367*</b>	<b>2.27e-08*</b>	<b>-6.263321*</b>	<b>-5.027846*</b>	<b>-5.794583*</b>
2	194.7837	14.09377	3.06e-08	-5.991172	-4.137960	-5.288066

المصدر: مخرجات برنامج 09 Eviews

**الملحق رقم (14): عدد فترات الإبطاء المثلى في نموذج القناة النقدية كمتغيرة داخلية**

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC LM2 RO RL						
Exogenous variables: C						
Date: 07/22/18 Time: 17:21						
Sample: 2001Q1 2015Q4						
Included observations: 49						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	57.69887	NA	8.01e-08	-2.150974	-1.957931	-2.077734
1	<b>302.3247</b>	<b>429.3432*</b>	<b>1.03e-11*</b>	<b>-11.11529*</b>	<b>-9.957035*</b>	<b>-10.67585*</b>
2	318.1550	24.55314	1.55e-11	-10.74102	-8.617548	-9.935378

المصدر: مخرجات برنامج 09 Eviews

**الملحق رقم (15): استجابة الكتلة النقدية لصددمات السياسة النقدية**

Period	RL	RO
1	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.000834 (0.00273)	-0.001573 (0.00254)
3	0.001138 (0.00402)	-0.002449 (0.00354)
4	0.001212 (0.00465)	-0.002910 (0.00402)
5	0.001189 (0.00496)	-0.003141 (0.00429)
6	0.001131 (0.00513)	-0.003249 (0.00447)
7	0.001063 (0.00524)	-0.003294 (0.00459)
8	0.000995 (0.00532)	-0.003306 (0.00469)
9	0.000932 (0.00538)	-0.003301 (0.00477)
10	0.000875 (0.00542)	-0.003287 (0.00483)

المصدر: مخرجات برنامج 09 Eviews

## الملاحق

الملحق رقم (16): تحليل مكونات تباين الكتلة النقدية في نموذج القناة النقدية

Variance Decomposition of LM2 :						
Period	S.E.	LPIB	LIPC	LM2	RO	RL
1	0.068644	14.64032	0.543236	84.81644	0.000000	0.000000
2	0.086275	12.89337	0.477814	86.34626	0.251676	0.030882
3	0.095593	11.36765	0.346611	87.66652	0.564729	0.054496
4	0.101317	10.04968	0.264639	88.78434	0.835051	0.066285
5	0.105265	8.916056	0.288354	89.68158	1.043806	0.070201
6	0.108314	7.943310	0.429327	90.35944	1.198174	0.069748
7	0.110919	7.109726	0.674893	90.83787	1.310411	0.067098
8	0.113315	6.395616	1.002947	91.14640	1.391557	0.063475
9	0.115619	5.783421	1.390174	91.31672	1.450150	0.059538
10	0.117887	5.257736	1.815811	91.37838	1.492437	0.055631

الملحق رقم (17): عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج القناة النقدية كمتغيرة خارجية

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC RO RL						
Exogenous variables: C LM2						
Date: 07/22/18 Time: 18:07						
Sample: 2001Q1 2015Q4						
Included observations: 49						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	89.55646	NA	4.21e-07	-3.328835	-3.019967	-3.211651
1	<b>179.2196</b>	<b>157.3680*</b>	<b>2.09e-08*</b>	<b>-6.335496*</b>	<b>-5.408890*</b>	<b>-5.983943*</b>
2	187.5913	13.32636	2.91e-08	-6.024136	-4.479793	-5.438214

## الملاحق

الملحق رقم (18): تحليل دوال استجابة الناتج و الأسعار في نموذج القناة النقدية كمغيرة خارجية

الجدول رقم (02): استجابة مؤشر أسعار  
الإستهلاك

الجدول رقم (01): استجابة الناتج الغير نفطي

Response of LIPC:		
Period	RL	RO
1	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.000404 (0.00157)	0.000308 (0.00148)
3	-0.000474 (0.00200)	0.000462 (0.00175)
4	-0.000418 (0.00196)	0.000490 (0.00168)
5	-0.000326 (0.00177)	0.000447 (0.00151)
6	-0.000234 (0.00154)	0.000374 (0.00132)
7	-0.000156 (0.00133)	0.000296 (0.00115)
8	-9.31E-05 (0.00114)	0.000225 (0.00099)
9	-4.58E-05 (0.00098)	0.000165 (0.00085)
10	-1.12E-05 (0.00084)	0.000116 (0.00073)

Response of LPIB:		
Period	RL	RO
1	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.005561 (0.00820)	0.001946 (0.00769)
3	-0.007171 (0.01065)	0.003712 (0.00933)
4	-0.007099 (0.01066)	0.004560 (0.00912)
5	-0.006388 (0.00972)	0.004680 (0.00828)
6	-0.005499 (0.00848)	0.004384 (0.00726)
7	-0.004627 (0.00724)	0.003900 (0.00623)
8	-0.003843 (0.00611)	0.003365 (0.00528)
9	-0.003167 (0.00512)	0.002849 (0.00444)
10	-0.002597 (0.00428)	0.002384 (0.00371)

الملحق رقم (19): عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج قناة سعر الصرف كمغيرة داخلية

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC LTCH RO RL						
Exogenous variables: C						
Date: 07/22/18 Time: 18:23						
Sample: 2001Q1 2015Q4						
Included observations: 49						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	72.92463	NA	4.30e-08	-2.772434	-2.579391	-2.699194
1	289.3387	<b>379.8288*</b>	<b>1.75e-11*</b>	<b>-10.58525*</b>	<b>-9.426997*</b>	<b>-10.14581*</b>
2	310.1625	32.29815	2.15e-11	-10.41480	-8.291325	-9.609155

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

## الملاحق

الملحق رقم (20): تحليل مكونات تباين سعر الصرف في نموذج قناة سعر الصرف

Period	S.E.	LPIB	LIPC	LTCH	RO	RL
1	0.070389	0.084833	0.490224	99.42494	0.000000	0.000000
2	0.092755	0.049891	0.309269	98.45012	0.053441	1.137284
3	0.107318	0.050194	0.714842	96.65545	0.274890	2.304626
4	0.118390	0.051948	1.573855	94.63010	0.586467	3.157626
5	0.127574	0.047493	2.673856	92.66713	0.888719	3.722805
6	0.135595	0.043852	3.881439	90.85712	1.133959	4.083634
7	0.142807	0.050887	5.133574	89.19450	1.313251	4.307793
8	0.149400	0.076437	6.405079	87.64336	1.434532	4.440593
9	0.155482	0.125393	7.686905	86.16649	1.510127	4.511090
10	0.161124	0.200133	8.975363	84.73475	1.551671	4.538083

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

الملحق رقم (21): تحليل دوال استجابة الناتج و الأسعار في نموذج قناة سعر الصرف

الجدول رقم (01): استجابة الناتج الغير نفطي      الجدول رقم (2): استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك

Response of LIPC:		
Period	RL	RO
1	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.000154 (0.00168)	0.000370 (0.00158)
3	-0.000302 (0.00242)	0.000581 (0.00215)
4	-0.000445 (0.00275)	0.000719 (0.00238)
5	-0.000585 (0.00290)	0.000824 (0.00247)
6	-0.000718 (0.00299)	0.000910 (0.00252)
7	-0.000845 (0.00304)	0.000987 (0.00253)
8	-0.000964 (0.00309)	0.001056 (0.00254)
9	-0.001075 (0.00314)	0.001119 (0.00254)
10	-0.001177 (0.00318)	0.001176 (0.00255)

Response of LPIB:		
Period	RL	RO
1	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.003279 (0.00801)	0.002416 (0.00754)
3	-0.005444 (0.01057)	0.004001 (0.00934)
4	-0.006875 (0.01104)	0.005008 (0.00950)
5	-0.007800 (0.01085)	0.005626 (0.00921)
6	-0.008368 (0.01057)	0.005984 (0.00885)
7	-0.008682 (0.01034)	0.006168 (0.00853)
8	-0.008813 (0.01019)	0.006233 (0.00827)
9	-0.008813 (0.01009)	0.006218 (0.00807)
10	-0.008722 (0.01001)	0.006148 (0.00789)

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

## الملاحق

**الملحق رقم (22): عدد فترات الإبطاء المثلى في النموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية**

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LPIB LIPC RO RL						
Exogenous variables: C LTCH						
Date: 07/22/18 Time: 19:40						
Sample: 2001Q1 2015Q4						
Included observations: 49						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	9.232148	NA	1.12e-05	-0.050292	0.258577	0.066893
1	175.8987	<b>292.5168*</b>	<b>2.40e-08*</b>	<b>-6.199946*</b>	<b>-5.273340*</b>	<b>-5.848393*</b>
2	184.2300	13.26208	3.34e-08	-5.886938	-4.342595	-5.301017

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09

**الملحق رقم (23): تحليل دوال استجابة الناتج و الأسعار لصدمات السياسة النقدية في نموذج قناة سعر الصرف كمتغيرة خارجية**

الجدول رقم (01): استجابة الناتج الغير نفطي      الجدول رقم (02): استجابة مؤشر الأسعار

Response of LIPC:		
Period	RL	RO
1	0.000000	0.000000
	(0.00000)	(0.00000)
2	-5.09E-05	0.000376
	(0.00174)	(0.00159)
3	-9.81E-05	0.000565
	(0.00255)	(0.00217)
4	-0.000139	0.000669
	(0.00292)	(0.00240)
5	-0.000173	0.000734
	(0.00309)	(0.00251)
6	-0.000201	0.000779
	(0.00317)	(0.00256)
7	-0.000224	0.000814
	(0.00322)	(0.00259)
8	-0.000243	0.000842
	(0.00325)	(0.00260)
9	-0.000259	0.000865
	(0.00328)	(0.00261)
10	-0.000272	0.000886
	(0.00331)	(0.00263)

Response of LPIB:		
Period	RL	RO
1	0.000000	0.000000
	(0.00000)	(0.00000)
2	-0.002858	0.002304
	(0.00839)	(0.00767)
3	-0.003753	0.003750
	(0.01128)	(0.00955)
4	-0.003790	0.004413
	(0.01176)	(0.00962)
5	-0.003489	0.004575
	(0.01130)	(0.00915)
6	-0.003090	0.004474
	(0.01063)	(0.00857)
7	-0.002697	0.004260
	(0.01003)	(0.00807)
8	-0.002350	0.004018
	(0.00962)	(0.00771)
9	-0.002060	0.003791
	(0.00940)	(0.00751)
10	-0.001824	0.003596
	(0.00932)	(0.00742)

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09