الجمهوريـــة الجزائريـــة الديمقراطيـــة الشعبيـــة
République Algérienne Démocratique et Populaire
وزارة الـتـعـلـيــم الـعـالي والبـحـث الـعـلـمــي
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

جامعة مصطفى اسطمبولي
معسكر
Université MUSTAPHA Stambouli
Mascara

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية
التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ل.م.د

# أثر سياسة التحرير المالي على فاعلية السياسة النقدية في الجزائر

إعداد الطالبة: بن عربية ربيعة
إشراف: أ.د عيبود قادة

لجنة المناقشة:

| | | | |
|---|---|---|---|
| أ.د مختاري فيصل | أستاذ التعليم العالي | جامعة معسكر | رئيسا |
| أ.د عيبود قادة | أستاذ التعليم العالي | جامعة معسكر | مقررا |
| أ.د قنوني حبيب | أستاذ التعليم العالي | جامعة معسكر | ممتحنا |
| أ.د بقبق ليلى إسمهان | أستاذ التعليم العالي | جامعة معسكر | ممتحنا |
| أ.د بن حميدة محمد | أستاذ التعليم العالي | جامعة سعيدة | ممتحنا |
| أ.د صوار يوسف | أستاذ التعليم العالي | جامعة سعيدة | ممتحنا |

السنة الجامعية: 2025/2024

بسم الله الرحمن الرحيم

# شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على رسول الله وعلى آله وصحبه و من ولاه

الحمد لله المستعان الذي أعانني على إتمام هذا العمل راجين منه عز وجل التوفيق والسداد، فلله الحمد والمنة

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير والعرفان للأستاذ "عيبود قادة" على ما أسداه لي من توجيهات قيمة، وإرشادات نيرة طوال إشرافه على هذه الأطروحة

كما أتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان لأستاذتي الفاضلة والغالية "بقبق ليلي إسمهان" على توجيهاتها، مرافقتها المعنوية وتشجيعاتها المستمرة حصرا منها على إتمام هذا العمل، فجزاك الله عنا خير الجزاء

عرفانا بالجميل أتقدم بشكري وخالص امتناني إلى الأستاذ الفاضل "مختاري

فيصل" الذي أتاح لنا الفرصة لإكمال الدراسات العليا،وفتح لنا

آفاق علمية واسعة في البحث العلمي

كما أ تقدم بالشكر الخالص إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة كل باسمه على تفضلهم وقبولهم مناقشة هذه الأطروحة، ولما خصصوه من وقت وجهد في مراجعة وتقييم هذا العمل

كما أخص بالذكر الأستاذة بن زكورة العونية على تكرمها لي بمنتوجها العلمي بكل ثقة، جعله الله في ميزان حسناتها

إلى كل أساتذة الكلية والطاقم الإداري

# الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع

إلى روح أبي رحمه الله وأسكنه الفردوس الأعلى من الجنة

إلى أمي الحبيبة حفظها الله وأطال الله في عمرها

إلى أختي وإخوتي وأولادهم أدامهم الله لي وحفظهم جميعا

إلى جميع زميلاتي وزملائي في التكوين في الدكتوراه

إلى جميع زميلاتي وزملائي في العمل

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

شكر وتقدير

الإهداء

فهرس المحتويات ........................................................................ I

قائمة الأشكال والجداول ........................................................ III

المقدمة العامة ............................................................................ أ

**الفصل الأول: المقاربات النظرية للسياسة النقدية وسياسة التحرير المالي**

مقدمة الفصل .............................................................................. 2

1. مفهوم السياسة النقدية ............................................................ 3

1.1 تعريف السياسة النقدية، أنواعها وأدواتها ................................... 3

2.1 قنوات السياسة النقدية ........................................................... 12

3.1 إستراتيجية السياسة النقدية وأهدافها ....................................... 18

2. فعالية السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي .................................. 26

1.2 فعالية السياسة النقدية عند الكلاسيك والكلاسيك الجدد ................... 27

2.2 فعالية السياسة النقدية عند الكينزيون والكينزيون الجدد .................. 38

3. الإطار النظري لسياسة التحرير المالي ......................................... 53

1.3 مفهوم سياسة التحرير المالي .................................................. 54

2.3 نظرية التحرير المالي ............................................................ 63

3.3 تطور نظرية التحرير المالي ..................................................... 73

خلاصة الفصل ............................................................................ 90

**الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في ظل التحولات المالية**

مقدمة الفصل .............................................................................. 92

1. انعكاسات التحرير المالي على البيئة المالية ................................... 93

1.1 انعكاسات التحرير المالي على نشاط البنوك .................................. 93

2.1 انعكاسات التحرير المالي على الأسواق المالـيـة ........................... 115

3.1 انعكاسات التحرير المالي على الاستقرار المالي ........................... 120

2. أثر سياسة التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية ..................... 125

1.2 أثر التحرير المالي على قنوات التوصيل النقدي....................................126
2.2 مؤشرات أثر التحرير المالي على السياسة النقدية....................................143
3.2 أثر التحولات المالية على فعالية السياسة النقدية....................................151
3. الدراسات السابقة لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية....................................162
1.3 الدراسات السابقة على الدول المتقدمة....................................162
2.3 الدراسات السابقة على الدول الناشئة....................................166
3.3 الدراسات السابقة على الدول النامية....................................171
خلاصة الفصل....................................178

**الفصل الثالث: تحليل وقياس أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970 -2022**

مقدمة الفصل....................................180
1. تطور القطاع المصرفي في الجزائر ما بين الفترة 1970-2022....................................181
1.1 دور القطاع المصرفي في ظل الاقتصاد الموجه والمخطط 1962-1989....................................181
2.1 دور القطاع المصرفي في اقتصاد السوق 1990-2022....................................188
3.1 تطور مؤشرات التحرير المالي في الجزائر 1990-2022....................................207
2. تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2022....................................213
1.2 إدارة وتطور مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر خلال مرحلة الاقتصاد الموجه والمخطط....................................214
2.2 إجراءات التحرير المالي في الجزائر....................................233
3.2 إدارة وتطور السياسة النقدية في الجزائر خلال المرحلة الانتقالية 1990-2022....................................254
3. قياس أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2022....................................271
1.3 تقديم نموذج الدراسة....................................271
2.3 تقدير العلاقة طويلة الأجل للنمو الاقتصادي....................................273
3.3 تقدير العلاقة طويلة الأجل للتضخم....................................283
4.3 مناقشة نتائج الدراسة....................................293
خلاصة الفصل....................................296
الخاتمة العامة....................................299
قائمة المراجع....................................304
قائمة الملاحق....................................327

# قائمة الأشكال
# والجداول

# قائمة الأشكال


الشكل رقم (1.1): أثر سياسة إعادة الخصم على عرض النقود ........ 6

الشكل (2.1): آلية انتقال السياسة النقدية ........ 18

الشكل (3.1): إستراتيجية السياسة النقدية لبلوغ الأهداف النهائية ........ 19

الشكل (4.1): شكل مربع كالدور السحري ........ 26

الشكل (5.1): العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار ........ 29

الشكل (6.1): أثر السياسة النقدية حسب النموذج الكلاسيكي ........ 32

الشكل (7.1): أثر السياسة النقدية على وضع التوازن العام عند النقديين ........ 34

الشكل (8.1): أثر التوسع النقدي المتوقع وغير المتوقع ........ 37

الشكل (9.1): أثر السياسة النقدية في نموذج التوازن الكينزي البسيط ........ 41

الشكل (10.1): أثر السياسة النقدية في إطار النموذج (IS-LM) ........ 44

الشكل (11.1): منحنى LM ........ 46

الشكل (12.1): التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت ........ 48

الشكل (13.1): السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركة غير تامة لرؤوس الأموال ........ 49

الشكل (14.1): أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال ........ 50

الشكل (15.1): أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن والحركة غ التامة لرؤوس الأموال ........ 51

الشكل (16.1): أثر السياسة النقدية في إطار النموذج CC/LM ........ 53

الشكل (17.1): تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا ........ 68

الشكل (18.1): تأثير معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار ........ 70

الشكل (19.1): دور الوساطة غير الرسمية ........ 83

الشكل (20.1): أثر ارتفاع أسعار الفائدة على الادخار والاستثمار ........ 86

الشكل (21.1): أثر ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على القروض على العوائد المتوقعة للبنك ........ 88

الشكل (1.2): توضيح للتأثير المتباين للتحرير على الكفاءة المصرفية ........ 101

الشكل (2.2): رسم تخطيطي لتطور الوساطة البنكية........................................ 108

الشكل (3.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة أسعار الفائدة ........................................ 129

الشكل رقم (4.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة سعر الصرف........................................ 133

الشكل رقم (5.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة أسعار الأصول ........................................ 138

الشكل (6.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة الإقراض المصرفي........................................ 140

الشكل (7.2): العلاقة بين الشمول المالي والسياسة النقدية ........................................ 160

الشكل (1.3): هيكل الجهاز المصرفي الجزائري إلى غاية نهاية 1985........................................ 188

الشكل(2.3): قائمة البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر ........................................ 207

الشكل (3.3): تطور مؤشر العرض النقدي إلى الناتج المحلي الاجمالي ($M_2$/GDP) في الجزائر خلال الفترة 1990- 2022 ........ 208

الشكل(4.3):إجمالي الودائع المصرفية إلى أجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022........................ 209

الشكل(5.3): نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022................ 210

الشكل (6.3): تطور الرسملة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2022 ................ 212

الشكل (7.3): تطور هامش أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 ........................................ 213

الشكل(8.3): تطور الكتلة النقدية ومعدل نموها في الجزائر خلال الفترة 1962-1989 ........................................ 216

الشكل (9.3): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1964-1989 ........................................ 218

الشكل(10.3): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1964-1989 ........................................ 219

الشكل(11.3): تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر خلال الفترة 1964-1989 ........................................ 222

الشكل(12.3): تطور معدلات إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1962-1989........................................ 224

الشكل(13.3): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1970-1989 ........................................ 226

الشكل (14.3): تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1962-1989 ........................................ 227

الشكل (15.3): تطور سعر الصرف في الجزائر خلال فترة 1964-1989 ........................................ 229

الشكل(16.3): معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة 1966-1989........................................ 230

الشكل (17.3): تطور ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1970-1989 ........................................ 232

الشكل (18.3): تطور أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2022........................................ 236

الشكل (19.3): تطور القروض الموجهة إلى القطاع الخاص والعام في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 ........................... 238

الشكل (20.3): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2022................................ 242

الشكل (21.3): تطور حساب رأس المال في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.................................................. 245

الشكل (22.3): تطور معدل اعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 ................................................ 248

الشكل (23.3): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 ........................................ 249

الشكل رقم (24.3): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2022............................................... 257

الشكل رقم (25.3): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2022........................................ 259

الشكل (26.3): تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية في الجزائر في الفترة 1990-2022...................................... 261

الشكل (27.3): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2022................................................. 264

الشكل (28.3): تطور الناتج الداخلي الخام و معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022........................... 266

الشكل (29.3): معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 ............................................................ 268

الشكل (30.3): تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 ............................................... 269

الشكل (31.3): اختبار التوزيع الطبيعي .......................................................................................... 276

الشكل (32.3): نتائج الاختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)............................................................ 276

الشكل (33.3): نتائج الاختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM OF Squares TEST) .............................................. 277

الشكل (34.3): اختبار التوزيع الطبيعي .......................................................................................... 281

الشكل (35.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)............................................................ 282

الشكل (36.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM OF Squares TEST) .............................................. 282

الشكل (37.3): اختبار التوزيع الطبيعي .......................................................................................... 286

الشكل (38.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)............................................................ 287

الشكل (39.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM OF Squares TEST) .............................................. 287

الشكل (40.3): اختبار التوزيع الطبيعي .......................................................................................... 291

الشكل (41.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)............................................................ 292

الشكل (42.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM OF Squares TEST) .............................................. 292

# قائمة الجداول

الجدول رقم (1.1): آلية تأثير عمليات السوق المفتوحة........................................................ 8
الجدول رقم (2.1): آلية تأثير معدل الاحتياطي الإلزامي ........................................................ 9
الجدول (1.3): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستعمال اختبار"phillips-perron" ..........272
الجدول (2.3): اختبار الحدود ..................................................................273
الجدول (3.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل ...................................................274
الجدول (4.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ ..........................................................275
الجدول (5.3): اختبار ارتباط التسلسلي للبواقي.........................................................275
الجدول (6.3): اختبار ثبات التباين ARCH ..........................................................276
الجدول (7.3): اختبار توصيف النموذج ..............................................................277
الجدول (8.3): اختبار الحدود ..................................................................278
الجدول (9.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل ...................................................279
الجدول (10.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ .........................................................280
الجدول (11.3): اختبار ارتباط التسلسلي للبواقي ......................................................281
الجدول (12.3): إختبار ثبات التباين Breusch-Pagan-Godfrey...................................281
الجدول (13.3): اختبار توصيف النموذج.............................................................282
الجدول (14.3): اختبار الحدود.................................................................283
الجدول (15.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل ..................................................284
الجدول (16.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ .........................................................285
الجدول (17.3): اختبار إرتباط التسلسلي للبواقي ......................................................286
الجدول (18.3): إختبار ثبات التباين Breusch-Pagan-Godfrey...................................286
الجدول (19.3): اختبار توصيف النموذج Ramsey RESET Test...................................288

الجدول (20.3): اختبار الحدود.............................................................288

الجدول (21.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل ..............................................289

الجدول (22.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ ........................................................290

الجدول (23.3): اختبار إرتباط التسلسلي للبواقي ....................................................291

الجدول (24.3): إختبار ثبات التباين Breusch-Pagan-Godfrey..................................291

الجدول (25.3): اختبار توصيف النموذج Ramsey RESET Test..................................292

# المقدمة العامة

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة ضمن السياسات الاقتصادية الكلية نظرا للدور الهام الذي تلعبه في التأثير على كافة متغيرات الاقتصاد الكلي، حيث تتخذ من المتغيرات النقدية موضوعا لتدخلها في النشاط الاقتصادي، وأداة لتصحيح ومعالجة الاختلالات الاقتصادية الناتجة عن الظرف الاقتصادي، ثم توجيهها وفق الأهداف المنشودة والمتمثلة أساسا في تحقيق الاستقرار النقدي على المستويين الداخلي الخارجي، تحقيق معدلات نمو عالية ومستدامة، توازن ميزان المدفوعات وخلق فرص للعمل.

حضي موضوع فعالية السياسة النقدية مجالا واسعا للنقاش والجدل بين الاقتصاديين نظرا لتباين وجهات نظر المدارس الاقتصادية حول جدوى هذه السياسة ومدى فعاليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية، حيث تباينت النتائج والتوقعات في النظريات الاقتصادية المختلفة تبعا لاختلاف أداء وفعالية الآلية التي اعتمدها كل فكر اقتصادي ودورها في تعديل الأوضاع الاقتصادية وإعادتها إلى حالة التوازن، ففي الفكر الكلاسيكي تميزت السياسة النقدية بالنظرة الحيادية للنقود باعتبارها مجرد وسيط في عملية التبادل ينعكس أثرها على المستوى العام للأسعار دون الظواهر الاقتصادية الحقيقية، خاصة بعد عجزها عن إيجاد حلول للخروج من أزمة الكساد سنة 1929، ثم ظهر الفكر الكينزي بقيادة Keyens الذي أكد على أن النقود أداة تدخل هامة تؤثر على كافة المتغيرات الاقتصادية ومن ثم عدم حيادية السياسة النقدية، إلا أنه لم يلبث كثيرا حتى ظهر بعده تيار فكري جديد بزعامة Friedman كامتداد للنظرية الكلاسيكية الذي أعاد للسياسة النقدية أهميتها وفعاليتها، أين تمارس النقود أثرا على الإنفاق الكلي ومن ثم الدخل الوطني في المدى القصير، في حين يقتصر دورها على المستوى العام للأسعار في المدى الطويل باعتبار التضخم ظاهرة نقدية.

ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بميكانيزمات أو آليات التوصيل النقدي، ولقد حددت النظرية النقدية مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي تلعب دور الناقل للتغيرات في طبيعة السياسة النقدية توسعية كانت أو انكماشية إلى المتغيرات الكلية التالية: معدل الفائدة، القرض المصرفي، سعر الصرف، أسعار الأصول المالية وقناة التوقعات، إلا أن فعالية هذه الآليات غير ثابتة وتختلف من دولة لأخرى وفقا لظروفها الداخلية والخارجية، فحسب الاقتصادي (Coudert.1996)، تتفاوت درجة فعالية آلية تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي تبعا للظروف الاقتصادية الهيكلية، درجة تطور الاقتصاد، مدى انفتاحه على العالم الخارجي ودرجة تطور القطاع المالي، حيث تتوقف الأهمية النسبية لآلية التوصيل النقدي على طبيعة هيكل النظام المالي والبيئة الاقتصادية، فتنوع مؤسسات القطاع المالي وأدواته ودرجة المنافسة فيه سيحدد مدى تأثير أداة السياسة النقدية في المتغيرات النقدية كأسعار الفائدة على القروض، الودائع، أسعار الأصول وسعر الصرف، أما البيئة الاقتصادية كدرجة الانفتاح على الخارج ودرجة المنافسة تحدد مدى تأثير

المتغيرات النقدية السابقة في الطلب الكلي، الناتج والتضخم، مما يتوجب على البنوك المركزية الفهم الجيد لطريقة عمل انتقال قرارات السياسة النقدية بالشكل الذي يسمح لها بمواكبة التحديات التي فرضتها التطورات المالية العالمية المعاصرة من أجل بلوغ ما تسعى إليه.

شهدت السنوات الأخيرة العديد من المستجدات العالمية والتحولات العميقة في الأنظمة المالية التي تقوم على تحرير القطاع المالي من كافة الضوابط التشريعية والتنظيمية، ترابط الأسواق المالية، التقدم التكنولوجي والمعلوماتي الهائل في مجال الصناعة المالية وظهور الابتكارات المالية، ترجع هذه التحولات إلى الانتشار الواسع لمبادئ اقتصاد السوق والتوجه نحو الاقتصاد الحر الذي اختارته أغلب الدول استنادا على الإطار النظري الذي اقترحه كل من Mckinnon & Show سنة 1973 بتبني سياسة التحرير المالي كمنهج لتطبيق الإصلاحات المالية في الدول النامية, وكضرورة حتمية تمليه الأوضاع الداخلية والخارجية لتسريع وتيرة النمو والتنمية، شملت هذه الإصلاحات التخلي عن سياسات الكبح المالي إلغاء القيود والترتيبات المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، إعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، تحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب، منح البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، تحرير معدلات الفائدة وإلغاء الضوابط على العمل المصرفي والاتجاه نحو اقتصاديات الأسواق المالية.

على غرار مختلف الدول المتحولة إلى اقتصاد السوق، خضعت الجزائر بداية التسعينيات لإصلاحات نقدية ومالية جذرية تبنتها ضمن توصيات المؤسسات المالية الدولية (البنك العالمي وصندوق النقد الدولي) للخروج من الأزمة وكذا التجاوب مع التغيرات التي يعرفها الواقع الاقتصادي وفقا للمقاييس الدولية، تمخض عن هذه الإصلاحات صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990 باعتباره إصلاحا شاملا لإطار السياسة النقدية ومشروع مؤسساتي جديد للنظام المصرفي والنقدي، رافق هذا القانون برنامج يهدف إلى إعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري وتصحيح الاختلالات واسترجاع التوازنات الكبرى وخلق بيئة اقتصادية ملائمة للتحول إلى اقتصاد السوق، كما تعززت هذه الإصلاحات بإصدار مجموعة من القوانين منها المعدلة والمتممة للقانون 90-10 لمواصلة إصلاح النظام المصرفي الجزائري واحتواء الثغرات والنقائص النقدية والمالية السابقة.

في هذا السياق، شرع بنك الجزائر في سلسلة من الإجراءات لتفعيل أدوات الانفتاح والتحرير المالي لمختلف الوحدات المالية وإعادة الاعتبار لأسعار الفائدة في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق، وذلك بإتباع سياسة التحرير التدريجي لأسعار الفائدة الدائنة ابتداء من سنة 1990 ثم تلتها المدينة، قابلية الدينار الجزائري للتحويل منذ منتصف 1990، تحرير السوق المصرفية بفتح المجال أمام مساهمة القطاع الخاص الوطني

والأجنبي وإعادة رسملة القطاع، تحرير النشاط الائتماني بهدف تقوية دور القطاع الخاص، بداية استعمال الأدوات غير المباشرة القائمة على اعتبارات السوق، تحرير حركة رؤوس الأموال، تطوير السوق النقدي وإقامة سوق للأوراق المالية، تحديث الساحة المصرفية باستخدام منتجات مالية جديدة ذات طابع إسلامي بهدف تنويع صيغ التمويل، وتطبيق قواعد الحذر للمحافظة على سلامة النظام المصرفي.

في ظل هذه التحولات المالية التي شهدها النظام المصرفي الجزائري المبنية على أسس الرأسمالية والتحرير المالي، خضع إطار السياسة النقدية أيضًا لتحولات سريعة، وبالتوازي تغيرت آلية تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي نظرا لتأثر قنوات التوصيل النقدي بتغير التشريع المالي، والذي تضمن أساسا إلغاء تسقيف أسعار الفائدة، تخفيض الاحتياطات الإجبارية، إلغاء السياسة الائتمانية الانتقائية بالإضافة إلى تحرير حركة رؤوس الأموال، مما جعل السياسة النقدية تواجه تحديات مرتبطة بفعاليتها وقدرة تأثيرها على النشاط الاقتصادي.

ضمن هذا الإطار المتداخل بين سياسة التحرير المالي والسياسة النقدية، سنحاول في هذه الدراسة الإجابة على **الإشكالية الرئيسية** التالية:

**ما مدى تأثير سياسة التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر ؟**

وبهدف توضيح وتبسيط الإشكالية الرئيسية، اعتمدنا تجزئتها إلى **الأسئلة الفرعية** التالية:

- ما هو مفهوم السياسة النقدية وسياسة التحرير المالي ؟
- كيف تؤثر سياسة التحرير المالي على السياسة النقدية ؟
- هل تؤثر إجراءات التحرير المالي التي تبنتها الجزائر على فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المسطرة؟

وفي سبيل الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية، نطرح **الفــرضــيـتين** التاليتين:

- **يؤثر التحرير المالي ايجابيا على النمو الاقتصادي، وتأثيرا سالبا على التضخم.**
- **يساهم تفاعل السياسة النقدية وسياسة التحرير المالي في تــعــزيز فعالية السياسة النقدية في الجزائر.**

بخصوص **أهداف البحث** ترمي هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- تحليل آلية تأثير سياسة التحرير المالي على قنوات التوصيل النقدي.
- قياس العلاقة بين مؤشرات التحرير المالي وأهداف السياسة النقدية في الجزائر بإضافة متغير تفاعلي (السياسة النقدية والتحرير المالي) إلى بقية المتغيرات الأخرى في النموذج الإحصائي.

يستمد هذا البحث **أهميته** من المكانة التي تحتلها السياسة النقدية ضمن السياسات الاقتصادية الكلية نظرا للدور الذي تلعبه في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي، وما تواجهه من تحديات في ظل التطورات الدولية الأخيرة على وجه الخصوص سياسة التحرير المالي، ففهم آلية انتقال متغيرات التحرير المالي إلى أهداف السياسة النقدية يمكن الباحثين من معرفة درجة استجابة السياسة النقدية للتحرير المالي ثم تعزيز التكامل بين السياستين.

أما عن **مبررات اختيار موضوع** الدراسة، يعتبر موضوع سياسة التحرير المالي وأثره على السياسة النقدية من الأبحاث المطروحة التي لم يفصل في طبيعة العلاقة بينهما بعد ولا تزال محل جدل بين الاقتصاديين بسبب تباين نتائج الدراسات التي عالجت البحث، لهذا اخترنا الموضوع لتحليل الكيفية التي يؤثر بها التحرير المالي على السياسة النقدية، ثم قياس العلاقة بينهما بالاعتماد على مصادر وأساليب قياسية حديثة محاولة منا للإسهام في الأدبيات الاقتصادية حول السياستين وتقديم رؤى جديدة قد تقدم إضافة للباحثين وصانعي السياسات.

بخصوص **المنهج المتبع** في الدراسة، فقد استخدمنا المنهج الوصفي لعرض أهم المفاهيم والنظريات التي تناولت السياسة النقدية وتأثيرها على القطاع الحقيقي وكذا سياسة التحرير المالي، بالإضافة إلى المنهج التحليلي لتحليل تطور الجهاز المصرفي، مؤشرات التحرير المالي ومسار السياسة النقدية في الجزائر، بينما تم الاعتماد على المنهج الإحصائي من خلال تطبيق أدوات القياس الاقتصادي لقياس العلاقة بين التحرير المالي والسياسة النقدية في الجزائر.

وقد كان مشكل التضارب بين مختلف المصادر الوطنية في الإحصائيات والبيانات المتاحة والمنشورة من أهم **الصعوبات** التي واجهناها عند انجاز هذا البحث.

وبغية التوصل إلى ما نهدف إليه واختبار صحة الفرضية أو عدمها وللإلمام بجميع جوانب الدراسة، قمنا **بتصميم هيكل البحث وتقسيمه** إلى مقدمة عامة نستهل بها الدراسة وثلاثة فصول تضمن كل فصل دراسة جانب معين، ثم تليهم خاتمة عامة تتضمن خلاصة شاملة للبحث وأهم النتائج المتوصل إليها.

تطرق **الفصل الأول** إلى المقاربة النظرية للسياسة النقدية وسياسة التحرير المالي، حيث تضمن مفهوم السياسة النقدية وفعالياتها من منظور أفكار مختلف المدارس الاقتصادية، ثم مفهوم سياسة التحرير المالي، نظرياته وتطورها.

أما **الفصل الثاني** فقد عالج أثر التحرير المالي على السياسة النقدية، بالتطرق إلى انعكاسات التحرير المالي على البيئة المالية، ثم مناقشة أثره على قنوات السياسة النقدية وفعاليتها في ظل التحولات المالية، بالإضافة إلى عرض الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع في مختلف الاقتصاديات.

فيما خصص **الفصل الثالث** لتحليل تطور مؤشرات السياسة النقدية وسياسة التحرير المالي في الجزائر، ثم قياس العلاقة بينهما بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) باستعمال البرنامج الإحصائي EVIEWS 12، أما بخصوص معطيات الدراسة فتتمثل في بيانات سنوية تغطي الفترة 1970–2022 تم الحصول عليها من مصادر مختلفة، لنختم الفصل بمناقشة نتائج الدراسة المتحصل عليها.

# الفصل الأول

## المقاربات النظرية للسياسة النقدية وسياسة التحرير المالي

**مقدمة الفصل**

تعتبر دراسة السياسة النقدية من أهم الدراسات الاقتصادية نظرا لإسهامها في حل الكثير من المشكلات التي تعرضت لها المجتمعات المحلية والدولية، ومثلت مجالا خصبا في تحليل أبعاد وأثار الفعل الاقتصادي للمتغيرات المرتبطة بالنقد واحتدام النقاش حول فعالية السياسة النقدية وتأثيرها على النشاط الاقتصادي، حيث تباينت المدارس الاقتصادية بالنظر إلى النقد، فمنهم من اعتبره عنصرا محايدا، ومنهم من اعتبره أداة تدخل هامة تؤثر على كافة المتغيرات الاقتصادية ومنهم من يرى أن له دور لكن في حدود معينة.

لذا تمثل السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسة الاقتصادية العامة تستخدمها بجانب السياسات الأخرى للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي بالشكل الذي يسمح لها ببلوغ ما تسعى إليه، ولمواكبة التحديات التي فرضتها التطورات المالية العالمية.

يعتبر التحرير المالي بمثابة الاستجابة الطبيعية لمجمل التحديات التي واجهتها الدول والمؤسسات والنظم المالية على حد سواء نتيجة التطورات المالية الدولية والتحولات الاقتصادية، بتبني قوى السوق وتحرير الأنظمة المالية وإزالة أو تخفيض القيود التشريعية والتنظيمية على كافة العمليات النقدية والمالية.

سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية وعرض فعاليتها ودور كل قناة في الفكر الاقتصادي، ثم محاولة الإلمام بمفهوم التحرير المالي وتطور نظرية نموذجه، ولهذا الغرض تم تقسيم الفصل الأول إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

- مفهوم السياسة النقدية.
- فعالية السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي.
- الإطار النظري لسياسة التحرير المالي.

## 1. مفهوم السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أحد الركائز والدعائم الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية لبلوغ أهدافها جنبا إلى جنب مع السياسات الأخرى، وتتجلى أهميتها في تأثيرها الكبير على النظام الاقتصادي ككل، لذا يحرص البنك المركزي على تنفيذها باتخاذه المعطيات النقدية موضوعا لتدخله معتمدا مع مجموعة من الأدوات الكمية والكيفية المتاحة بهدف التأثير على العرض النقدي والأداء الاقتصادي بشكل عام من خلال قنوات وآليات مدروسة ومعينة.

### 1.1 تعريف السياسة النقدية، أنواعها وأدواتها

يشغل مفهوم السياسة النقدية مكانة هامة في أفكار الباحثين ومدارس الفكر الاقتصادي لارتباطه بأهمية الدور الذي يمكن أن تؤديه النقود في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي.

#### 1.1.1 تعريف السياسة النقدية

تعددت وتنوعت تعاريف السياسة النقدية بشكل واسع، حيث اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى هذه السياسة باختلاف الاتجاهات والانتماء إلى المدارس والنظريات التي تناولت مسألة النقود وما تعلق بها من حلول وتوجيهات للسلطات النقدية من أجل تنفيذ سياساتها النقدية، لذا اختلف الاقتصاديون في إعطاء تعريف واحد للسياسة النقدية التي سنحاول الإلمام ببعضها لمختلف الاقتصاديين في ما يلي:

يعرفها (George Parie Nte .1983):"على أنها مجموع التدابير والإجراءات التي يتخذها البنك المركزي أو السلطات النقدية من أجل إحداث أثر على الاقتصاد ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف"[1].

وأشار (David .1986) إلى تعريف السياسة النقدية بـ: "عبر السياسة النقدية ، تبحث السلطات العمومية على تعديل حجم التداول النقدي وشروطه"، أما (petet .1993) عرفها على أنها: "ذلك الفعل الذي يستعمل مراقبة عرض النقود من طرف البنك المركزي كأداة لتحقيق أهداف السياسة العامة"[2]، بينما يرى (Ggore Sause) أن السياسة النقدية هي دراسة العلاقة بين المتغيرات في النظام النقدي والأهداف الاقتصاديه العامة[3].

كما عرفها الاقتصادي النقدي (G.L Bash) على أنها " كل ما تقوم به السلطة النقدية من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت نقدية أو ودائع أو

---

1 بلوافي محمد.(2012).**السياسة النقدية في الجزائر**. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية. المجلد 01. العدد02. ص 462.

2 عبود عبد المجيد .دولي لخضر.(2018).**أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر– دراسة قياسية باستخدام نموذج (VAR) خلال الفترة 1990–2015**. مجلة مجاميع المعرفة .المجلد 04.العدد 01. ص 198.

3 محمد محمد صالح جمعة.(2005).**السياسة النقدية في سوريا وأثرها في نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1970–2000)**. بحث علمي لنيل درجة الدكتوراه في الإقتصاد.جامعة دمشق. ص 11.

سندات حكوميه"، وقد عرفت السياسة النقدية أيضا من قبل (R.P.Kent) بأنها" إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض تحقيق هدف معين" أي "تلك السياسة التي تؤثر على الاقتصاد من خلال النقود"[1].

كما وردت في محاولة (Einziq) في تعريف السياسة النقدية على أنها:" جميع القرارات والإجراءات التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي بغض النظر إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية"[2]، ومما تقدم نستطيع القول أن السياسة النقدية تعبر عن التدخل المباشر من قبل السلطة النقدية لإدارة عرض النقود والرقابة على الائتمان بما يحقق الاستقرار النقدي والاقتصادي والاجتماعي[3].

على الرغم من الاختلاف حول تعريف السياسة النقدية، إلا أنه ثمة اتفاق عام بين الاقتصاديين على أن السياسة النقدية في مضمونها الأساسي هي التحكم في عرض النقود وإدارته على النحو الذي يقتضيه تحقيق معدل النمو الحقيقي الأمثل مع المحافظة على استقرار الأسعار[4].

### 2.1.1 أنواع السياسة النقدية

يعتمد نوع السياسة النقدية على الأسباب الداعية إلى استخدامها وعلى الظروف السائدة في البلد، وعليه يمكن التمييز بين نوعين من السياسة النقدية سياسة نقدية توسعية وأخرى انكماشية.

**1.2.1.1 السياسة النقدية التوسعية:** يتم اللجوء إلى السياسة النقدية التوسعية في حالة ركود أو انكماش في الاقتصاد (أي التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي) نتيجة ارتفاع في العرض الكلي من السلع والخدمات الذي يقابله انخفاض في الطلب الكلي[5].

وهنا يلجأ البنك المركزي إلى التوسع في ضخ النقود في الاقتصاد الوطني بمعدل يزيد عن معدل تزايد الناتج الحقيقي من السلع والخدمات بالأسعار الثابتة، وذلك من خلال قيام البنك المركزي بخفض سعر إعادة الخصم والتقليل من نسبة الاحتياط الإجباري أو دخوله كمشتري إلى السوق النقدي للأوراق المالية أو إقناع البنوك التجارية بزيادة الإقراض (أي الاستعانة بالأدوات الكيفية )[6]، فتزيد الكتلة النقدية في السوق دون مقابل من السلع الحقيقية مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، لأن زيادة كمية النقود من شأنها أن تزيد دخول الأفراد

---

[1] أحمد شفيق الشاذلي.(2017). **قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي**. دراسة اقتصادية لصندوق النقد العربي.الدائرة الاقتصادية والفنية . العدد39. ص 3.

[2]علي حاتم القريشي.(2013).**السياسة النقدية في العراق بين ضخامة الدور ومحدودية الأدوات**. حوليات االمنتدى.المجلد 01. العدد 16. ص 16.

[3] خبابة عبد الله.(2013).**الاقتصاد المصرفي (النقود.البنوك التجارية.البنوك الاسلامية.السياسة النقدية.الأسواق المالية.الأزمة المالية)**. دار الجامعة الجديدة للنشر.الاسكندرية. ص 296.

[4] عاطف وليم اندراوس.(2015). **أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها**. دار الفكر الجامعي الأسكندرية.الطبعة الأولى. ص 179.

[5] بن شني عبد القادر.(2015). **أثر السياسة النقدية على سوق الأوراق المالية في الجزائر**. مجلة المالية والأسواق. المجلد02. العدد02 . ص76.

[6] بن ذيبة يمينة.(2015).**أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1996-2014)**.التكامل الإقتصادي. المجلد03.العدد04. ص129.

والمؤسسات فيزيد الطلب على السلع الاستهلاكية خاصة فترتفع الأسعار وتزيد معدلات التضخم، حيث تعتبر هذه الأخيرة محفزة للإنتاج فيقبل المستثمرون على زيادة وتوسيع مشاريعهم الاستثمارية فتقل نسبة البطالة وتزيد كمية السلع والخدمات، وهذا ما يرفع من مستوى الإنتاج والتشغيل[1]، ووفق هذا الاتجاه يتم التحكم في حجم وسائل الدفع وتوجيهها نحو زيادة النشاط الاقتصادي[2].

**2.2.1.1 السياسة النقدية الانكماشية:** يلجأ البنك المركزي إلى السياسة النقدية الانكماشية في حالات الرواج الاقتصادي (ارتفاع مستويات النشاط الاقتصادي) وظهور الضغوط التضخمية من خلال تبني مجموعة من الإجراءات[3]التي تعمل على امتصاص مستويات سيولة البنوك التجارية برفع سعر إعادة الخصم (سعر البنك المركزي) على الأوراق المالية والقروض، رفع معدل الاحتياطي النقدي الإلزامي على ودائع البنوك التجارية أو دخول البنك المركزي كبائع الأوراق المالية في السوق المالي بهدف سحب فائض النقود المتداول لدى أفراد المجتمع ومؤسساته، فينخفض الطلب على السلع والخدمات وتنخفض الأسعار وتقل أرباح المستثمرين لينخفض التدفق النقدي مقابل التدفق الحقيقي في السلع والخدمات[4].

### 3.1.1 أدوات السياسة النقدية

يقصد بأدوات السياسة النقدية الوسائل التي تعتمد عليها السلطة النقدية للتحكم في حجم السيولة النقدية بهدف تنظيم وتوجيه الائتمان بما يتلاءم والنشاط الاقتصادي، ولبلوغ الأهداف المسطرة والمرجوة تستخدم السلطات النقدية الأدوات الكمية والكيفية التالية:

**1.3.1.1 الأدوات الكمية:** تعرف أيضا بالأدوات غير المباشرة وهي الأدوات التي تمكن البنك المركزي من التأثير على حجم الائتمان بصفة عامة دون التمييز بين مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي، وتضم سعر إعادة الخصم، السوق المفتوحة ونسبه الاحتياطي الإجباري[5].

**أ- سعر إعادة الخصم:** يسمى أيضا سعر البنك، ويقصد به نسبة الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية نظير منحها القروض وإعادة خصم الأوراق المالية والتجارية قبل تاريخ استحقاقها[6] بصفته

---

[1] الطيب لحيلح.(2014). **فعالية السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي.** مجلة الدراسات المالية المحاسبة والإدارية. المجلد01.العدد01. ص 234.

[2] بن ذيبة يمينة.(2015). **مرجع سبق ذكره** . ص129.

[3] محمد ادريس.(2021).**السياسة النقدية** . سلسلة كتيبات تعريفية. صندوق النقد العربي .العدد 17. ص16.

[4] طيب لحيلح.(2014) .**المرجع نفسه** . ص234.

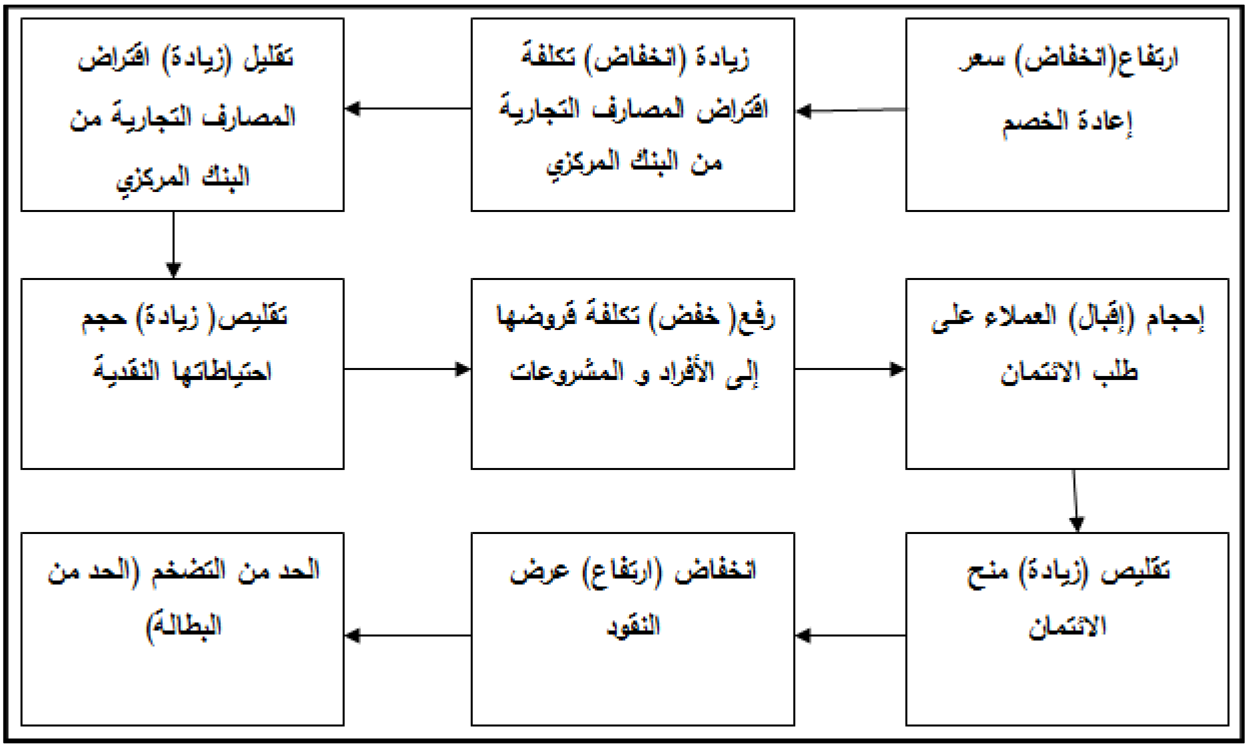
[5] صالح مفتاح.(2005). **النقود والسياسة النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)** . دار الفجر للنشر والتوزيع .القاهرة . ص 147.

[6] باصور كمال.(2016).**أثر فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي بالإشارة لحالة الجزائر للفترة 2000-2012.** مجلة الاقتصاد والتنمية.المجلد 04.العدد 02. ص55.

المقرض الأخير، وتعد سياسة إعادة الخصم أول أداة استخدمتها البنوك المركزية في التأثير على نسبة السيولة التي تقدمها البنوك التجارية للاقتصاد (حجم الائتمان)[1].

في حالات التضخم يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، الأمر الذي يجعل تكلفة الاقتراض منه مرتفعة، فتقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم فيقل الطلب على السيولة بخصم الأدوات التجارية ويحتفظ العملاء بأوراقهم نظرا لارتفاع تكلفة الخصم، وبهذا تنخفض قدرة البنوك على توليد النقود فينخفض حجم الائتمان المصرفي وحجم الكتلة النقدية على مستوى الاقتصاد الوطني، وبالتالي تنخفض مستويات التضخم[2]، وفي حالة إتباع سياسة توسعية، يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر إعادة الخصم فتنخفض تكلفة تمويل البنوك التجارية وتزيد قدرتها على منح الائتمان، مما يشجعها على تخفيض سعر الخصم فيزيد الطلب على القروض ويرتفع تبعا لذلك الاستثمار والطلب الكلي، كما ترتفع الأسعار التي تشجع الوحدات الاقتصادية على الإنتاج والطلب على العمالة، ومن ثم زيادة حجم الناتج وارتفاع مستوى التشغيل[3].

**الشكل رقم (1.1): أثر سياسة إعادة الخصم على عرض النقود**




**المصدر: زكريا خلف الله.(2018). قنوات تحليل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليليه قياسية للفترة 1990-2016. أطروحة مقدمه لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصاديه.جامعة أم البواقي.ص 110.**

---

[1] حاجي سمية. مفتاح صالح.(2016).**السياسة النقدية ومعالجة خل ميزان المدفوعات الجزائري 1990-2014**. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية. المجلد09.العدد01. ص60.

[2] حاجي سمية. مفتاح صالح.(2016). **المرجع نفسه** . ص61.

[3] عبود عبد المجيد. لخضر دولي.(2018). **مرجع سبق ذكره**. ص 189.

**-فعالية سياسة إعادة الخصم:** نجد أن النظرية التي تستند إليها سياسة إعادة الخصم كأداة مهمة للسيطرة على الائتمان هي أن كل تغير في سعر الخصم يصاحبه تغير في معدل الفائدة في أسواق النقد المحلية (العلاقة بين سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة في السوق النقدية محور التأثير)[1]، أي تكون فعالة في الاقتصاد الذي ترتفع فيه نسبة التعامل بالأوراق التجارية والأذونات الحكومية والأسهم والسندات، لذا لم يعد البنك المركزي يعتمد على هذه السياسة في الأسواق النقدية النامية على عكس الأسواق النقدية المتطورة[2]، كما أن البلدان التي يتمتع قطاعها المالي بحرية تدفق رؤوس الأموال يقتصر فيها دور هذه الأداة كمؤشر للبنوك التجارية على توجهات السياسة النقدية كونها توسعية أم تقييدية فقط، كما أنه في العديد من البلدان لا يمكن الاعتماد على سعر الخصم في المدى الطويل، حيث يتغير هذا السعر وفق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية للدولة وليس نتيجة للتحولات في ظروف العرض والطلب النقدي[3].

وتتوقف فعالية سياسة سعر إعادة الخصم على عدة عوامل[4]:

- أن يكون السعر الذي يحدده البنك المركزي أثره الفوري والحازم على سعر الفائدة وعلى ظرف الائتمان.
- أن يكون الاقتصاد مرن بالقدر الكافي، بحيث تتبع التغيرات في ظروف الائتمان والتغيرات في الأسعار والأجور للإنتاج والتوظيف.
- أن تكون موارد السيولة للبنوك التجارية المستمدة من الاحتياطات غير كافية حتى تتولد لديها الحاجة إلى البنك المركزي للقيام بعملية الخصم.
- إن فعالية هذه السياسة تستدعي أن لا تكون هناك مصادر أخرى سواء سواء للسيولة أو الائتمان ماعدا في السوق النقدية ذاتها، وهو ما يعزز من أهمية سياسة سعر إعادة الخصم.

**ب-عمليات السوق المفتوحة:** تعني هذه السياسة بيع وشراء البنك المركزي للأوراق المالية والتجارية والأدوات المالية الحكومية (أذونات الخزينة وما لديه من احتياطي العملات الأجنبية والذهب)[5] بهدف التأثير في سيولة السوق النقدي، ومن ثم في سيولة البنوك التجارية وقدرتها على خلق الائتمان[6].

---

[1] عبد اللطيف حدادي.إلياس صالح.(2016).**السياسة النقدية المالية لمكافحة التضخم في الجزائر خلال الفترة ما بين (2000-2014)**. دراسات العدد الاقتصادي.المجلد07.العدد03. ص232.

[2] حاجي سمية. مفتاح صالح.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص61.

[3] احمد شفيق شاذلي.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص 16.

[4] زهير حمبلي.(2021). **دور سعر إعادة الخصم في تحقيق الإستقرار الاقتصادي من خلال السياسة النقدية في ظل أزمة مجموعة الأورو، الدور الفعال للبنك المركز الأوروبي**. مجلة العلوم الإنسانية. المجلد08. العدد01 . ص349.

[5] باصور كمال.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص 55.

[6] بن عمرة عبد الرزاق.(2015).**أهم قنوات إنتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980-2013**. مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستر. جامعة أمحمد بوقرة بومرداس. كلية العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير. ص92.

يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية كبائع أو مشتري للتحكم في حجم الكتلة النقدية، ففي حاله الركود يقوم البنك المركزي بشراء كميه من الأوراق المالية ويدفع مقابلها نقدا للبنوك التجارية، فترتفع الاحتياطات النقدية لها وبالتالي تستطيع أن تقوم بعمليات الإقراض، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة نتيجة زيادة في الطلب على الأدوات المالية، كما أن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة مما يرفع حجم الاستثمار والدخل والعمالة، بينما يتدخل البنك المركزي كبائع في حالة التضخم[1].

ويمكن تلخيص آلية تأثير عمليات السوق المفتوحة في الجدول التالي:

**الجدول رقم (1.1): آلية تأثير عمليات السوق المفتوحة**

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

**المصدر:عبد الحليم عمار غربي.(2018).الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي. مطبوعات Kie publication . كتاب الاقتصاد الإسلامي الإلكتروني المجاني . الإصدار الأول. ص 86.**

**-فعاليه سياسة السوق المفتوحة:** تعد عمليات السوق المفتوحة الأداة الأكثر فعالية ومرونة لتنفيذ السياسة النقدية ولتحديد تغيير الأساس النقدي وسعر الفائدة قصير الأجل بالاتجاه الذي يخدم السياسة الاقتصادية[2]، إلا أن نجاحها وفعاليتها يتوقف على مدى توفر ووجود أسواق نقدية ومالية واسعة ومنظمة ومتطورة تتمتع بقدر كبير من الديناميكية وعلى درجة عالية من التقدم وتكون ذات طاقة كبيرة تمكنها من استيعاب هذه العمليات[3]، ومدى توفر أوراق ماليه كافية في السوق التي تسمح للبنك المركزي (حجم ومكونات محفظة الأوراق المالية لدى البنك المركزي) بالتأثير على السوق في حالة البيع أو الشراء، إلا أنه أحيانا في حالة الانكماش قد لا تكون استجابة الطلب على القروض بالحجم المراد للخروج من ظروف الانكماش بسبب حالة التشاؤم التي تسود بين رجال

[1] صالح مفتاح.(2005). **مرجع سبق ذكره** . ص 151.

[2] Mishkin. Frederic. S. (2007). **The Economics Of Money، Banking And Financial Markets** .Fourth Canadian Edidion .Chapter 17 A : The Tools Of Monetary Policy.1-784 .P 443.Consulter le 01/07/2023 Sur : Http://Bibliotheque.Pssfp.Net/Livres/The Economics Of Moneys Bamking And Financial Markets.Pdf .

[3] أحمد شفيق شاذلي.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص 14.

الأعمال، كما أن انخفاض أسعار الفائدة لا يعتبر عاملا محفزا على الاستثمار عندما تكون معدلات الربح منخفضة[1].

**ج-معدل الاحتياطي القانوني:** يمثل النسبة التي يفرضها البنك المركزي على ودائع البنوك التجارية والتي يتم الاحتفاظ بها لديه كوديعة بدون فوائد[2]، أو هي نسبة من الأصول النقدية وودائع البنوك التجارية تجمد لدى البنوك المركزية[3]، فبموجب هذه السياسة يتم إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي دون أن يتقاضى على ذلك أي سعر فائدة، وهذا الاحتفاظ يختلف عن الرصيد السائل الذي تبقيه البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين[4].

يحدد القانون الحد الأدنى لنسبة الاحتياطي الإجباري تحت إشراف البنك المركزي وفقا للظروف الاقتصادية السائدة في البلد وحسب اتجاهات السياسة النقدية، ففي حاله الركود يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض هذه النسبة، مما يؤدي إلى زيادة الأرصدة للبنوك التجارية وزيادة حجم الاقتراض والائتمان الممنوح محدثا انتعاشا اقتصاديا نتيجة لزيادة وسائل الدفع وزيادة الطلب الكلي على السلع الاستهلاكية والسلع الاستثمارية[5].

ويمكن تلخيص آلية تأثير معدل الاحتياطي الإلزامي في الجدول التالي:

**الجدول رقم (2.1): آلية تأثير معدل الاحتياطي الإلزامي**

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

**المصدر:عبد الحليم عمار غربي.(2018). الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي .مطبوعات Kie publication . كتاب الاقتصاد الإسلامي الإلكتروني المجاني. الإصدار الأول.ص 87 .**

---

[1] صالح مفتاح.(2005). **مرجع سبق ذكره** . ص 152.

[2] بنابي فتيحة. (2017). **علاقة استقلالية البنك المركزي بفعالية السياسة النقدية**. مجلة معارف .المجلد 12.العدد 22. ص 62.

[3] عقون عبد السلام.(2018). **دراسة قياسية لمساهمة أدوات السياسة النقدية في تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية**. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية. المجلد11.العدد01. ص67.

[4] فتان الطيب. بوشنتوف نوال.(2018).**أثر استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية في الجزائر**. المجلة المغاربية للإقتصاد والمانجمت .المجلد 04.العدد02. ص103.

[5] حاجي سمية . مفتاح صالح .(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص 61.

**-فعالية سياسة الاحتياطي الإلزامي:** تعتبر هذه الأداة أفضل وسائل البنك المركزي في الرقابة على الائتمان خاصة في الاقتصاديات النامية التي لا تتوفر على أسواق مالية ونقدية واسعة، أيضا كونها أداة أقل تكلفة وسهلة الإدارة والتطبيق خاصة إذا كانت النسبة موحدة لجميع الودائع، هذا ما يجعلها أكثر فعالية مقارنة بالأداتين السابقتين[1].

ويتوقف نجاح هذه الأداة على درجة شموليتها لجميع أنواع الودائع، إضافة إلى مدى توافر المصادر الأخرى المتاحة للبنوك للحصول على موارد نقدية كالاقتراض من مؤسسات مالية أخرى بهدف إعادة الإقراض، إضافة إلى قدرة البنك المركزي على إدارة الأرصدة النقدية المتراكمة لديه ومراجعة تغيراتها لدى البنوك التجارية.

**2.3.1.1 الأدوات الكيفية:** إلى جانب الأدوات الكمية يستخدم البنك المركزي أدوات كيفية وتعرف أيضا بالأدوات النوعية والمباشرة التي تؤثر في نوعية الائتمان واتجاهاته، حيث بموجب هذه الأدوات تستطيع السلطات النقدية توجيه الائتمان إلى مجالات مرغوبة وحجبه عن مجالات أخرى لتحقيق أغراض اقتصادية معينة[2]، تتمثل هذه الأدوات في ما يلي:

**أ-تأطير الائتمان (القروض):** تسمى أيضا بسياسة تخصيص الائتمان، وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقوف لمنح القروض من طرف البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشره وفق نسب[*] محددة خلال العام[3]، وفي حالة تجاوزها للسقف المحدد من قبل السلطات النقدية تفرض عليها عقوبات تختلف من دولة إلى أخرى، فكل ما يحتاج البنك المركزي للنقود يطلبها من البنوك التجارية التي تجاوزت السقف المحدد وبالتالي تحد من قدراتها على منح الائتمان[4].

**ب-التوجيه الانتقائي للقروض:** ترمي هذه الإجراءات الانتقائية إلى تسهيل الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحيانا أخرى، والهدف منها هو التأثير على اتجاه القروض نحو المجالات المراد النهوض بها أو تحفيزها لتسهيل نقل الموارد المالية من قطاع إلى آخر، ولتمويل القطاعات ذات الأولوية لما يتماشى وأهداف السياسة الاقتصادية للدولة[5].

---

[1] بن عمرة عبد الرزاق.(2015). **أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980-2013. مرجع سبق ذكره.** ص95 .

[2] رشام كهينة. جميل أحمد.(2019). **فعالية السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي دراسة تحليلية.** مجلة البشائر الإقتصادية.المجلد 05.العدد1. ص332.

[*] قد تكون هذه النسبة على أساس إجمالي رأس مال البنك أو إجمالي المبالغ المتوفرة لديه.

[3] محمد صلاح. يونس قرواط. حنان زلاقي.(2018). **دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها-إشارة لبعض التجارب المختارة.** مجلة شعاع للدراسات الإقتصادية .المجلد 02.العدد 02. ص 61.

[4]وردة شيبان.(2016). **أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2011.** مجلة العلوم الانسانية.المجلد 16.العدد01. ص552.

[5]عبود عبد المجيد .لخضر الدولي.(2018). **مرجع سبق ذكره.** ص190.

**ج-النسب الدنيا للسيولة:** تلجأ السلطات النقدية لهذه الأداة عندما يكون للبنوك التجارية أصول مرتفعة السيولة وتتخوف من الإفراط في منح القروض، حيث يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة دنيا من السيولة ويقوم بالرقابة الإدارية عليها من حين لآخر لفحص أنواع الأصول التي تحتفظ بها في محفظتها المالية.

**د-الإقناع الأدبي:** يستخدم البنك المركزي إلى جانب الأدوات السابقة في حالة عدم تحقيقه للأهداف المنشودة أسلوب الإقناع الأدبي، حيث يقوم البنك المركزي بمناشدة البنوك التجارية بزيادة أو تخفيض حجم الائتمان[1] من خلال التصريحات والتوجيهات والنصائح الموجهة للبنوك التجارية بعقد اللقاءات مع مديري هذه البنوك لتوضيح الهدف الذي يرمي إليه البنك المركزي في شؤون النقد والائتمان وما يتماشى مع الحالة التي يمر بها الاقتصاد الوطني[2]، وتتوقف فعالية ونجاعة هذه الطريقة على خبرة ومكانة البنك المركزي ومدى ثقة البنوك التجارية في إجراءاته والعلاقة القائمة بينها، ومدى قدرة البنك المركزي على مقاومة الضغوط التي يتعرض لها ومدى استقلاليته في إدارة شؤون التمويل[3].

**هـ-التعليمات والأوامر المباشرة والملزمة:** تتمثل في مجموعة من الأوامر والتعليمات المباشرة الصادرة عن السلطة النقدية والموجهة للبنوك التجارية، وتعتبر توجيهات إلزامية التنفيذ وقد تتعرض للمساءلة القانونية في حالة عدم تطبيقها واحترامها والاقتياد بمحتواها[4]، حيث يسعى البنك المركزي بموجب هذه التعليمات إلى توجيه السياسة الائتمانية للبنوك والمؤسسات المالية كتحديد حجم الائتمان الممنوح أو نوعه أو كيفية استخدامه لضمان تدفق كمية النقود إلى المجال المطلوب، مما يمكنه من رقابة مباشرة ومضمونة عن السياسة الائتمانية المنفذة[5].

ويمكن القول بشكل عام أن هذه الأدوات الكيفية تستعمل لتجنب التأثير الشامل الذي تخلفه الأدوات الكمية[6] كحلول جانبية في حالة استحالة استخدام الأساليب غير المباشرة، إلا أنه تم التخلي عنها في الدول المتقدمة لأنها تساهم في تراجع المنافسة بين البنوك التجارية وهو ما يتعارض مع سياسة التحرير المالي.

---

[1] وردة شيبان.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص552.

[2] زكرياء خلف الله.(2018). **قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة 1990-2016** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية . جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي. ص115.

[3] عبود عبد المجيد. لخضر دولي.(2018). **مرجع سبق ذكره**. ص190.

[4] عبد اللطيف حدادي. إلياس صالح.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص 234.

[5] فتان الطيب. بوشنتوف نوال.(2018). **مرجع سبق ذكره**. ص 104.

[6] صالح مفتاح .(2005). **مرجع سبق ذكره**. ص 159 .

### 2.1 قنوات السياسة النقدية

ينظر إلى آلية انتقال السياسة النقدية على أنها تلك العملية التي ينقل من خلالها أثر قرارات السياسة النقدية التغيرات في الناتج المحلي الحقيقي ومعدل التضخم[1]، أو التي يتم بموجبها انتقال تأثير المتغيرات النقدية مثل عرض النقود، أسعار الفائدة، أسعار الصرف والائتمان إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي[2].

وتتم آلية التأثير من خلال قنوات السياسة النقدية كونها الصلة الرئيسية بين تغيرات السياسة النقدية وأهدافها النهائية المسطرة، والتي يصنفها الاقتصاديون حسب ظهورها في الفكر النقدي إلى قنوات تقليدية تعبر عن انتقال السياسة النقدية من منظور النقود (Money view)، لأنه من خلال هذه القنوات تؤثر السياسة النقدية في جانب طلب على الموارد المالية، وتتمثل هذه القنوات أساسا في قناة سعر الفائدة، سعر الصرف وقناة أسعار الأصول المالية والحقيقية، وقنوات حديثة تتمثل في قناة الائتمان والتي تؤثر من خلالها السياسة النقدية في جانب عرض الموارد المالية (Credit View)[3]، وقناة التوقعات في الاقتصاديات ذات الأسواق المالية المتطورة.

#### 1.2.1. قناة الفائدة (القناة النقدية):

اعتبر الفكر الكلاسيكي قناة سعر الفائدة الأداة التقليدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، واحتلت مكانه هامة في الأدبيات الاقتصادية وكانت موضوع العديد من الأعمال بما في ذلك Bernanke، Ben.S et M. gerth،hubbard، R.G، (1994)، taylor، J.B(1995)[4] ، كما شكلت أسعار الفائدة القناة المميزة لانتقال أثر سياسة النقدية في الفكر الكينزي خصوصا في إطار نموذج (IS-LM ) الذي يمثل التوازن الآني في سوق السلع والخدمات وسوق النقد الاقتصادي المغلق، والذي يوضح آثار التوسع النقدي كما هو مبين في العلاقة رقم (01) في الشكل رقم (2.1).

حيث يشير (M) إلى سلوك سياسة نقدية توسعية إلى انخفاض سعر الفائدة الاسمي، والذي بدوره يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي (ir) في الأجل القصير في ظل فرضية جمود الأسعار، وتتخفض تكلفة رأس

---

[1] شلغوم عميروش.(2017). **فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية حالة الجزائر(1990–2014)**. مجلة الاقتصاد الجديد.المجلد 08.العدد01. ص227.

[2] علي ذهب.(2017). **آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي**. مجلة البحوث والدراسات.المجلد 14.العدد02. ص 274.

[3] بقبق ليلى اسمهان.(2015).**آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية–دراسة قياسية**. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية.جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان. ص117.

[4] Faouzi. Abdennour. (1999) .**Les canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire: Analyse théorique et essai d'application empirique sur données tunisiennes**. Revue Tunisiennes D'economie، 1999. vol. 10.pp1-45. P 08.

المال ويزيد الاستثمار الإنتاجي (I) للشركات، كما يزيد الاستثمار في العقار والطلب الاستهلاكي للعائلات على السلع وبالتالي زيادة الدخل نتيجة الزيادة في الإنتاج.

ففي ظل فرضية جمود الأسعار يرتكز عمل قناة سعر الفائدة على السعر الحقيقي وليس الاسمي كونه يؤثر على قرارات المستهلكين والمستثمرين ومن ثم الإنفاق في المدى الطويل وليس المدى القصير[1]، تجد هذه العلاقة تفسيرها في نظرية التوقعات المتعلقة بهيكل آجال أسعار الفائدة والتي ترى بأن سعر الفائدة طويل الأجل يساوي متوسط أسعار الفائدة قصيرة الأجل المتوقعة مستقبلا، أي انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل مما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الكلي الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي زيادة الناتج الحقيقي مصحوبا بتغيير في الأسعار[2].

وعند الحد الأدنى لأسعار الفائدة (حتى في حالة تخفيض أسعار الفائدة عند الصفر)، من المرجح أن يؤدي النمو في عرض النقود (M) إلى رفع مستوى السعر المتوقع (pe)، ومن ثم ارتفاع التضخم المتوقع ($\pi e$) مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية (ir) فيتم تحفيز الإنفاق الاستثماري ويرتفع مستوى الدخل[3]، كما هو مبين في العلاقة رقم (02) من الشكل رقم (2.1)، وتحدث الآثار العكسية في حالة تبني سياسة نقدية تقييدية.

### 2.2.1 قناة سعر الصرف:

حظيت قناة سعر الصرف باهتمام كبير من خلال نموذج « Mundell et Fleming » والمعروف بنموذج « **IS-LM-BP** » الذي يمثل التوازن الاقتصادي الكلي في ظل الاقتصاد المفتوح بالتوازن الآني لسوق السلع والخدمات وسوق النقد وسوق حركات رؤوس الأموال، وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت والمرن[4]، لذا تعتبر أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية خاصة في الاقتصاديات المنفتحة التي تتصف بالعولمة المالية وبدرجه كبيرة من اندماج الأسواق المالية والتكامل المالي الدولي وحرية انتقال رؤوس الأموال[5].

---

[1] Mishkin. Frederic. S.(1996). **Les canaux de transmission monétaire: leçons pour la politique monétaire**. Bulletin de la Banque de France. vol. 27.91-105. p. 92.

[2] شلغوم عميروش.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص 227

[3] Mishkin. Frederic S. (1996). **OP.Cit**.p 93

[4] بقبق ليلى اسمهان. شنيني عبد الرحيم. بورقعة سنوسي.(2015). **اختبار قناة دور قناة الصرف في نقل أثر السياسة النقدية على الجزائر-دراسة قياسية (194-2012)** .المجلة المغاربية للاقتصاد والتسيير .المجلد 02. العدد 01. ص 20.

[5] وردة شيبان.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص553.

تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض أسعار الفائدة فيتراجع الطلب على الأصول، ما يجعل العملة المحلية أقل جاذبية ومن ثم هروب رؤوس الأموال إلى الخارج[1]، وتراجع الطلب على العملة المحلية يؤدي حتما إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية (E) فينخفض سعر السلع المحلية مقارنة بنظراتها الأجنبية، فيزيد الطلب عليها ويرتفع صافي صادرات (NX) ومن ثم زيادة الإنتاج الكلي[2]، وتكون آلية انتقال السياسة النقدية عبر قناة سعر الصرف كما هي موضحة في العلاقة رقم (03) من نفس الشكل رقم (2.1).

شكل آخر في التأثير، يمكن للتغيرات في سعر الصرف أن تؤثر على الميزانية العمومية للأسر والشركات، حيث تمتلك هذه الأخيرة في العديد من البلدان ديونا بالعمولات الأجنبية (مدينين لبقية العالم) سواء المتعاقد عليها في الخارج أو من خلال النظام المصرفي المحلي، فانخفاض سعر الصرف بتحسين العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية قد يؤدي إلى تحسين وضع الميزانية العمومية فتحدث تعديلات في الإنفاق وبالتالي توسع ملحوظ في الطلب المحلي[3].

### 3.2.1 قناة أسعار الأصول:

تعبر أسعار الأصول عن القيمة الحالية لتدفقات العوائد المتوقع الحصول عليها مستقبلا وذلك تبعا لتوقعات المتعاملين الاقتصاديين[4]، وتشمل هذه القناة على قناة أسعار الأصول المالية وقناة أسعار الأصول الحقيقة، حيث تؤدي كل منهما دورا رئيسيا في نقل أثر السياسة النقدية سواء عن طريق التأثير في مستوى الاستثمار (الإنتاجي وبناء العقارات والمباني) أو التأثير في استهلاك قطاع العائلات[5]، ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد عبر آليتين هما قناة توبين للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

-**قناة توبين للاستثمار**: إن نظرية (Tobin 1969) للاستثمار أو كما تعرف أيضا بنظرية (Q) لتوبين تربط بين تقلبات سوق الأسهم والتغير في الاستثمار ($\Delta I$)، فقناة توبين للاستثمار هي قناة تشرح كيفية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال تأثيرها على التغير في أسعار أسهم الشركات إلى تكلفة إحلال رأس المال الحقيقي[6]، وقد أطلق توبين على هذه النسبة الحرف الإنجليزي (q) التي تمثل النسبة بين قيمة رأس المال الموجود حاليا

---

[1] Steven. K. Philip T & Jozef Van't. D.(1998) .**The Transmission Mechanism Of Monetary Poicly In Emerging Market Economies An Overview** . bank for international settlements. monetary and economic department Basle.policy paper BIS. No 3 .01-249. p12.

[2] Mishkin. Frederic S. (1996). **OP.Cit**.p 94

[3] Steven. K.. Philip T & Jozef Van't. D.(1998) . **OP.Cit** .p 12

[4] بقبق ليلى اسمهان.(2014). **دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر (1964-2012)**. مجلة دفاتر اقتصادية.المجلد05.العدد02. ص160.

[5] وهابي طارق. بوسيكي حليمة.(2020). **فعالية قنوات انتقال أثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي دراسة حالة الجزائر للفترة (2000-2018)**. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية. المجلد04.العدد01. ص51.

[6] علي ذهب. (2017). **مرجع سبق ذكره**. ص279.

إلى تكلفة إحلاله أو استبداله، حيث يشير ارتفاع (q) إلى ارتفاع القيمة السوقية للشركات (أسهم الشركات) بالنسبة إلى تكلفة إحلال رأس المال، وإلى انخفاض أسعار السلع الرأسمالية (الاستثمارات الإنتاجية) مقارنة بالقيمة السوقية لأسهم الشركات، ومن ثم فإن ارتفاع (q) يشجع الشركات على إصدار الأسهم مقابل شراء سلع استثمارية جديدة[1].

حيث تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى تراجع أسعار الفائدة الحقيقة، فترتفع القيمة الحالية للعوائد المتوقعة للشركات وتنخفض جاذبية السندات مقارنة بالأسهم، فيزيد الطلب على أسهم الشركات ما يدفع إلى ارتفاع أسعارها، فتزيد القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقي، وهذا يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات بوجه عام وانعكاس ذلك في زيادة حجم الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع حجم الناتج الوطني[2]، وهو ما توضحه العلاقة رقم (04) من الشكل رقم (2.1).

يمكن إسقاط العلاقة السابقة على الاستثمار في العقار، وبالتالي فإن معدل (q) المتعلق بالعقار هو حاصل قسمة سعر العقار القديم على تكلفة بناء عقار جديد، فسياسة نقدية توسعية تؤدي إلى زيادة الطلب على العقارات فترتفع أسعار العقارات القديمة مقارنة بتكلفة بناء عقار جديد مما يعني ارتفاع معامل (q) الخاص بالعقار، فترتفع استثمارات الشركة في بناء عقارات جديدة بدلا من شراء العقارات القديمة وبالتالي يرتفع الناتج الحقيقي[3] هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن الزيادة في أسعار الأراضي والعقارات تؤدي إلى زيادة كمية الثروة ومن ثم إحلال أسعار الأراضي والعقارات محل أسعار الأسهم وبذلك نحصل على قناة جديدة تسمى بقناة أسعار الأراضي والعقارات.

وفقا لهذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة (i) مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأراضي والعقارات (pt)، وهذه الزيادة ينتج عنها زيادة في قيمه الثروة (w) مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري وبالتالي حدوث الزيادة في الإنتاج[4]، وهذا ما توضحه الآلية في العلاقة رقم (05) من الشكل رقم (2.1).

---

[1] Mishki. Frederic S.(2001). **The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy.**working paper 8617. national bureau economic research .pp1-23.p01. https://doi.org/10.3386/w8617

[2] أحمد شفيق الشاذلي.(2017). **مرجع سبق ذكره.** ص20.

[3] Clerc. L & Pfister. C.(2002). **Les facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire**. Bulletin de la Banque de France.vol. 108. p60.

[4] علي ذهب.(2017). **مرجع سبق ذكره.** ص281.

-**قناة أثر الثروة على الاستهلاك:** بالإضافة إلى قناة توبين للاستثمار وأسعار الأراضي والعقارات (الأصول الحقيقة)، تلعب قناة أسعار الأصول دورها في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق قناة أخرى تعرف بقناة أثر الثروة على الاستهلاك أو تعرف بقناة (Modigliani).

وطبقا لقناة الثروة على الاستهلاك، فإن السياسة النقدية التوسعية (M) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة (i) الحقيقية، مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم (pe)، ويترتب عنه حدوث زيادة في قيمه الثروة المالية (w) مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك (C) ثم الطلب الكلي مما يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي (Y)[1]، ويتضح ذلك من معادلة الاتجاهات في العلاقة رقم (06) من الشكل رقم (2.1).

**4.2.1 قناة الائتمان:**

إن ضعف العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة الأجل والطلب الكلي أدى 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 التي تمثل همزة وصل بين تقلبات معدلات الفائدة قصيرة الأجل وكل من الطلب الكلي والناتج القومي[2]، وحسب الاقتصاديين (Bernanke and Getler , 1995) فإن هذه القناة تنقسم إلى جزأين هما قناة الاقتراض البنكية وقناة الميزانية[3].

-**قناة الاقتراض البنكي(القناة الضيقة للقرض):** تعتمد هذه القناة على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي مع التركيز على نتائج شروط منح الائتمان للأعوان الاقتصاديين ذو العجز المالي[4]، تعمل هذه القناة في ظل وجود فرضيتين هما: تبعية المصارف لإعادة التمويل على مستوى البنك المركزي وتبعية وحدات العجز(الأسر والشركات) للتمويل المصرفي[5]، فانتهاج سياسة نقدية توسعية يزيد من حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك (DB) مما يسمح بزيادة الإقراض المصرفي (PB) وينتج عن ذلك زيادة الإنفاق الاستثماري (I) وكذلك الاستهلاك وبالتالي يزداد الناتج المحلي (Y)، وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن هذا الأثر يمس خصوصا المشروعات الصغيرة والوحدات الاقتصادية التي لا تتوفر فيها مصادر أخرى للتمويل غير الائتمان المصرفي[6]،

---

[1] بن عمرة عبد الرزاق.(2020). **قناة الاقراض المصرفي كآلية لنقل أثر السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي حالة الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (2000-2018)**. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية .المجلد02.العدد01. ص86.

[2] وهابي طارق. بوسيكي حليمة.(2020). **مرجع سبق ذكره.** ص51.

[3]Bernanke.B. S. & Gertler،M.(1995).**Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission**. Journal of Economic perspectives، vol. 9. no 4. 27-48.p29.

[4] بقبق ليلى اسمهان. بورقعة سنوسي.(2016). **دور قناة القرض المصرفي في نقل السياسة النقدية في اقتصاديات الإستدانة حالة الجزائر- دراسة قياسية (1990-2014)**. مجلة الاقتصاد والمالية. المجلد02.العدد01. ص03.

[5] Rafal Kierz En Kowshi.(2001). **le canal etroit du credit : une analyse critique des fondement therique**. p2.consulté le 16/02/2022 à 21 :26 sur site https://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/3439/kierzenkowskipau.pdf.

[6] بن عمرة عبد الرزاق.(2020). **المرجع نفسه.** ص 87.

ويتضح تأثير السياسة النقدية التوسعية من خلال قناة الاقتراض المصرفي في المعادلة رقم (07) من الشكل رقم (2.1).

**- قناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض):** يتوقف عمل هذه القناة على القيمة الصافية للشركة ومدى توفر محافظ للشركات[1]، حيث يؤدي انخفاض صافي قيمة أصول الشركات إلى تزايد مخاطر مشكلة تماثل المعلومات (مخاطر الاختيار السيئ)، مما يؤثر على حجم الائتمان الممنوح لتلك الشركات وبالتالي تراجع الاستثمار والناتج، فإتباع سياسة نقدية توسعية ($M_S$) يؤدي إلى حدوث ارتفاع في أسعار الأسهم (pe)، فيزيد صافي الثروة للشركات، ويترتب عن هذه الزيادة انخفاض أو نقص مشاكل الاختيار المعاكس السيئ (As) والخطر المعنوي (سوء النية) (Mh) فيزيد الإقراض لهذه الشركات (L)، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري (I) ومن ثم زيادة الناتج الكلي (Y)[2] كما هو موضح في الشكل رقم (2.1) والعلاقة رقم (08).

**5.2.1 قناة التوقعات:** تعتمد هذه القناة على النظرة المستقبلية والتقديرات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، والتي تشكل دورا محوريا في صياغة قرارات السلطات النقدية وإدارتها، تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات المبنية على تحليل الوقائع الملاحظة للمتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على المستوى العام للأسعار بطريقه مباشرة أو غير مباشرة ومن ثم على مستقبل النمو الاقتصادي، فتحديد أسلوب عمل السلطات النقدية وتوجهاتها بشكل واضح وعلني، إضافة إلى تحديد مواعيد الاجتماعات الدورية للسلطات النقدية وضبط مواقيت نشر تقارير الاجتماعات يساهم بشكل كبير في تحقيق أهداف السياسة النقدية[3].

وفقا لهذا الأسلوب يعتمد الأفراد في بناء توقعاتهم السعرية على التغيرات في عرض النقود، حيث زيادة هذا الأخير تجعل الأفراد يتوقعون حدوث ارتفاع في المستوى العام للأسعار، مما قد تؤثر على الاستهلاك من خلال زيادتهم للإنفاق الاستهلاكي حاليا أو زيادة مدخراتهم الحالية على حساب استهلاكهم لتجنب ارتفاع الأسعار مستقبلا، أما بالنسبة للإنفاق الاستثماري، فقد تلعب الحالة النفسية (تفاؤل أو تشاؤم) رجال الأعمال دورا مهما في التأثير على توقعاتهم الاستثمارية، حيث تؤدي السياسة النقدية التوسعية في حالة يسودها التفاؤل إلى توقعهم بانخفاض تكلفة تمويل رأس المال ما يشجعهم على زيادة الإنفاق الاستثماري والعكس في حالة التشاؤم[4].

---

[1] Baksh.S & Craigwell. R. C.(1997).**The Monetary Transmission Mechanism In Small Open Economies: A Case Study Of Barbados**. Savings and Development.vol 21.N 22.179-193.p 182.

[2] علي ذهب.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص282.

[3] Sellon J.R & Gordon H.(2004). **Expectations And The Monetary Policy Transmission Mechanism**. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review، vol. 89، no 4، p. 5-41.consult in: 02/03/ 2022 at : 20 :31h.site https://core.ac.uk/download/pdf/6793326.pdf .

[4] منال جابر مرسي محمد.(2017). **تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة 1990-2017**. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. المجلد 47.العدد 4. ص 502. ص 503.

**الشكل (2.1): آلية انتقال السياسة النقدية**

$$M\uparrow \rightarrow ir\downarrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots\ldots\ldots(1)$$

$$M\uparrow \rightarrow P_e\uparrow \rightarrow \pi e\uparrow \rightarrow ir\downarrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots(2)$$

$$M\uparrow \rightarrow ir\downarrow \rightarrow E\downarrow \rightarrow NX\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots\ldots\ldots(3)$$

$$M\uparrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow ep\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow D\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots(4)$$

$$M\uparrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow pt\uparrow \rightarrow W\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots(5)$$

$$M\uparrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow pe\uparrow \rightarrow W\uparrow \rightarrow C\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots(6)$$

$$M\uparrow \rightarrow DB\uparrow \rightarrow PB\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots\ldots(7)$$

$$M\uparrow \rightarrow P_e\uparrow \rightarrow As\ \&\ Mh\downarrow \rightarrow L\uparrow \rightarrow Y\uparrow \ldots\ldots\ldots(8)$$

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره**

**عموما**، على الرغم من الاختلاف بين المهتمين بالسياسة النقدية حول هذه القنوات وفعالية كل منهما، إلا أنه يوجد اتفاق حول القنوات الرئيسية المذكورة أنفا التي تنتقل من خلالها آثار تنفيذ السياسة النقدية إلى الاقتصاد (Mecanisme Monetary Policy Transmission)، وحتى وأن اختلفت كل من هذه القنوات فيما يتعلق بالمدة الزمنية لانتقال أثر السياسة النقدية من خلالها، إلا أنها تتفق في قدرتها على التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية[1].

## 3.1 إستراتيجية السياسة النقدية وأهدافها

تعتبر السياسة النقدية أحد الركائز الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية، ويتم إستخدامها لتحقيق أهداف هذه الأخيرة، حيث يقوم البنك المركزي بإتباع إستراتيجية معينة من خلال إستخدام مختلف الأدوات المتاحة لأجل بلوغ الأهداف المنشودة والمسطرة للسياسة الاقتصادية.

### 1.3.1 إستراتيجية السياسة النقدية:

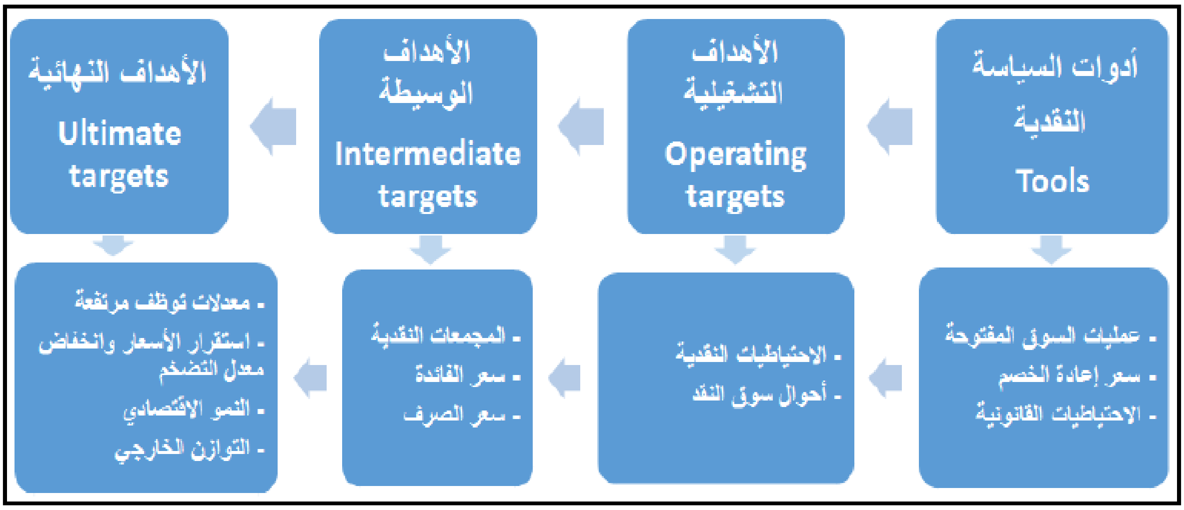
إن بلوغ السلطة النقدية لأهدافها النهائية لا يتم بصورة مباشرة كما لا يتسنى لها التأثير على النشاط الاقتصادي في غياب وسائل انتقال السياسة النقدية، حيث تبدأ أولا بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير

[1] أحمد شفيق الشاذلي.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص17.

في الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير في الأهداف الوسيطية التي ترسمها على ضوء أهداف السياسة الاقتصادية العامة لمباشرة الهدف المراد تحقيقه[1].

كما يفترض أن الأهداف الوسيطية أكثر المتغيرات تأثرا بالأهداف الأولية من جهة وأكثر تأثيرا في الأهداف النهائية للسياسة النقدية من جهة أخرى كونها حلقة وصل بين الأهداف الأولية والأهداف النهائية، كما تجدر الإشارة إلى أن المتغير الأولي والمتغير الوسيط يختلف من اقتصاد لآخر ومن فترة زمنية لأخرى، وذلك تبعا للأوضاع الاقتصادية وأهداف السياسة الاقتصادية، لذا لا يمكن اعتماد صيغة ثابتة لتحديد هذه المتغيرات بسبب تعدد العوامل المؤثرة فيها واختلافها[2]، حيث مارس البنك المركزي عدة إستراتيجيات إلى أن تطورت وأصبحت بما يعرف بالإستراتيجية الحديثة[3*]، والتي يمكن التعبير عنها من خلال الشكل التالي:

**الشكل (3.1): إستراتيجية السياسة النقدية لبلوغ الأهداف النهائية**




**المصدر: عبد الحليم عمار غربي. (2018).الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي.مطبوعات Kie publication . كتاب الاقتصاد الإسلامي الإلكتروني المجاني.الإصدار الأول. ص 83 .**

## 2.3.1 أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تنقسم إلى أهداف أولية، وسيطية ونهائية.

---

[1] عبد الحليم عمار غربي.(2018). **الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي**. مطبوعات Kie publication . كتاب الاقتصاد الإسلامي الإلكتروني المجاني . الاصدار الأول . ص 82.

[2] أمال علي ابراهيم.(2019). **دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري**. مجلة البحوث المالية والتجارية .المجلد 20. العدد 03. ص 131.

[*] **الإستراتيجية الحديثة**: يقصد بالاستراتيجية اختيار أفضل الوسائل لتحقيق الهدف المنشود.

[3] بلواقي محمد .(2012). **مرجع سبق ذكره** . ص463.

**1.2.3.1 الأهداف الأولية للسياسة النقدية:** تعتبر الأهداف الأولية أو التشغيلية نقطة البداية في إستراتيجية السياسة النقدية، فهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير في الأهداف الوسطية، كما تمثل حلقة وصل تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسطية[1]، وتشمل مجموعتين من المتغيرات هما مجمعات الاحتياطات النقدية وظروف السوق.

**أ- مجمعات الاحتياطات النقدية:** تتكون من القاعدة النقدية والاحتياطات المصرفية، حيث تتمثل القاعدة في مجموع العملات المتداولة في الاقتصاد إضافة إلى احتياطات البنوك التجارية، كما تعتبر الودائع بالعملات الأجنبية المخصصة كاحتياطات إجبارية أو لتسوية المدفوعات الخارجية من مكونات القاعدة النقدية، أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك، أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة (كمية القروض المخصومة)[2].

**ب- ظروف السوق النقدية:** تعني بشكل عام قدرة المقترضين وموافقتهم السريعة والبطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى[3]، وتضم الاحتياطات الحرة، سعر الفائدة على الأرصدة البنكية وسعر الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية[4].

لقد اختلف الاقتصاديون حول مدى أفضلية استخدام المجموعة الأولى والثانية، حيث يفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات لأنهم يرونها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لهم، بينما الكينزيون يركزون على ظروف سوق النقد لاعتقادهم بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو أسعار الفائدة في أسواق رأس المال، لكن يبقى الهدف الأولي الأمثل هو الذي يجسد قناعة قوية حول قدراته بالتأثير والتجاوب وبشكل سريع مع الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادة الاتجاه نحو الهدف الوسيط المنشود[5].

---

[1] رشام كهينة. جميل أحمد.(2019). **مرجع سبق ذكره.** ص329.

[2] بغداوي جميلة. بوكرشاوي براهيم.عيسى سماعين.(2022) .**استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر –مقاربة بين رسم الأهداف واختيار الأدوات للفترة 2001–2019** . مجلة الاقتصاد والمالية .المجلد 08. العدد 01. ص 101.

[3] بغداوي جميلة. بوكرشاوي براهيم.عيسى سماعين .(2022).**المرجع نفسه** . ص101.

[4] بن عمرة عبد الرزاق.(2015). **أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980–2013. مرجع سبق ذكره.** ص76.

[5] صالح مفتاح.(2005). **مرجع سبق ذكره.** ص 125.

**2.2.3.1 الأهداف الوسطية:** إن تأثير استخدام أدوات السياسة النقدية قد لا يظهر بصورة سريعة ومباشرة في الأهداف النهائية، لذلك يلجأ البنك المركزي للتأثير في الأهداف الوسطية لاستجابتها السريعة لأدوات السياسة النقدية ولاختبار تأثيرها في الأهداف النهائية لهذه السياسة[1]، حيث تعتبر الأهداف الوسطية تلك المتغيرات النقدية التي يمكن من خلال مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية[2]، فهي بمثابة الإعلان عن إستراتيجية السياسة النقدية[3] الذي يشكل إطارا مرجعيا للأعوان الاقتصاديين لتركيز وتوجيه توقعاتهم[4]، وتتمثل في سعر الفائدة، سعر الصرف والعرض النقدي.

**أ-أسعار الفائدة:** تسعى السلطات النقدية أحيانا الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفا وسطيا للسياسة النقدية لما له من أهمية في التأثير على النشاط الاقتصادي، ذلك أن أسعار الفائدة المنخفضة قد تؤدي إلى إتلاف الموارد الادخارية وعدم الاختيار الناجح للاستثمار، أما أسعار الفائدة المرتفعة قد تعطل الاستهلاك والاستثمار، لذا لا بد من اختيار معدل فائدة يتسم بالمرونة والتوازن معا[5]، إلا أن هذا الهدف يطرح عدة مشاكل من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة (طويلة أو قصيرة المدى) والنقود، إلى جانب عوامل السوق التي تحدد تحركات أسعار الفائدة، حيث أن هذه الأخيرة تتجه نحو الارتفاع أو الانخفاض تبعا للوضعية التي يمر بها الاقتصاد (الدورة الاقتصادية)[6]، وبالتالي يصعب على البنك المركزي أن يحدد بدقة الآثار المترتبة على السياسة النقدية من خلال مراقبة معدلات الفائدة لوحدها[7]، وتتمثل أسعار الفائدة المستهدفة من قبل البنوك المركزية في المعدلات التوجيهية (معدل الفائدة الرئيسي للبنك المركزي)، معدل الفائدة المطبق على القروض المصرفية، أسعار الفائدة في الأسواق النقدية والمالية.

**ب-سعر الصرف:** يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في السياسة النقدية لاعتماده كهف وسيط، وأداة في نفس الوقت للتأثير على العديد من الأهداف التي ترتبط بتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي مثل: الحفاظ على مستوى مقبول ومستمر لتوازن ميزان المدفوعات والحد من معدلات التضخم واستقرار معدلات النمو[8].

---

[1] عبد الحليم عمار غربي.(2018). **مرجع سبق ذكره**. ص82.

[2] بن نافلة نصيرة.(2018). **فعالية السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2014)**. مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الإقتصادية. المجلد 02. العدد 01. ص 188.

[3] رشام كهينة. جميل أحمد.(2019). **مرجع سبق ذكره**.ص329.

[4] مؤيد قاسم السمارة. (2008). **متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار الطلب على النقد الاقتصاد السوري- دراسة تحليلية** . مشروع بحث لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد المالي والنقدي .جامعة دمشق. ص 259.

[5] صالح مفتاح.(2005). **مرجع سبق ذكره**. ص 127.

[6] بن عمرة عبد الرزاق.(2015). **أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980-2013**. **مرجع سبق ذكره**. ص77

[7] بن نافلة نصيرة.(2018).**المرجع نفسه** . ص188.

[8] منال جابر مرسي محمد.(2017) . **مرجع سبق ذكره** . ص 504.

ففي ظل سعر الصرف الثابت يتم التدخل من خلال رفع سعر صرف النقد اتجاه العملات الأخرى لتخفيض التضخم، أما إذا كان سعر الصرف عائما فلن يكون سعر الصرف من بين أهداف السياسة النقدية كونه يتحدد طبقا لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي[1]، زد على ذلك غالبا ما يتسم سوق الصرف بعدم الانتظام والتعرض لكثير من التقلبات، وبالتالي لا يرتكز الهدف الوسيط بالسياسة النقدية على سعر الصرف بشكل كلي.

**ج- المجمعات النقدية:** يمثل العرض النقدي أحد المتغيرات التي لها صلة وثيقة بالمستويات المستقبلية للنشاط الاقتصادي، حيث يقوم البنك المركزي بتحريك أدواته من أجل التحكم في المجاميع النقدية كمحدد قوي لمعدلات التضخم على المدى الطويل[2]، فإذا استطاع البنك المركزي قيادة العرض النقدي إلى المستوى المرغوب الذي يقضي بدوره إلى مستوى مناسب من الأسعار سينجح في إدارته للاقتصاد[3]، إلا أن هذا النظام قد تواجهه بعض التحديات في حالة تغيير العلاقة بين الإجمال النقدي والتضخم والناتج الاسمي[4] بسبب تغير سرعة دوران النقود نتيجة لحركات رؤوس الأموال الرسمية[5]، وكذا عدم استقرارية دالة الطلب على النقود بسبب الابتكارات في الأسواق المالية وأدوات الدفع وعدد من العوامل الأخرى[6]، لذا يتوجب على السلطات النقدية في اعتمادها على العرض النقدي كمتغير وهدف وسيط إمكانية تحديده إحصائيا أي أن يستطيع القائمون على السياسة النقدية تحديد الأصول المالية، زد على ذلك أن تقرر أي من المجاميع النقدية ( $M_1.M_2.M_3$ وغيرها) ستكون لها الأولوية في ظل التحرير المالي والابتكارات المالية.

يختلف استخدام الأهداف الوسطية من من بلد لآخر، واختيار البنك المركزي للأهداف الوسطية لإدارة السياسة النقدية يتوقف على ثلاثة معايير لها علاقة بالهدف الأولي وأثار على الهدف النهائي تتلخص فيما يلي:

**1. قابلية القياس:** تعتبر السرعة والدقة في قياس الهدف الوسيط أمران ضروريان لأن أهمية الهدف الوسيط تكمن في إشارته المبكرة لأي انحراف في أداء السياسة النقدية وبسرعة أكبر من الهدف النهائي[7].

---

[1] لحول موسى بوخاري.(2010). **سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية-دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي**. مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع . لبنان. ص 64.

[2] ناجي التوني. (2010).**استهداف التضخم والسياسة النقدية**. مجلة جسر التنمية.المعهد العربي للتخطيط بالكويت. العدد 06. ص03.

[3] مؤيد قاسم السمارة. (2008). **مرجع سبق ذكره**. ص 64- 66.

[4] أحمد شفيق الشاذلي.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص09.

[5] بلوافي محمد.(2012). **مرجع سبق ذكره**. ص468.

[6] محمد ادريس. (2021). **مرجع سبق ذكره**. ص 13.

[7] عبد الرزاق حساني.(2002).**النظرية والسياسة النقدية والتوازن الإقتصادي-واقع السياسة النقدية وآفاقها في سوريا**. بحث علمي مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد. جامعة دمشق. ص77.

**2. القدرة على التحكم والسيطرة في الهدف الوسيط:** للتأكد من بناء الإستراتيجية بشكل جيد، يجب على البنك المركزي أن يكون لديه القدرة على التحكم في الهدف الوسيط وذلك لإعادة المتغير للمسار المستهدف في حالة انحرافه، ولا تقتصر القدرة على السيطرة معرفة خروج المتغير المستخدم عن الاتجاه فقط وإنما أيضا القدرة على إعادة المتغير إلى الاتجاه المرسوم له[1].

**3. إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي:** بالإضافة إلى المعيارين السابقين، ينبغي أن يكون التنبؤ بأثر الهدف الوسيط المختار على الهدف النهائي ممكنا، أو على الأقل يمثل القدرة على توقع ذلك الأثر على الهدف النهائي[2].

### 3.2.3.1 الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

مما لاشك فيه أن اتجاهات السياسة النقدية وأهدافها تختلف من دولة إلى أخرى باختلاف النظم والسياسات الاقتصادية، وكذا بطبيعة هياكلها الاقتصادية ودرجة انفتاحها على الاقتصاد العالمي ودرجة تطور القطاع المالي والمصرفي[3]، ففي الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة نجد السياسة النقدية تهدف في المقام الأول إلى تثبيت النشاط الاقتصادي عند مستوى التشغيل الكامل للموارد المتاحة وذلك لمواجهة التقلبات المتعاقبة، أما في الاقتصاديات المتخلفة التي تطلع للتنمية الاقتصادية نجد أن السياسة النقدية تهدف أو تتجه نحو تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد لخدمة التنمية السريعة والمتوازنة للاقتصاد الوطني، وذلك بواسطة تطوير النظم النقدية والائتمانية السائدة بالإضافة إلى الرقابة على عرض النقود واستخدامات الائتمان المصرفي إلى جانب استقرار المستوى العام للأسعار[4]، وبالرغم من هذا الاختلاف إلا أن الاقتصاديون يتفقون على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التالية:

**أ-استقرار المستوى العام للأسعار:**

يقصد به التحكم في معدل التضخم الذي يعبر عن الارتفاع المستمر والمتواصل في مستوى الأسعار، وتتمثل مهمة البنك المركزي في احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى له، وتعد المحافظة على استقرار الأسعار من بين الأهداف التي ترنوا إليها السياسة النقدية نظرا لأهميتها البالغة في تخفيض الضغوط التضخمية ومكافحتها[5].

---

[1] بلوافي محمد.(2012). **مرجع سبق ذكره**. ص466.

[2] صالح مفتاح .(2005). **مرجع سبق ذكره** . ص 133.

[3] أحمد شفيق الشاذلي. (2017). **مرجع سبق ذكره**. ص 03.

[4] أحمد شفيق الشاذلي.(2017). **المرجع نفسه**. ص04.

[5] باصور كمال.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص 53.

**ب- تحقيق الاستخدام الكامل:**

يشير التشغيل الكامل إلى التوظيف الكامل لكل عوامل الإنتاج أي الاستغلال الأمثل لجميع الموارد الاقتصادية المتاحة في المجتمع[1]، لأن ارتفاع البطالة قد يكون انعكاسا لموارد اقتصادية أخرى معطلة بما يؤثر سلبا على نمو الناتج المحلي[2]، فتقوم السلطات النقدية بتثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية، وذلك باتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة لتجنيب الاقتصاد مشاكل البطالة من خلال زيادة حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل كافة الموارد الاقتصادية المعطلة[3]، واتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من مشاكل اقتصادية.

**ج– تحقيق النمو الاقتصادي:**

يعبر عن النمو الاقتصادي بحدوث زيادة مستمرة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الناتج الوطني بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، وعادة ما يتم اعتماد زيادة الناتج الداخلي الخام كأداة لقياس النمو الاقتصادي[4].

وتتم فعالية السياسة النقدية في تشجيع النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها على الاستثمار كواحد من أهم محدداته، فالتغيرات التي يحدثها البنك المركزي في العرض النقدي تنعكس على أسعار الفائدة التي تحدد بدورها حجم الاستثمار الخاص، فإبقاء أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة تسمح بخلق بيئة ملائمة لتسهيل التمويل الاستثماري ورفع معدلات النمو الاقتصادي .

**د– تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:**

من الأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية الكلية للدولة، العمل على تحقيق التوازن الخارجي أي التوازن في المعاملات الاقتصادية للدولة مع العالم الخارجي، وتحقيق التوازن الخارجي يكون من خلال المحافظة على أرصدة نقدية أجنبية كافية لمواجهة التقلبات في ميزان المدفوعات من جهة وسد متطلبات التنمية الاقتصادية من جهة أخرى[5].

[1] مسعودي زكرياء.(2017). **تقييم أداء برامج تعميق الاصلاحات الاقتصادية بالجزائر من خلال مربع كالدور السحري الفترة 2001-2016**. مجلة الجزائر للتنمية الاقتصادية .المجلد 04. العدد6. ص 218.

[2] منال جابر مرسي محمد.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص 494.

[3] رشام كهينة . جميل أحمد.(2019). **مرجع سبق ذكره**. ص 330.

[4] مسعودي زكرياء.(2017). **المرجع نفسه** . ص 217.

[5] رشام كهينة . جميل أحمد.(2019). **مرجع سبق ذكره**. ص 330.

### 3.3.1 التعارض بين الأهداف:

الجدير بالملاحظة أن هذه الأهداف متناقضة فيما بينها، فمن غير المنطقي أن تتحقق كل هذه الأهداف أو بعضها في آن واحد دون أن يؤدي ذلك إلى ظهور اختلال على مستوى تحقيق الأهداف الأخرى[1] مثلا: تحقيق استقرار الأسعار مع تحقيق التوظيف الكامل في نفس الوقت، وتحقيق هدف التوازن في ميزان المدفوعات مع هدف زيادة التشغيل، كذلك هدف تحقيق نمو اقتصادي متسارع وتخفيض معدل التضخم[2].

غالبا ما تواجه السلطات النقدية مشكله اختيار الهدف الذي تهتم به أو مشكل ترتيب الأولويات في اختيار الأهداف (إعطاء الأولوية لهدف ما على حساب هدف آخر)، أضف إلى ذلك أن تحقيق هدف ما لسياسة نقدية معينة قد يكون وسيلة لتحقيق أهداف أخرى أو عكس ذلك[3]، لذلك يصعب تحديد خط واضح بين أهداف السياسة النقدية ووسائلها.

ومواجهة حالة التعارض بين الأهداف تتيح للسلطات الاقتصادية خيارين، يأتي في المقام الأول القبول بوجود حالة التعارض والثاني وجوب التخلص منه عن طريق التناوب في تحقيق الأهداف الواحد تلوا الآخر وحسب درجة الضغط الناشئ عن مشكلته، حيث يمثل أسلوب التناوب الطريق الوحيد لتفادي حالة التناقض وصولا إلى خلق الانسجام في وحدة الأهداف، مع الإشارة إلى أن السياسة النقدية لا تتوقف على هدف واحد ليعطي نتائج أكبر تساوي ما تعطيه الأهداف الأخرى[4].

ونتيجة لصعوبة تحقيق نتائج جيدة لهذه الأهداف بسبب التعارض بينها، قام كالدور باقتراح قانون يعرف بقانون كالدور– فيدورن، الذي حاول من خلاله تمثيل العلاقة بين معدل النمو الاقتصادي والمعدلات الثلاثة بإعطاء قيم كمية لتلك المعدلات كما يتضح من الشكل التالي[5]:

---

[1] كريمة حبو.(2014).**علاقة السياسة النقدية بسياسة التشغيل** . مجلة معارف.المجلد 09. العدد 17. ص 12.

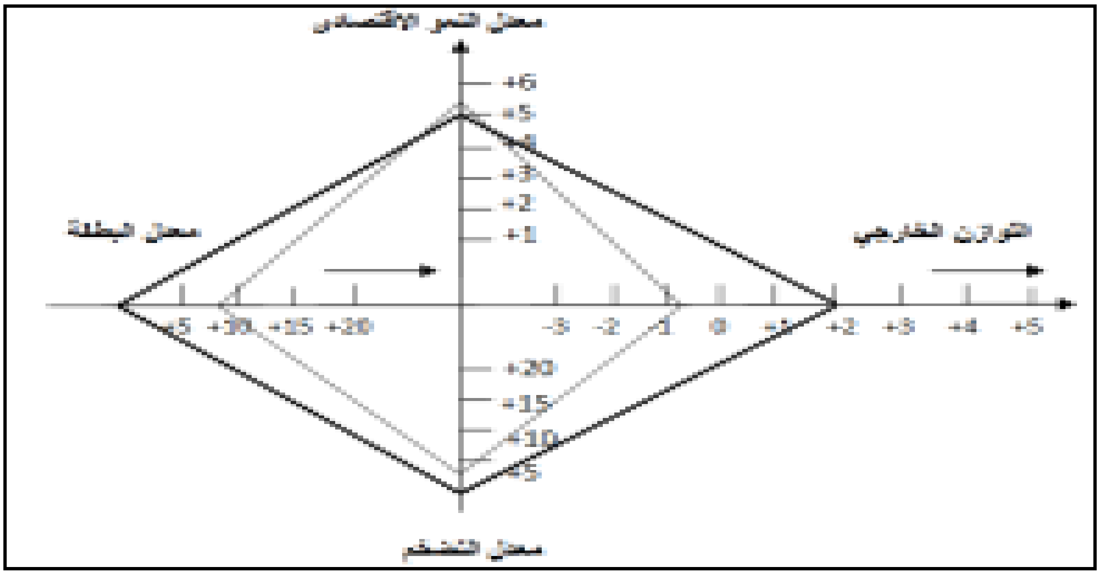
[2] عبد الحليم عمر غربي.(2018). **مرجع سبق ذكره.** ص83.

[3] عزت قناوي.(2005) . **أساسيات في النقود والبنوك** . دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم . مصر. ص211.

[4] علي حاتم القريشي.(2017). **مرجع سبق ذكره.** ص 40.

[5] أمال علي ابراهيم.(2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 130.

**الشكل (4.1): شكل مربع كالدور السحري**




**المصدر: زكرياء مسعودي.(2017). تقييم أداء برامج تعميق الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر من خلال مربع كالدور السحري الفترة 2001-2016. مجلة الجزائر للتنمية الاقتصادية . المجلد 04. العدد6. ص 218 .**

من خلال ما تقدم، يتبين أن تخطيط سياسة نقدية لتحقيق أهداف اقتصادية ليس في متناول كل دولة أن تحقق ذلك ، بل إن الأمر يحتاج إلى دراية شاملة بالأهداف والأدوات المستخدمة لتحقيقها، كما يجب الانتباه إلى أن تحقيق أحدها لا يكون منتجا لمشكلة اقتصادية أخرى أكبر من الأولى لأنه من النادر أن تتحقق كل الأهداف دفعة واحدة وبأداة واحدة دون أن تتعارض فيما بينها، ولذلك فإن استعمال الأدوات المناسبة لمزاوجتها مع تحقيق هدفها يكون عاملا مساعدا على تجنب الأضرار غير المرغوب فيها في تحقيق هذه الأهداف[1].

## 2. فعالية السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

تتمثل فعالية السياسة النقدية في مدى قدرة السلطات النقدية على التأثير في مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف المرجوة[2]، وتستمد فعاليتها من خلال العلاقة بين عرض النقود ومستوى النشاط الاقتصادي[3]، لهذا حاولت مختلف النظريات والنماذج النقدية عبر تاريخ الفكر الاقتصادي البحث في الدور الذي تلعبه النقود في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية منذ الإسهامات الأولى للكلاسيك ثم أفكار الكينزيين والنقدويين إلى من جاء بعدهم من المفكرين الاقتصاديين المعاصرين.

---

[1] صالح مفتاح.(2005). **مرجع سبق ذكره** . ص 143.

[2] هشام لبزة . محمد الهادي ضيف الله .(2017).**أثر السياسة النقدية على متغيرات المربع السحري لكالدور- دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2014)**. مجلة الباحث . المجلد 17.العدد 17 . ص 204.

[3] أمال علي ابراهيم .(2019). **مرجع سبق ذكره**. ص 132.

### 1.2 فعالية السياسة النقدية عند الكلاسيك والكلاسيك الجدد

حاولت مختلف المدارس الفكرية عبر تاريخ الفكر الاقتصادي البحث في الدور الذي تلعبه النقود في التأثير على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي منذ الإسهامات الأولى للكلاسيك ثم أفكار الكينزيين والنقدويين إلى من جاء بعدهم من الباحثين والمفكرين الاقتصاديين المعاصرين.

#### 1.1.2 النظرية الكلاسيكية:

تعتبر نظرية كمية النقود الإسهام الرئيسي للاقتصاديين الكلاسيك وخلاصة تطور الفكر الاقتصادي الكلاسيكي في نظريته للظواهر النقدية[1]، حيث اهتمت بتحليل أسباب التغير في المستوى العام للأسعار طبقا للتغير في كمية النقود (عرض النقود)[2]، بدأت فكرة النظرية منذ القرن 16 عندما حصل ما يسمى "بثورة الأسعار" إثر تدفق المعادن النفيسة إلى أوروبا بكميات كبيرة وترافق معه ارتفاع شديد في الأسعار، وهو ما أثار الجدل حول أسباب ذلك الارتفاع وطبيعته، وكان الاقتصادي الفرنسي (J.Bodin 1958) أول من ربط بين زيادة كمية النقود التي حدثت بسبب تزايد كميات الذهب والفضة التي تدفقت وبين الارتفاع في الأسعار[3].

وأخذ هذا التفسير من بعده عدد من الاقتصاديين الغربيين في مقدمتهم رجل الأعمال الايرلندي (Richard Cantillon) في منتصف القرن 18، الذي أشار إلى العمليات التي تربط التغيرات في كميات النقود بالتغيرات في مستوى الأسعار، ويعتبر أول من أشار إلى فكرة سرعة التداول[4]، ثم جاء بعده (David Hume) في القرن الثامن عشر (18) مركزا على دور كميات النقود في التأثير على الأسعار، حيث يرى أن زيادة النقود أو (المعدن النفيس) في بلد ما تعمل على زيادة الطلب وزيادة الأسعار، إلا أن الاقتصادي المعروف (David Richardo) أخذ بالتحليل السابق واستخدمه في تفسير ظاهرة التضخم التي سادت انجلترا في القرن 19، وقد توصل (Richardo) إلى أن قيمة النقود تتناسب عكسيا مع كميتها باعتبار أن أي زيادة في النقود سيترتب عليها زيادة مماثلة في الأسعار، هذا التحليل صاغه (Irving Fisher) سنة 1917 بمعادلته المعروفة بمعادلة المبادلة، ثم تلتها صياغة أخرى تبنتها مدرسة كامبردج من قبل ألفريد مارشال وبيجو بمعادلتهم المعروفة بمعادلة الأرصدة النقدية أو أثر بيجو.

---

[1] محمد ضيف الله القطابري.(2011). **دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الإقتصادية (نظرية–تحليلية–قياسية)**. دار غيداء للنشر والتوزيع.الأردن.الطبعة الأولى. ص 38.

[2] عبد القادر خليل.(2014). **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية**. ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر.الطبعة الثانية . ص 223.

[3] عبد القادر خليل.(2014).**المرجع نفسه** . ص 224.

[4] محمد ضيف الله القطابري.(2011). **المرجع نفسه**. ص 38.

تعتبر المعادلة التي صاغها الاقتصادي الأمريكي (Irving Fisher) حجر الزاوية في نظرية كمية النقود، التي تؤكد على وجود علاقة تناسبية وطردية بين كمية النقود المعروضة من جهة والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى والتي صيغت رياضيا في الشكل التالي[1]:

$$M*V=P*T$$

حيث أن:

M: كمية النقود .

V: سرعة دوران النقود (سرعة التداول).

P: المستوى العام للأسعار.

T: حجم المعاملات (كمية المبادلات) من السلع والخدمات.

يفترض التحليل الكلاسيكي ثبات واستقرار سرعة التداول النقدي (V)، وأن كمية النقود وسرعة التداول مستقلين[2]، لأن سرعة تداول النقود تتغير بتغير عوامل أخرى كتقدم النظام المصرفي والأسواق المالية والنقدية، وهذه العوامل لا تتغير عادة في الأجل القصير، كما يفترض الكلاسيك ثبات حجم الإنتاج (y) لأنه في مرحلة التشغيل الكامل[3]بعبارة أخرى ثبات حجم المبادلات (T) من السلع والخدمات، حيث يتوقف حجم الإنتاج على العوامل الموضوعية التي تتحكم في القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني[4] ويتحدد بعوامل حقيقية، حيث يعتمد على الموارد المتوفرة والتقدم التكنولوجي والموارد الطبيعية التي تتغير ببطء على المدى القصير[5].

وطبقا للافتراضات السابقة، تظهر المعادلة التساوي بين الجانب النقدي (MV) والجانب الحقيقي السلعي (PT)[6]، ولربط كمية النقود بمستوى الإنتاج فقط استبدلت (T) بالمتغير(y) والذي يمثل كمية السلع والخدمات النهائية المنتجة خلال مدة زمنية معينة فأصبحت المعادلة كالآتي[7]:

$$M*V=P*y$$

وعليه، فإنه لن يبقى سوى متغيرين فقط الأول مستقل (M) يتمثل في كمية النقود المعروضة والثاني متغير تابع (P) يتمثل في المستوى العام للأسعار، كما يتضح في الشكل رقم (5.1)، لهذا تبقى معادلة التبادل

---

[1] ناظم محمد نوري الشمري.(2014). **النقود والمصارف والنظرية النقدية**.المملكة الأردنية الهاشمية. الطبعة 05. ص 246 – 247.

[2] أكرم حداد. مشهور هدلول.(2010). **النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري**. دار وائل للنشر والتوزيع .عمان.الطبعة الثالثة. ص44.

[3] محمد عطوة يوسف.عصام الدين البدراوي.(2007).**اقتصاديات النقود والبنوك–النظريات ...السياسات**. المكتبة العصرية.القاهرة . ص38.

[4] عبد القادر خليل.(2014). **مرجع سبق ذكره**. ص 225– 226.

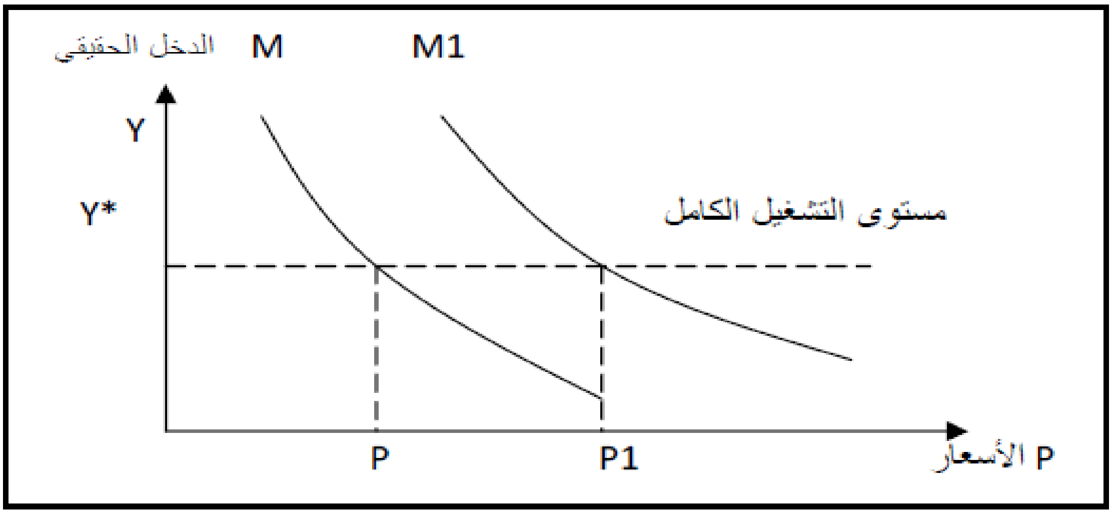
[5] ناظم محمد نوري الشمري.(2014). **المرجع نفسه**. ص 243.

[6] محمد ضيف الله القطابري.(2011). **مرجع سبق ذكره**. ص40.

[7] عباس كاظم الدعمي.(2010). **السياسات النقدية والمالية وأدء سوق الأوراق المالية**. دار صفاء للنشر والتوزيع .عمان. الطبعة الأولى. ص27.

صيغة رياضية تؤكد التحليل الكلاسيكي على المستوى النظري، وجوهر هذه النظرية أن التغير في عرض النقود هو المحدد الرئيسي والمؤثر على مستويات الأسعار.

**الشكل (5.1): العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار**




**المصدر: ناظم محمد نوري الشمري.(2013).النقود والمصارف والنظرية النقدية.المملكة الأردنية الهاشمية.الطبعة 01. ص249**

يتضح من الشكل أن العلاقة طردية وتناسبية بين التغيرات في كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، أي زيادة عرض النقد من (M) إلى ($M_1$) أدت إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار من (P) إلى($P_1$)، يؤكد في الوقت نفسه العلاقة العكسية بين قيمة النقود (قوتها الشرائية ) والمستوى العام للأسعار، ويعود ذلك إلى عدم اعتراف الكلاسيك بالعوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على الأسعار مثل العوامل المرتبطة بالنشاط الاقتصادي الحقيقي والعيني[1]، مع بقاء مستوى الدخل الحقيقي عند مستواه الثابت (مستوى التشغيل الكامل) بحسب الافتراضات الكلاسيكية[2].

انتقدت معادلة فيشر كونها تهمل دور النقود كمخزن للقيمة وأنها تطلب لذاتها، لهذا ظهرت صيغة جديدة عرفت بمعادلة الأرصدة النقدية على يد الاقتصادي ألفريد مارشال (Alfred Marshall)، استكمالا لمعادلة التبادل ركزت على تفضيل السيولة النقدية أو الطلب على النقود[3] بإضافة وظيفة جديدة للنقود وهي أنها مخزن للقيمة، حيث يعتقد مارشال أن النقود جزء من ثروة الأفراد ويتم الاحتفاظ بها من أجل الخدمات التي تقدمها كتوفير الأمان لحائزيها لمواجهة الظروف الطارئة وتنفيذ المعاملات الجارية[4].

---

[1] ناظم محمد نوري الشمري.(2013).**النقود والمصارف والنظرية النقدية** .المملكة الأردنية الهاشمية. الطبعة 01. ص249.

[2] ناظم محمد نوري الشمري.(2013).**المرجع نفسه** . ص249-250.

[3] محمود عطوة يوسف.عصام الدين البدراوي البرعي.(2007). **مرجع سبق ذكره**. ص37.

[4] محمد ضيف الله القطابري.(2011). **مرجع سبق ذكره**. ص42.

إهتم مارشال بالعلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها وبين قيمة الدخل النقدي، على اعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة يؤدي إلى التأثير على حجم الدخل وأخيرا على المستوى العام للأسعار، وبالتالي يكون التأثير على المستوى العام للأسعار من خلال تغير كمية النقود، ويمكن إعطاء الصيغة الرياضية لهذه المعادلة كالتالي: $M_d$ =KPy

حيث أن:

y: حجم الإنتاج أو الدخل الحقيقي.

P: المستوى العام للأسعار.

K: يمثل نسبة التفضيل النقدي.[1]

تعتبر النسبة (K) هي الفارق الجوهري بين تحليل مارشال وبيجو كما تسمى (K) أحيانا بنسبة مارشال، وهي النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من النقود على شكل نقود سائلة، وتوضع هذه الصيغة في جانبيها عرض النقود ($M$) والطلب عليه (KPy)، أي النسبة من الحجم السنوي للمبيعات التي يحتفظ بها الأفراد في صورة نقدية[2].

ويعتقد مارشال أن ارتفاع ميل الأفراد إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية كنسبة من دخلهم النقدي مع ثبات كمية النقد يؤدي إلى انخفاض الدخل النقدي والعكس إذا انخفض الميل، باعتبار أن رغبة الأفراد أو ميلهم للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة (كنسبة من دخلهم مع ثبات كمية النقود المعروضة) يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم الدخل وأخيرا على المستوى العام للأسعار، فالتأثير على الأسعار يكون وفق هذا التحليل تأثير غير مباشر[3].

- **أثر السياسة النقدية على وضع التوازن الكلي الكلاسيكي:**

إن الافتراضات السابقة التي استند عليها التحليل الكلاسيكي والنيوكلاسيكي عكست حيادية السياسة النقدية التي يقتصر دورها على خلق النقود اللازمة لتنفيذ المعاملات دون إحداث أي تفاعل بين القطاعين النقدي والحقيقي[4]، ليصبح الهدف الرئيسي للفكر الاقتصادي التقليدي ينصب في محاولة قيام السلطة النقدية في المحافظة على المستوى العام للأسعار من خلال تحقيق التوازن النقدي[5]، ويمكن توضيح حيادية ومحدودية فعالية السياسة النقدية إلى مختلف الأسواق وتغير كمية النقود على وضع التوازن الكلي من خلال ما يلي:

---

[1] بن قدور علي.بيرير محمد .(2018). **السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي**. دار الأيام للنشر والتوزيع. عمان. الطبعة الأولى. ص 15.

[2] محمد ضيف الله القطابري.(2011). **مرجع سبق ذكره**. ص43.

[3] ناظم محمد نوري الشمري.(2013) . **مرجع سبق ذكره**. ص251.

[4] بن قدور علي . بيرير محمد.(2018). **المرجع نفسه** . ص17.

[5] رجاء الربيعي.(2013). **دور السياسة النقدية في معالجة التضخم الركودي**. دار آمنة للنشر والتوزيع .الأردن. ص77.

**-توازن السوق النقدي:** يتحقق التوازن في سوق النقود بتقاطع عرض النقود $M_0$ مع الطلب عليها KPy= $M_d$[1] بموجب العلاقة الطردية التناسبية بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار، وتمثل حالة التوازن في هذا القطاع تساوي الطلب على النقود مع العرض النقود.

**-توازن سوق السلع والخدمات:** يمثل التوازن في هذا القطاع تساوي الطلب الكلي مع العرض الكلي، أي يتحقق بتقاطع الادخار مع الاستثمار، وتمثل حالة التوازن في القطاع الحقيقي بالمنحنى (IS)[2].

**-توازن سوق العمل:** يحدث التوازن عند تساوي عرض العمل $(N^s)$ مع الطلب عليه $(N^d)$، وعنده يتحقق الأجر الحقيقي الذي يقبله الطرفان العمال والمنتجين، وعرض العمل الصادر عن العمال تابع لمعدل الأجر الحقيقي طرديا وفق العلاقة التالية:

$$N^s = N^s(W) = N^s(W/P)$$

والطلب على العمل الذي يصدر عن المنتجين يرتبط عكسيا بمعدل الأجر الحقيقي وفق الصيغة الدالية التالية[3]:

$$N^d = N^d(W) = N^d(W/P)$$

حيث يمثل $(W)$: الأجر الحقيقي الذي يمثل القوة الشرائية للأجر الاسمي بحيث $(W = W/P)$، ويتحقق التوازن في سوق العمل بتقاطع منحنى عرض العمل مع الطلب عليه[4].

يتحقق التوازن الكلي وفق التحليل الكلاسيكي بتوازن الأسواق الثلاثة السابقة.

- **آلية تأثير السياسة النقدية على التوازن الكلي الكلاسيكي:**

بافتراض انتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، فإن زيادة المعروض النقدي من $M_0$ إلى $M_1$ سوف تؤدي إلى الارتفاع في المستوى العام للأسعار من $P_0$ إلى $P_1$ في ظل افتراض حالة التشغيل التام، وهذه الزيادة في الأسعار تؤدي إلى انخفاض مستوى الأجر الحقيقي من $W_0/P_0$ إلى $W_1/P_1$ مما يترتب عليه فائض في الطلب على العمل مقابل العرض (بطالة إرادية)[5]، وأمام زيادة الطلب على العمل يرفع المنتجون الأجور النقدية مع افتراض ثبات الأسعار فيعود الأجر الحقيقي لمستوى التوازن[6]، إذن تأثير السياسة النقدية على سوق العمل هو تأثير مؤقت.

---

[1] بن قدور علي . بيرير محمد .(2018). **مرجع سبق ذكره**. ص113.

[2] عباس كاظم الدعمي.(2010). **مرجع سبق ذكره**. ص71.

[3] وحيد مهدي عامر.(2010). **السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي-النظرية والتطبيق** .الدار الجامعية. الإسكندرية. الطبعة الأولى . ص201.

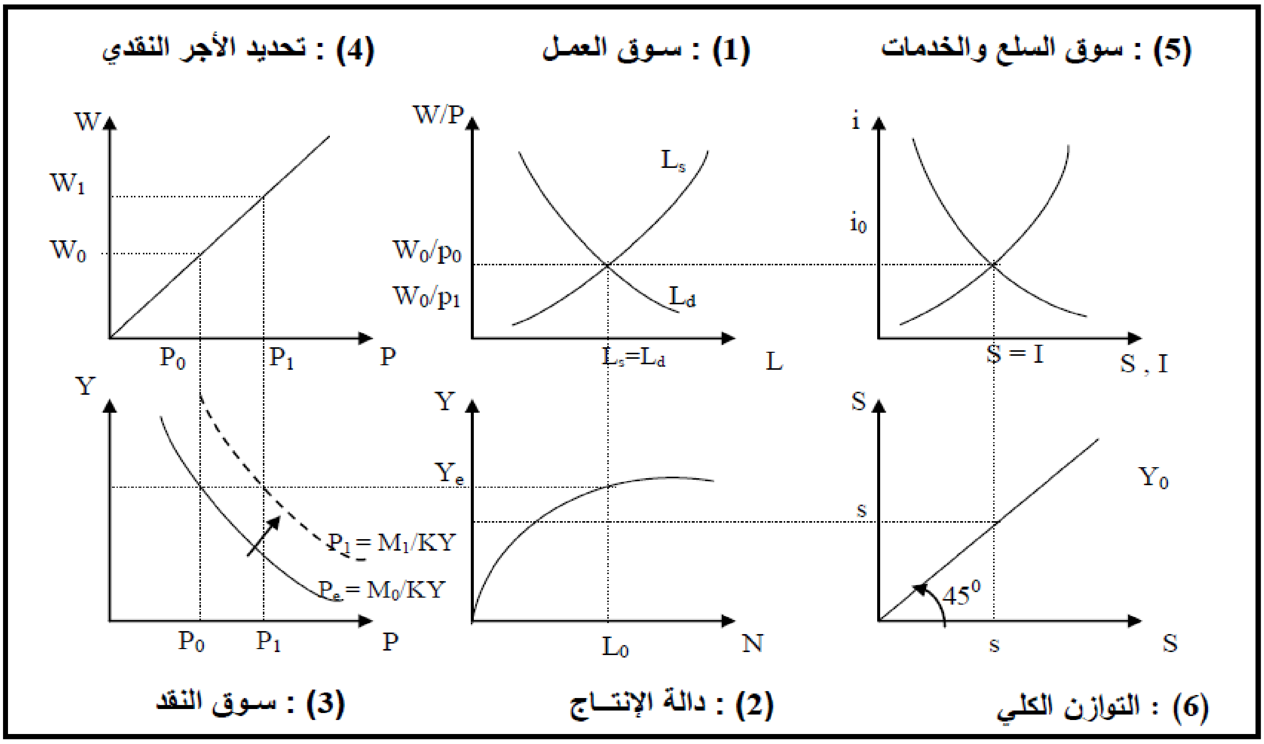
[4] بن قدور علي . بيرير محمد.(2018). **مرجع سبق ذكره**. ص108-109.

[5] بقبق ليلى إسمهان.(2015). **آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية-دراسة قياسية. مرجع سبق ذكره**. ص163.

[6] بن قدور علي . بيرير محمد.(2018) . **مرجع سبق ذكره**. ص109.

أما بخصوص القطاع الحقيقي فهو تأثير معدوم، لأن تغير المعروض النقدي يؤثر على القيم النقدية للمتغيرات الإقتصادية من خلال ارتفاع أو انخفاض المستوى العام للأسعار دون التأثير على أسعار الفائدة التي يعتبرها الكلاسيك متغير حقيقي، فالمتغيرات الحقيقية للاقتصاد تتحدد في الجانب العيني من الاقتصاد وبصورة مستقلة عن الجانب النقدي أي من خلال التوازن بين العرض والطلب، وهو ما يؤكد مبدأ الازدواجية والحياد النقدي الذي ترتكز عليه النظرية الكمية للنقود[1]، ويمكن تلخيص فعالية السياسة النقدية في اقتصاد مغلق وفقا للنموذج الكلاسيكي من خلال الشكل التالي:

**الشكل (6.1): أثر السياسة النقدية حسب النموذج الكلاسيكي**




**المصدر: بقبق ليلى اسمهان.(2015).آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية–دراسة قياسية.مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية.جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان. ص162 .**

تعرضت النظرية الكمية للنقود للعديد من الانتقادات تركزت حول الفرضيات التي قامت عليها المدرسة الكلاسيكية إضافة لفرضيات معادلة التبادل والأرصدة النقدية، حيث تفترض النظرية أن زيادة كمية النقود تؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار مع ثبات سرعة التداول النقدي، في حين أثبت الواقع حالات معاكسة لأن سرعة التداول لا ترتبط بكميات النقود وإنما يرتبط بالتوقعات والظروف الاجتماعية وعادات الاستهلاك، فإذا زادت سرعة التداول نتيجة توقعات الأفراد لارتفاع أسعار العقارات مثلا تزاد سرعة التداول وترتفع الأسعار دون

---

[1] بقبق ليلى اسمهان.(2015). **آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية–دراسة قياسية مرجع سبق ذكره** . ص163.

زيادة كمية النقود، إلا أن هذه الانتقادات شكلت فتحا في مجال النقود لتفسير العلاقة بين النقود وأسعارها وباقي المتغيرات الاقتصادية وتطويرها[1].

### 2.1.2 النظرية النقدوية:

تبلور الفكر النقدي بزعامة الاقتصادي (Milton Friedman) بإعادة إحياء وصياغة النظرية الكمية التقليدية للنقود مع تعديلها والابتعاد عن الانتقادات التي تعرضت لها، هذه الإضافات استمرت باسم "النظرية المعاصرة لكمية النقود" أو ما يسمى "بمدرسة شيكاغو" التي استطاعت تأكيد أفكارها على الواقع الفعلي[2].

انصب اهتمام (Friedman) على **دور النقود والسياسة النقدية** في الاقتصاد، ويتفق مع النظرية الكمية للكلاسيك على أن تغيرات كمية النقود تؤثر بشكل مباشر وتناسبي على الأسعار، كما اعتبر النقود متغير مخزون أي متغير تراكمي وله خدمة كونه مصدر القوة الشرائية مثل السلع الأخرى[3] ووسيلة من وسائل حيازة الثروة وأحد أشكالها، لهذا نجد أن نظرية (Friedman) في تحليل الطلب على النقود أكثر اتساعا من التحليل الكلاسيكي والكينزي، ويقر أن البحث عن العوامل المؤثرة في الطلب على النقود تستوجب تحليل الموارد المتاحة للأفراد (الثروة )[4] ومعدلات العائد المتوقع على النقود، وبذلك استطاع (Friedman) صياغة دالة الطلب على النقود على النحو التالي[5]:

$$M_d = F(P،R_b،R_a،P^2،H،W،U)$$

تتمثل متغيرات المعادلة في: $(M_d)$ الطلب على النقود، $(P)$ المستوى العام للأسعار، $(R_b)$ عائدات الأسهم، $(R_a)$ عائدات السندات، $(P^2)$ معدل التضخم المتوقع، $(H)$ مؤشر يمثل النسبة بين الثروة البشرية وغير البشرية،$(W)$ الثروة الكلية، $(U)$ أذواق المستهلكين (ترتيب الافضليات).

يتضح من الصيغة أعلاه، أن الطلب على السيولة النقدية دالة في عوائد الأصول المالية والنقدية هي متغيرات خارجية، أما الدخل الدائم ورأس المال البشري والأذواق هي متغيرات داخلية وتأثيرهما ضئيل جدا في

---

[1] كنعان علي .(2012). **النقود والصيرفة والسياسة النقدية**. دار المنهل اللبناني.الطبعة الأولى. بيروت. ص 109.

[2] تلخيص الطالبة بتصرف بالاعتماد على المرجع:

– إبرير محمد.(2008). **السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية**. رسالة ماجيستر في العلوم الاقتصادية. جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان.ص 24.

[3] عبد القادر خليل.(2014). **مرجع سبق ذكره**. ص 325.

[4] ناظم محمد نوري الشمري.(2013). **مرجع سبق ذكره**. ص 325.

[5] إبرير محمد.(2008).**المرجع نفسه**. ص 27.

المدى القصير، ليصل إلى أن دالة الطلب على النقود هي متجانسة من الدرجة الأولى بالنسبة إلى الأسعار ليعود إلى النظرية الكمية للنقود ولكن بطريقة تحليلية مختلفة.[1]

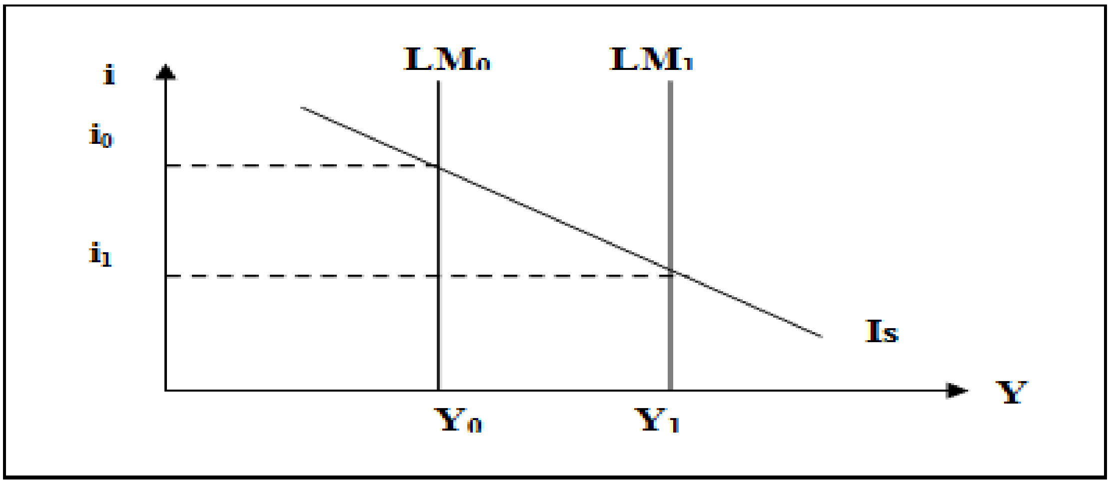
أما فيما يتعلق **بعرض النقود** فقد أعطاها فريدمان أهمية كبيرة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ولها دور كبير في النشاط الاقتصادي، فضبط معدل التغير في عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تبعا لمعدل النمو الاقتصادي يحقق استقرار نقديا[2] أي: $\frac{\Delta M}{\Delta y} = i \Rightarrow M = F(y)$

بمعنى أن الإصدار النقدي دالة تابعة للتغير الحقيقي في الدخل، وعلى ذلك نجد (Friedman) يحصر دور السلطة النقدية في مهمة رقابة كمية النقود والعمل على نموها بمعدل مستقر يتفق مع معدل نمو الاقتصاد، ويرى وجوب الاهتمام بعرض النقود بدلا من الطلب عليها.[3]

- **آلية تأثير السياسة النقدية على التوازن العام في النظرية النقدوية:**

فبانتهاج سياسة نقدية توسعية على مستوى التوازن الكلي يكون أثرها كما يلي:

**الشكل (7.1): أثر السياسة النقدية على وضع التوازن العام عند النقديين**




**المصدر: بقبق ليلى اسمهان.(2015).آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية–دراسة قياسية.مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية.جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان ص 182ص 223.**

يتضح من خلال الشكل أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى انتقال المنحنى من $LM_0$ إلى $LM_1$، فمن جهة أدى إلى انخفاض معدلات الفائدة من $i_0$ إلى $i_1$ ومن جهة أخرى إلى ارتفاع الدخل من $Y_0$ إلى $Y_1$ .

[1] عباس كاظم جاسم الدعمي. زهراء يوسف عباس السعدي.(2021). **مسارات السياسة النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق**. دار الأيام للنشر والتوزيع. الطبعة الأولى . ص 23.

[2] عباس كاظم الدعمي.(2010). **مرجع سبق ذكره**. ص 40.

[3] إبرير محمد.(2008). **مرجع سبق ذكره**. ص 28.

طبقا لـ (Friedman)، فإن دخول البنك المركزي كمشتري للأوراق المالية الحكومية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض معدل الفائدة (انخفاض العائد)، ما يدفع الأفراد إلى ترتيب محافظهم بتخفيض حيازتهم النقدية بحثا عن أوراق مالية أخرى مربحة، فترتفع أسعار السندات نتيجة زيادة الطلب عليها، وعليه يتوجه الأفراد إلى اقتناء الأصول (الحقيقية)، فترتفع أسعارها[1]ما يشجع منتجيها على زيادة عرضها، وعلى التوازي فإن انخفاض معدل الفائدة نتيجة زيادة المعروض النقدي يشجع على زيادة الإنتاج والاستثمار ما يؤدي إلى زيادة الدخل.

كما أن زيادة الدخل تقود إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي الذي يقود إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات، وهكذا فإن الأثر الإيجابي المتمثل في ارتفاع الدخل في المرحلة الأولى ينعكس سلبا على ارتفاع الأسعار في مرحلة لاحقة[2].

لهذا يميز(Friedman) بين فعالية وأثر السياسة النقدية في المدى القصير والمدى الطويل وبين حالتي التشغيل التام وغير التام، حيث يشير إلى أن التغير في كمية النقود المعروضة تؤثر على الإنفاق الكلي، والذي بدوره يؤدي إلى تغير الناتج الإجمالي والتشغيل وهذا في المدى القصير.

أما في المدى الطويل، فيعتقد (Friedman) أن الاقتصاد في حالة التوظيف الكامل، وزيادة العرض النقدي تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، ولكن مع ثبات العرض الكلي فإن الزيادة في المعروض النقدي تنعكس مباشرة على الأسعار فقط[3].

ففي نظر(Friedman) السياسة النقدية فعالة وتؤثر على النشاط الاقتصادي، إلا أنه يتوجب على السلطة النقدية أن تتحلى بالحذر إلى جانب وضع قاعدة نقدية مستقرة ولسنوات متعددة بغية تحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى الطويل، من هذا المنطلق كل زيادة في كمية النقد تؤدي في النهاية من خلال زيادة الطلب الكلي إلى ارتفاع معدات التضخم وهو ما جعل (Friedman) يقر بأن التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة.

واجه تحليل النقدويين العديد من الانتقادات أهمها أن السياسة النقدية ليست حيادية في المدى الطويل، مع عدم ثبات سرعة دوران النقود وأن التطور التكنولوجي يساهم في عدم استقرار دالة الطلب على النقود كما انتقد (Solow Robert) فرضية (Friedman) حول العلاقة الطردية بين كمية النقود ونمو الناتج الحقيقي الذي لم يتحقق خلال سنوات السبعينات.

---

[1] رحيم حسين.(2010).**النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الاسلامي والغربي**. دار المناهج للنشر والتوزيع.الأردن. ص 116.

[2] موفق السيد حسن .(1999). **التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية** . مجلة جامعة دمشق .العدد (01) .المجلد (01) . ص 38.

[3] وائل محمد علي الزعبي.(2004). **أثار السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على الأداء الاقتصادي في الأردن**. رسالة ماجيستر في الاقتصاد.الجامعة الأردنية . ص 45-46.

### 3.1.2 النظرية الكلاسيكية الجديدة[1]:

تزامن ظهور هذه النظرية مع فشل النظريات السابقة في إيجاد حلول للأزمات الاقتصادية (التضخم الركودي) التي توالت بعد صدمة ارتفاع أسعار النفط عام 1973، فبرز هذا التيار الفكري القائم على فكرة التوقعات العقلانية واكتمل بناؤها على يد ( Pigu ; Robert wallis ; Thomas Sergeant ; Robert Lucas).

تقوم النظرية السويدية على أساس التوقعات، حيث أنها تعطي التوقعات أهمية أكبر من القوانين الاقتصادية في التأثير على المستوى العام للأسعار مع إمكانية قياس هذه التوقعات بصورة مسبقة من خلال الأنظمة المصرفية لتمكينها من التنسيق بين قرارات المدخرين وقرارات المستثمرين معا[2]، حيث يحدد الأفراد نماذجهم أو توقعاتهم الاقتصادية عند اتخاذ قراراتهم من خلال دراسة المعلومات المتاحة[3].

تتمثل أهم افتراضات النظرية النيوكلاسيكية في حيادية النقود في الأجلين الطويل والقصير، أي أنها تؤثر على المتغيرات النقدية فقط دون المتغيرات الحقيقية، وانطلاقا من فكرة حيادية النقود يكمن تحليل المدرسة الكلاسيكية الجديدة في ضعف إمكانية تأثير السياسة النقدية، فزيادة الكتلة النقدية مع افتراض بقاء الأشياء الأخرى ثابتة تؤدي إلى ارتفاع متكافئ في مستوى الأسعار أو التضخم المفاجئ أو غير المتوقع وليس لها أي تأثير على الدخل والتوظيف، فنظرية التوقعات العقلانية تجعل من السياسة النقدية غير فعالة في الأجلين (القصير والطويل)، ويوضح كل من Lucas و Sargent أثر السياسة النقدية من خلال النموذج الكلاسيكي الجديد AS/AD المدعم بالتوقعات كامتداد للنموذج IS/LM وذلك بإدخال التوقعات في الأسعار المستقبلية في تحليل التوازن، وهو ما تم على يد الاقتصادي (Luscas) بعد اقتراحه لمنحنى العرض الكلي الجديد الكلاسيكي المدعم بالتوقعات (classical expectations augmented agrregate supplay cuve) والذي نرمز له بالحروف (CEAAS) أو منحنى (Lucas) ، ويبين بأن مستوى الإنتاج الذي ترغب المؤسسات عرضه يزداد كلما ازداد انحراف مستوى السعر الفعلي عن مستوى السعر المتوقع (Pe)[4].

---

[1] تلخيص الطالبة بتصرف بالإعتماد على المراجع التالية:

– وائل محمد على الزعبي.(2004). **مرجع سبق ذكره.** ص 46-47.

– مريم ماطي.(2009). **استقلالية البنوك المركزية وأثرها على فعالية السياسة النقدية**، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية.جامعة العربي بن مهيدي . أم البواقي . ص 56-57.

– ابرير محمد.(2008). **مرجع سبق ذكره** . ص 30-31.

[2] كنعان علي .(2012) . **مرجع سبق ذكره** . ص 133.

[3] نبيل مهدي الجنابي.(2016).**التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي.** الطبعة الأولى . دار غيداء لنشر والتوزيع.عمان. ص 96.

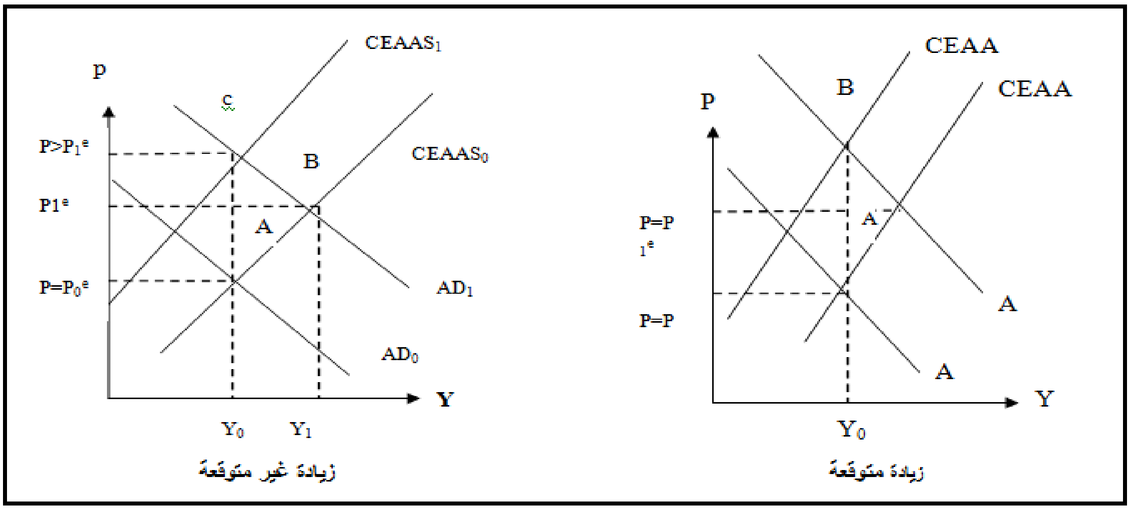
[4] محمد بوخاري.(2014) .**الاقتصاد الكلي المعمق** . دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع .الجزائر. ص 119.

إن الطلب الكلي (AD) يمثل الدالة العكسية بين الناتج والمستويات العامة للأسعار، بينما العرض الكلي (AS) يمثل كمية الإنتاج الممكن عرضها في طرف المنشآت عند مستوى سعر معطى، علما أن مقدار الإنتاج يتحدد وفقا للسعر الممكن الحصول عليه مقابل السلع وكذا الأجور المدفوعة للعمال ولعوامل الإنتاج الأخرى[1].

- **آلية تأثير السياسة النقدية في النموذج AS/AD المدعم بالتوقعات النيوكلاسيكية:**

يمكن تمثيل أثر التوسع النقدي المتوقع وغير المتوقع على التوازن العام في كما يلي[2]:

**الشكل (8.1): أثر التوسع النقدي المتوقع وغير المتوقع**




**المصدر: تومي صالح.(2004). مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي. دار أسامة للطبع والنشر والتوزيع. الجزائر. ص 419**

نفترض أن هناك زيادة **متوقعة** في العرض النقدي، فيتحرك منحنى الطلب الكلي للأعلى من $AD_0$ إلى $AD_1$ ومنه ترتفع الأسعار من $P_0^e$ إلى $P_1^e$، وفي ظل التوقع المسبق بانخفاض الأسعار من طرف الوحدات الاقتصادية سوف نقلص عرضها للإنتاج، فينتقل المنحنى من $CEAAS_0$ إلى CEAAS1، ومنه فالزيادة المتوقعة في مخزون النقود لا تؤدي إلى زيادة الإنتاج بل يبقى ثابت في المدى القصير والطويل، ويقتصر أثر السياسة النقدية على ارتفاع الأسعار بنفس زيادة مخزون النقود وهو ما يؤكد حيادية السياسية النقدية في ظل افتراض التوقعات العقلانية.

أما في حالة زيادة النقود **غير المتوقعة** يزيد الطلب الكلي لينتقل من $(AD_0)$ إلى $(AD_1)$ فترتفع الأسعار من $p_0^e$ إلى $p_1^e$ ليرتفع تبعا لذلك مستوى الإنتاج في المدى القصير فقط، بينما في المدى الطويل يكون محايد لأنه في ظل التوقعات العقلانية ووضوح السوق يتم إعادة احتساب الأسعار والأجور التوازنية من قبل الوحدات

---

[1] زكرياء خلف الله.(2018). **مرجع سبق ذكره** ص 64.

[2] تلخيص الطالبة بتصرف بالاعتماد على المرجعين:

–نبيل مهدي الجنابي.(2016).**التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الإقتصاد الكلي. مرجع سبق ذكره.** ص 107- 108.

–تومي صالح.(2004). **مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي.** دار أسامة للطبع والنشر والتوزيع. الجزائر. ص 419- 420.

الاقتصادية، فينتقل منحنى العرض الكلي من $CEASS_0$ إلى $CEASS_1$، وعليه فالسياسة النقدية إذن تؤثر على الاقتصاد الحقيقي في المدى القصير فقط في حين تكون حيادية في المدى الطويل.

وعلى الرغم من قبول فكرة التوقعات العقلانية من الناحية النظرية، إلا أنها من الناحية الواقعية لم تلق تأثيرا كبيرا من المفكرين الاقتصاديين، حسب رأيهم هذه المدرسة تحمل تصورا واضحا في فرضياتها ولاسيما في اقتصاديات البلدان النامية والتي تتصف بنقص في البيانات وكذلك عدم وجود اتفاق وتناسق في المعطيات، هذا الانتقاد الأساسي جعل صلاحية المدرسة أداة تحليل نظري لرسم السياسات الاقتصادية في موضع شك وتساؤل[1].

### 2.2 فعالية السياسة النقدية عند الكينزيون والكينزيون الجدد

لقد أدت أزمة الكساد الكبير (1929-1933) إلى انهيار التحليل الكلاسيكي بعد عجزه عن تفسير الظاهرة واقتراح حلول ناجحة للخروج من الأزمة، فظهر اتجاه نقدي جديد بقيادة الاقتصادي الإنجليزي (J.M.Keynes)، الذي أدخل بعض التعديلات على الأفكار الكلاسيكية الأساسية انصبت على جانب الطلب بدلا من جانب العرض واهتم بالضرائب والمالية، كما اهتم بدراسة سلوك النقود وأثره على مجمل النشاط الاقتصادي بدلا من الاهتمام بدراسة التغير في الأسعار العامة[2].

#### 1.2.2 النظرية الكينزية:

اهتم (Keynes) بدراسة الطلب على النقود لذاتها، حيث رفض مبدأ حيادية النقود معتبرا أن الاحتفاظ بها يعود بالمنفعة على الأفراد إما بالادخار على شكل نقود أو الاستثمار بمعدل فائدة للحصول على عوائد مالية، ومن ثم السلوك الادخاري مبني على مبدأ تفضيل السيولة[3]، فالتفضيل النقدي يشير إلى ميل الأفراد للاحتفاظ بالنقود في شكل سيولة بدلا من الأشكال الأخرى من الثروة، أما سعر الفائدة يعتبره (Keynes) ثمن النقود أو السعر الذي يحصل عليه الأفراد مقابل التنازل عن استخدام النقود السائلة التي يملكها[4].

تستدعي دراسة النقود عند كينز استعراض عرض النقود والطلب عليها وفقا لتحليله:

-**عرض النقود:** يعتبر كينز عرض النقود متغير خارجي مستقل، أي أنه لا يتحدد في إطار السوق النقدي وعديم المرونة لتغيرات سعر الفائدة.

---

[1] عباس كاظم الدعمي.(2010). **مرجع سبق ذكره**. ص 44.

[2] نادية العقون.(2015) .**أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر.دراسة تحليلية للفترة (1990-2011)** .حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية. العدد 13. ص 566.

[3] محمد بوخاري .(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 88.

[4] كنعان علي .(2012). **مرجع سبق ذكره** . ص 112.

**-الطلب على النقود عند كينز:** يعتبر الطلب على النقود "تفضيل السيولة" من أهم العناصر التي تميز التحليل الكينزي عن الكلاسيك، حيث أرجع كينز الطلب على النقود إلى ثلاثة دوافع[1]هي:

**دافع المعاملات:** تطلب النقود لإتمام عمليات التبادل، لذا يحرص الأفراد على الاحتفاظ بقدر من النقود السائلة أو في البنوك لتغطية احتياجاتهم المعيشية[2]، يعتبر(Keynes) الطلب على النقود لأجل المعاملات يتوقف على مستوى الدخل في علاقة طردية، أي دالة تابعة للدخل الوطني والتي يمكن صياغتها في الشكل التالي[3]:

$$M_d = F(y) = a_1 y$$

حيث:

$M_d$ : الطلب على النقود من أجل المعاملات.

$a_1$ : النسبة من الدخل التي يحتفظ بها المجتمع.

y: الدخل الحقيقي .

**دافع الاحتياط:** يرى كينز أن الأفراد يحتفظون بجزء من الأرصدة النقدية لتغطية النفقات غير المتوقعة في حساباتهم نتيجة حالات عدم اليقين حول مستقبل الأوضاع الاقتصادية المحيطة بالمتعاملين الاقتصاديين[4]، يحكم هذا الدافع عدة عوامل منها طبيعة الفرد وظروفه النفسية، حيث يقل الطلب على النقود في حالة التفاؤل ويزداد طلبه لها في حالة التشاؤم[5].

يتناسب هذا الدافع طرديا مع مستوى الدخل حيث الطلب على النقود دالة تابعة للدخل الوطني أي[6]:

$$M_d = F(y) = a_2 y$$

حيث:

$M_d$ : الطلب على النقود.

$a_2$ : الجزء من الدخل المحتفظ به بدافع الحيطة.

y : الدخل الحقيقي.

---

[1] ابراهيم محمد محمد.(2019). **مبادئ الاقتصاد الكلي من منظور النظريات والسياسات النقدية**. مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع. القاهرة. الطبعة الأولى. ص 241.

[2] وحيد مهدي عامر.(2010). **مرجع سبق ذكره** . ص135.

[3] بن قدور علي. بيرير محمد. (2018). **مرجع سبق ذكره**. ص22.

[4] فاروق بن صالح الخطيب.(2014). **النقود والسياسات النقدية**.الطبعة الأولى . الرياض. ص 170.

[5] محمد ضيف الله القطابري.(2011). **مرجع سبق ذكره** . ص 51.

[6] بن قدور علي. بيرير محمد. (2018). **مرجع سبق ذكره** . ص22.

**دافع المضاربة:** وفقا لهذا الدافع، يحتفظ الأفراد بجزء من أموالهم لاستخدامها فور حدوث تغير في أسعار الأسهم والسندات وكافة الأصول المالية، حيث يتخلى الأفراد عن الأرصدة النقدية السائلة بسبب توقع ارتفاع أسعار السندات وانخفاض أسعار الفائدة مما يقلل من الطلب على النقود، وهنا يميل الأفراد لإحلال الموجودات المالية محل النقود (المرونة لانهائية للطلب على النقود لتغيرات أسعار الفائدة)[1]، وبذلك يعتبر سعر الفائدة على السندات العامل المحدد للطلب على النقود لأغراض المضاربة بعلاقة عكسية والتي يمكن كتابتها كما يلي[2]:

$$M_d = L_2\ (\mathrm{i})$$

حيث:

$M_d$ : كمية النقود المحتفظ بها بدافع المضاربة.

i: معدل الفائدة.

ومما سبق، يمكن التعبير عن الطلب الكلي على النقود عند كينز بدافع المعاملات والاحتياط والمضاربة كما يلي: $M_d = M_1 + M_2 = L_1(\mathrm{y}) + L_2(\mathrm{i})$

لقد أوضح (Keynes) أن التوازن يمكن أن يتحقق دون مستوى التشغيل الكامل، حيث يرى عدم ضرورة تطابق الطلب الكلي مع الدخل الكلي، وأن الاختلاف مابين الطلب والدخل الكليين يسبب إما البطالة أو التضخم، كما أن الطلب الكلي محدد لمستوى الإنتاج بشكل مباشر، وعليه يقرر كينز أن مستوى التشغيل وحجم الإنتاج والدخل القومي يتوقف بالدرجة الأولى على حجم الطلب الفعال[3].

يتحقق التوازن الكلي وفق التحليل الكينزي بتوازن الأسواق الثلاثة التالية:

-**توازن السوق النقدي:** يتحدد سعر الفائدة التوازني في السوق النقدي بتقاطع الطلب الكلي للنقود مع عرض النقود، حيث اعتبر(Keynes) أن سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية يتحدد على أساس تفاعل العوامل النقدية (عرض النقود والطلب عليها).

-**توازن سوق السلع والخدمات:** يتحدد المستوى التوازني للدخل القومي في السوق الحقيقي عن طريق الطلب الكلي الفعال الذي يعتبره (Keynes) المحدد الأساسي لحجم الإنتاج ومستوى التشغيل، ويتكون الطلب الكلي الفعال من الطلب الاستثماري والاستهلاكي الذي يزداد مع زيادة مستوى التشغيل وينخفض مع انخفاضه[4].

---

[1] محمد بوخاري.(2014) . **مرجع سبق ذكره** . ص89.

[2] وحيد مهدي عامر .(2010). **مرجع سبق ذكره** . ص135.

[3] رجاء الربيعي .(2013). **مرجع سبق ذكره** . ص77-78.

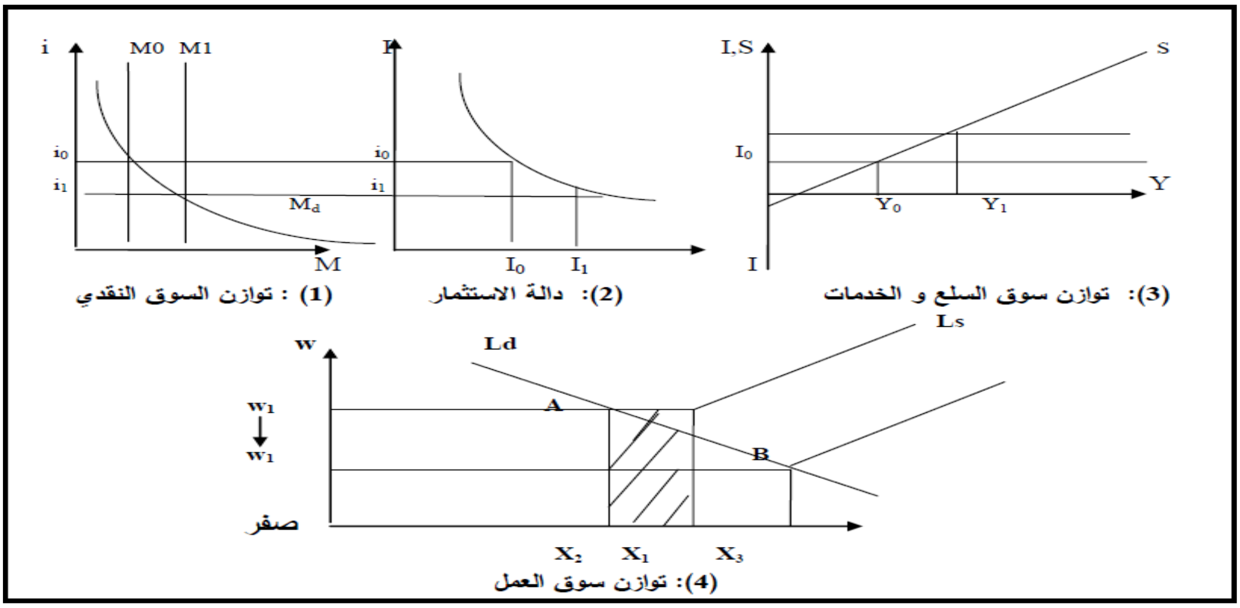
[4] **النظريات والسياسة النقدية** على الموقع: .https://library.mawroz.edu.krd/1442.pdf

-**توازن سوق العمل:** يتحقق التوازن في سوق العمل عند كينز بتساوي الطلب على العمل مع عرض العمل، فبالنسبة للطلب على العمل هو دالة متناقصة في معدل الأجور الحقيقية $L_d = L_d(w) = L_d(w/p)$، أما عرض العمل هو دالة متزايدة في معدل الأجور الاسمية $L_s = L_s(w)$، حيث يرى أن العمال يهتمون بالأجور الاسمية (النقدية) أكثر من اهتمامهم بالأجور الحقيقية ويخضعون للخداع النقدي[1].

- **آلية تأثير السياسة النقدية على وضع التوازن الكلي الكينزي:**

بافتراض انتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية تظهر آثارها على كل من السوق الحقيقي وسوق العمل في إطار نموذج التوازن الكينزي البسيط على النحو الذي يوضحه المخطط التالي:

**الشكل (9.1): أثر السياسة النقدية في نموذج التوازن الكينزي البسيط**




**المصدر: عباس كاظم الدعمي.(2010). السياسات النقدية والمالية وأدء سوق الأوراق المالية. دار صفاء للنشر والتوزيع .عمان. الطبعة الأولى. ص 32**

إن زيادة المعروض النقدي من خلال شراء الأوراق المالية في السوق النقدية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها نتيجة زيادة الطلب على السندات ومن ثم تنخفض معدلات الفائدة **(المنحنى1)**، انخفاض هذه الأخيرة يشجع المستثمرين على زيادة المشاريع الاستثمارية ومن ثم يزيد حجم الاستثمار**(المنحنى 2)**.

طبقا لآلية السياسة النقدية، زيادة الاستثمار تزيد من الطلب الكلي الفعال الذي بدوره يؤدي إلى زيادة الأسعار ومن ثم ارتفاع مستوى الدخل التوازني **(المنحنى 3)**، أما بخصوص سوق العمل **(المنحنى 4)** يظهر من الشكل أنه عند الحد الأدنى من الأجر المحدد $(W_1)$ من طرف الدولة، يعرض العمال كمية من العمل ما بين الصفر و$(X_1)$، وهو ما يظهر من خلال شكل منحنى عرض العمل على شكل خط أفقي، وحين يتم تشغيل

[1] بقبق ليلى إسمهان.(2015). آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية-دراسة قياسية. مرجع سبق ذكره. ص176.

كافة العمال الذين يقبلون العمل بهذا المستوى الأدنى من الأجر($X_2$)، يتحقق توازن أول لسوق العمل عند مستوى أقل من مستوى التشغيل التام، ومن ثم فإن المسافة ($X_1X_2$) تعتبر مقياسا للبطالة الإجبارية.

ولامتصاص البطالة الإجبارية والوصول إلى حالة التشغيل التام، يتوجب على الدولة إتباع سياسة النقود الرخيصة وذلك بزيادة كمية النقود في الاقتصاد، هذه الزيادة سيترتب عنها ارتفاع حجم الطلب الكلي الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع الأسعار، وهذه الأخيرة تؤدي إلى تناقص معدل الأجور من جهة ومن جهة أخرى إلى تحفيز المنتجين على زيادة الإنتاج، وعليه يرتفع حجم الطلب على العمل مع ارتفاع الأجر النقدي، وبالتالي فإن كافة من يرغبون في العمل عند معدل الأجر الجديد سوف يجدون عملا، وهو ما يؤدي إلى امتصاص البطالة الإجبارية تدريجيا (بافتراض خضوع العمال للخداع النقدي) حتى يصل الاقتصاد في الأمد البعيد إلى التشغيل التام.

وفقا لتحليل (Keynes)، تلعب السياسة النقدية دورا كبيرا في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي وعلى حجم النشاط الاقتصادي من خلال تفعيل الطلب الكلي، فهي بذلك تؤثر على السوق السلع والخدمات (الازدواجية)، وكذا سوق العمل من خلال قناة سعر الفائدة على المدى الطويل[1]، فالسياسة النقدية في التحليل الكينزي هي فعالة لها القدرة على التأثير على النشاط الاقتصادي، إلا أن (Keynes) يعتبر السياسة المالية أكثر فعالية وتأثيرا في حل المشكلات الاقتصادية ويؤكد على دور السياسة النقدية إلى جانب السياسة المالية[2].

### 2.2.2 السياسة النقدية ودور قناة سعر الفائدة في إطار نموذج (IS/LM):

واجهت النظرية الكينزية العديد من الانتقادات أهمها الحلقة المفرغة بين مستوى الدخل وسعر الفائدة في دالة الطلب على النقود، حيث يرى (Keynes) أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية يتحدد من خلال تقاطع الطلب على النقود مع العرض عليها في سوق النقود، أي أن سعر الفائدة يتبع للطلب على النقود السائلة التي تخضع لدافع المضاربة، بينما التفضيل النقدي بدوافعه الثلاثة يتغير وفقا لتغيرات مستوى الدخل، وعليه لا يتحدد سعر الفائدة مالم نعرف مستوى الدخل ولا يمكن معرفة مستوى الدخل بدون معرفة سعر الفائدة[3].

---

[1] تلخيص الطالبة بالاعتماد على المرجعين:

– بقبق ليلى إسمهان.(2015). **آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية–دراسة قياسية. مرجع سبق ذكره.** ص179.

– كنعان علي .(2012). **مرجع سبق ذكره.** ص 518.

[2] تلخيص الطالبة بالاعتماد على المرجع:

–عباس كاظم جاسم الدعمي. زهراء يوسف عباس السعدي.(2021). **مرجع سبق ذكره.** ص 19–20.

[3] غردة عبد الواحد.أحسن لحساسنة.(2015).**المساوئ الاقتصادية لنظام معدل الفائدة وأثرها في حصول الأزمات المالية الدورية ومفهوم الربح بوصفه بديلا إسلاميا.**التجديد للبحوث والدراسات .المجلد 19. العدد 38 . ص 177.

**في هذا الإطار**، ظهرت مساهمة الكينزيون الجدد لاستدراك النقاط التي أغفلها التحليل الكينزي من خلال توضيح العلاقة بين سعر الفائدة والدخل عن طريق تجميع التوازنات الكينزية السابقة في نموذج واحد يعكس التوازن الآني في سوقي السلع والخدمات وسوق النقد، يعرف بنموذج التوازن العام (نموذج IS-LM) للاقتصاديين (Hicks John 1937) و(Hansen Alvin 1938) ويطلق عليه أيضا نموذج النظرية الكينزية الجديدة.

يتحقق هذا التوازن عن طريق توازن السوق السلعي وتوازن السوق النقدي في آن واحد.

**–توازن السوق السلعي منحنى (IS):** شرط التوازن في سوق السلع والخدمات في نظر(Hansan) هو أن يتساوى عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار، حيث الادخار دالة متزايدة لمتغير الدخل، والاستثمار دالة متناقصة لمتغير سعر الفائدة، وحتى يستمر التوازن في سوق الإنتاج لابد من تحقيق العلاقة العكسية بين الدخل وسعر الفائدة[1].

**–توازن السوق النقدي منحنى (LM):** يعبر منحنى **(LM)** عن التوازن في السوق النقدي بين الطلب على النقود وعرضها، يرى (Hicks) أن الطلب على النقود تابع عكسيا لمعدل الفائدة بدافع المضاربة وتابع طرديا للدخل بدافع المعاملات، أما بالنسبة لعرض النقود فقد اعتبره (Hicks) عامل خارجي[2] يتحدد بقرارات السلطات النقدية ويفرض ثباته في المدى القصير، ومن ثم عرض النقود عديم المرونة لتغيرات سعر الفائدة[3].

**–توازن سوق العمل:** أعاد النيوكينزيون صياغة دالة عرض العمل الكينزية بدلالة الأجر الحقيقي بدلا من الأجر الاسمي[4] $L_d = L_d(w/p)$، أما فيما يخص الطلب على العمل هو دالة متناقصة لمعدل الأجر الحقيقي

$$L_d = L_d(w/p)$$

- **آلية تأثير السياسة النقدية على وضع التوازن الآني في اطار نموذج (IS-LM)**

يظهر أثر السياسة النقدية التوسعية كما يلي:

---

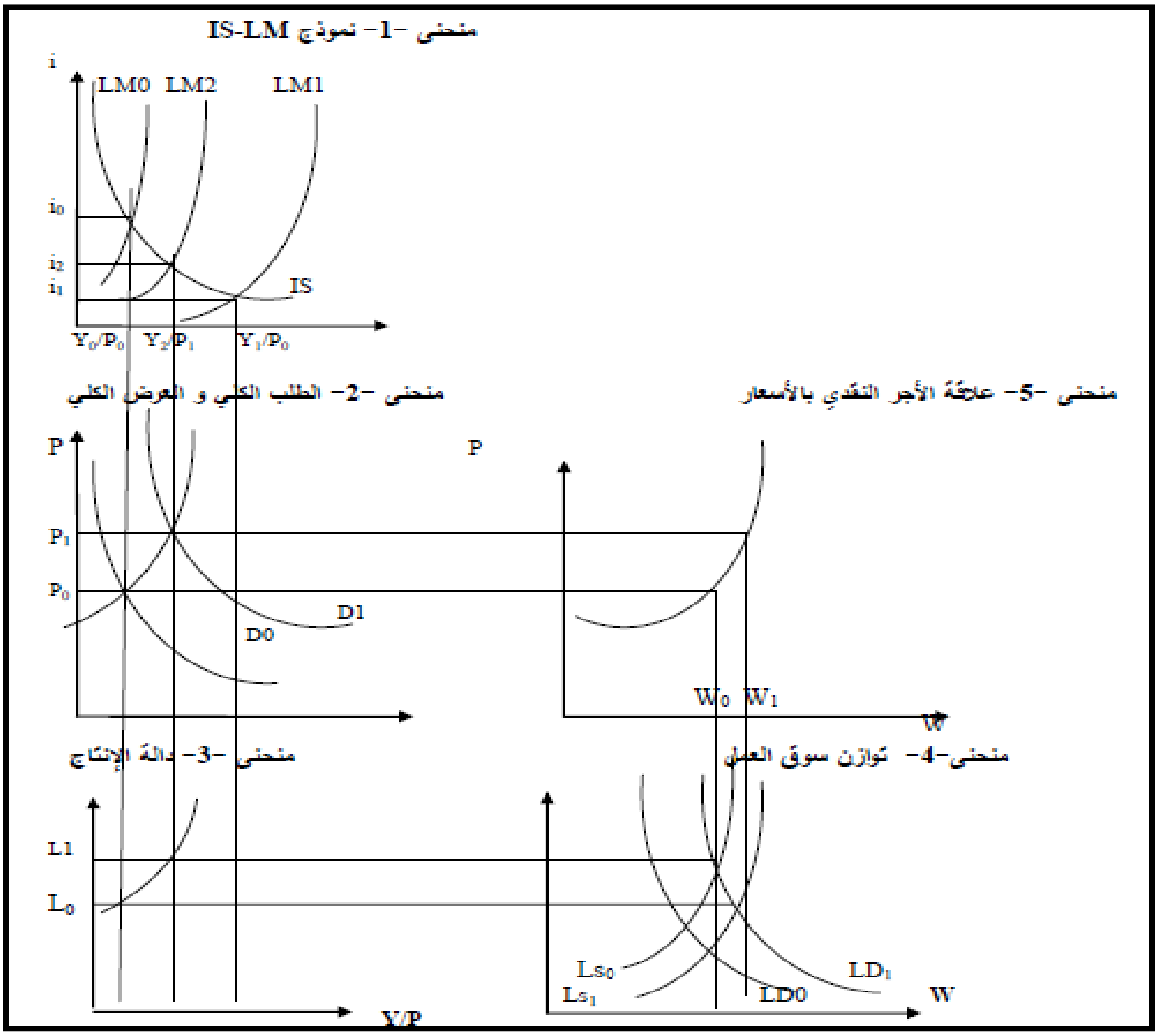
[1] بلعزوز بن علي.(2008) . **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**. ديوان المطبوعات الجامعية. بن عكنون الجزائر. الطبعة 03. ص88.

[2] محمد بوخاري. (2014). **مرجع سبق ذكره** . ص104.

[3] بلعزوز بن علي.(2008) . **المرجع نفسه** . ص91.

[4] بوزار صفية. كسيرة سمير.(2014). **أثار ظاهرة البطالة على النمو الاقتصادي**. مجلة المناجر. المجلد 01. العدد01. ص 45.

**الشكل (10.1): أثر السياسة النقدية في إطار النموذج (IS-LM)**




**المصدر: بقبق ليلى اسمهان.(2015).آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية-دراسة قياسية. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية. جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان. ص 182.**

تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة المعروض النقدي، ومع ثبات المستوى العام للأسعار عند $P_0$ يزيد العرض النقدي الحقيقي أي انتقال المنحنى من $LM_0$ إلى $LM_1$، فيتقاطع $LM_1$ مع منحنىIS في النقطة التوازنية الجديدة التي تبين ارتفاع مستوى الإنتاج الحقيقي من $y_0/P_0$ الى $y_1/P_0$ ، إن انخفاض معدل الفائدة من $i_0$ إلى $i_1$ أدى إلى زيادة الإنفاق الاستثماري ومن ثم ارتفاع الدخل الكلي[1]**(المنحنى 1)**.

كما أن زيادة الإنتاج تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي لينتقل منحنى الطلب من $(D_0)$ إلى $(D_1)$ مع ثبات العرض الكلي، وهذه الزيادة تؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار من $P_0$ إلى $P_1$ أين يلتقي منحنى

[1] معيزي قويدر. دماد نوال.(2010). **فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية**. مجلة الاقتصاد الجديد. المجلد01. العدد01. ص41-42.

الطلب الكلي ($D_1$) مع منحنى العرض الكلي (S) في نقطة توازنية جديدة وعند مستوى الدخل التوازني($y_1$)[1] **(المنحنى 2)**.

يؤدي الارتفاع في الأسعار من $P_0$ إلى $P_1$ مع ثبات العرض النقدي الاسمي عند مستواه الجديد $M_1$ إلى انخفاض العرض النقدي الحقيقي بانتقال منحنى السوق النقدي من$LM_1$ إلى $LM_2$، ومن ثم ترتفع أسعار الفائدة من $i_1$ إلى$i_2$ **(المنحنى 1)** فيتراجع الاستثمار ليتراجع تبعا لذلك الطلب الكلي، ومن ثم الإنتاج الحقيقي من$y_1/P_0$ الى $y_2/P_1$ **(المنحنى 2)**.

إن التغير في حجم الإنتاج يؤثر بدوره على حجم التشغيل أو العمالة فارتفاع الإنتاج الحقيقي من $y_0/P_0$ الى $y_2/P_1$ يرتفع حجم العمالة من $L_0$ إلى $L_1$ **(المنحنى 3)**.

هذا الارتفاع في حجم العمالة إنما يجد تفسيره من خلال سوق العمل، ذلك أن الارتفاع في الأسعار من$P_0$ إلى $P_1$ يؤدي إلى الانخفاض في الأجر الحقيقي فيزيد تبعا لذلك الطلب على العمل حيث ينتقل الطلب على العمل من $LD_0$ إلى $LD_1$، أما بشأن العمال فإنهم لا يدركون الانخفاض في أجورهم الحقيقية بسبب خضوعهم للخداع النقدي، حيث لا يتم إدراك ذلك إلا إذا أصبح الارتفاع محسوسا ولذلك فإن الانخفاض في عرض العمل يكون قليلا مقارنة مع الزيادة في الطلب عليه وهو ما يظهر من خلال انتقال منحنى عرض العمل إلى اليسار من$LS_0$ إلى $LS_1$، هذا الانتقال في كل من الطلب والعرض على العمل يؤول إلى الزيادة في حجم العمالة من $L_0$ إلى$L_1$ **(المنحنى 4)** ومن ثم يرتفع الأجر النقدي من $w_0$ إلى$w_1$، علما أن هذا الارتفاع يكون بنسبة أقل من الارتفاع في الأسعار ما يعني انخفاض الأجر الحقيقي **(المنحنى 5)**[2].

مما سبق، نستنتج أن السياسة النقدية في التحليل النيوكينزي تؤثر على مختلف المتغيرات الحقيقية للاقتصاد، فهي سياسة فعالة تؤثر على النشاط الاقتصادي وهو ما يدعم التحليل الكينزي السابق.

بناءا على فرضيات توازن الاقتصاد الكلي وفقا لنموذج IS-LM، فإن ارتفاع مستوى المعروض النقدي في الاقتصاد سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة مما يزيد من حجم الاستثمارات، ومن خلال هذه المقاربة يظهر أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي يرتكز أساسا على معدل الفائدة، أي على طبيعة العلاقة بين النقود وسعر الفائدة من جهة، وبين الاستثمار وسعر الفائدة من جهة أخرى، لكن ركز كينز على نقطتين أساسيتين يجعلان الزيادة في المعروض النقدي لا تؤثر عل الجانب العيني للاقتصاد هما:

---

[1] عبيدات عبد الوهاب.(2015). **فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة**. ravue d'economie et statistique appliquée المجلد 12. العدد 01. ص13.

[2] بقبق ليلى إسمهان.(2015). **آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية-دراسة قياسية. مرجع سبق ذكره**. ص 183.

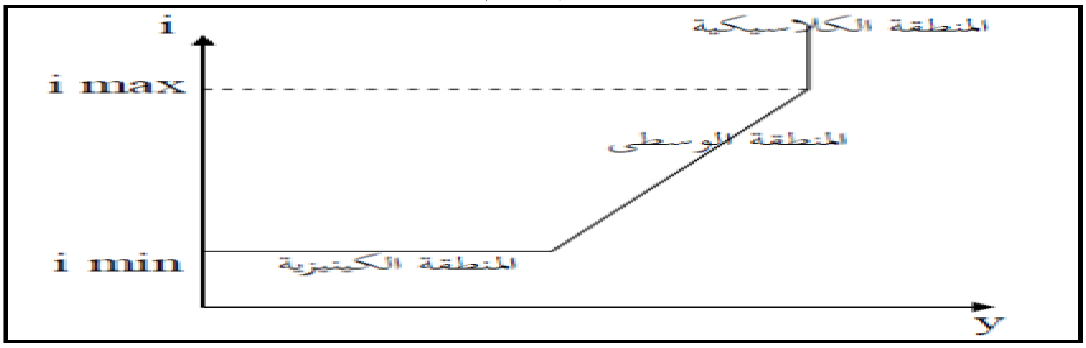
**الحالة الأولى:** عندما يكون الطلب على النقود لا نهائي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة، تسمى بمصيدة السيولة أين تبلغ أسعار الأسهم أعلى مستوياتها ما يدفع المضاربين إلى بيع أسهمهم، ومن ثم يؤول الطلب على النقود للمضاربة إلى ما لا نهاية عند الحد الأدنى من سعر الفائدة[1]، وعليه تكون السياسة النقدية عديمة الفعالية في هذه الحالة بسبب ثبات سعر الفائدة و تغير الدخل وتسمى بالحالة الكينزية[2].

أما النقطة الثانية، فتتسم بضعف مرونة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة، حيث لا تؤثر التغيرات في سعر الفائدة على حجم الاستثمار، فإن الزيادة في العرض النقدي يكون تأثيرها محدودا على مستوى الدخل، أما الحالة القصوى تنعدم فيها مرونة الاستثمار بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة، حيث أن الزيادة في عرض النقود تخفض سعر الفائدة دون تغير مستوى الدخل النشاط الاقتصادي، بمعنى أن السياسة النقدية عديمة الفعالية[3].

أما في الحالة المعاكسة للحالة الكينزية التي تعرف **بالحالة الكلاسيكية**، يكون فيها الطلب على النقود بدافع المضاربة لا يتجاوب مع سعر الفائدة أي (عديم المرونة)، ويصبح بغرض المعاملات فقط حسب الكلاسيك، حيث انخفاض أسعار الأسهم إلى أدنى مستوياتها يدفع المضاربين إلى شرائها، وعليه تكون السياسة النقدية ذات فعالية عالية[4].

**أما المجال الأوسط**، يتغير فيه الطلب على النقود لأجل الصفقات والحذر ولأجل المضاربة بتغير معدل الفائدة، حيث تزداد مرونة الطلب على النقود لأجل المضاربة كلما انخفضت معدلات الفائدة وتقل المرونة كلما زاد معدل الفائدة[5]، ومن ثم تكون السياسة النقدية فعالة إلا أن فعاليتها أقل مقارنة مع فعاليتها في الحالة الكلاسيكية، ويمكن توضيح الحالات السابقة من خلال الشكل البياني التالي:

**الشكل (11.1): منحنى LM**




**المصدر: معيزي قويدر. دماد نوال .(2010). فعالية السياسة النقدية وأثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية.مجلة الاقتصاد الجديد.المجلد01.العدد.01. ص 30.**

---

[1] عبيدات عبد الوهاب.(2015). **مرجع سبق ذكره**. ص 09.

[2] معيزي قويدر. دماد نوال .(2010). **مرجع سبق ذكره**. ص31.

[3] عبيدات عبد الوهاب.(2015). **المرجع نفسه**. ص 09.

[4] تومي صالح.(2004). **مرجع سبق ذكره** . ص 283.

[5] عقبة عبد اللاوي بن أحمد. (2020). **تطبيقات التحليل الإقتصادي الكلي**. مطبعة الرمال.الوادي. ص 401.

**3.2.2 السياسة النقدية ودور قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف في إطار نموذج (IS-LM/BP):**

تم اشتقاق النموذج **(IS-LM/BP)** من طرف كل من الاقتصادي (Mundell 1963) والاقتصادي (Fleming 1962)، وذلك بإدماج التعاملات والتدفقات الخارجية في النموذج وعدم إمكانية فصل المحيط العالمي عن التحليل الاقتصادي، ويمثل نموذج (IS-LM/BP) التوازن الآني في الأسواق التالية[1]:

-**توازن سوق السلع والخدمات في الاقتصاد المفتوح (IS):** يتحقق التوازن في السوق الحقيقية بتساوي الطلب الكلي والعرض الكلي، أي بتعادل (الادخار، الضرائب والواردات) مع (الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، الإنفاق الحكومي والصادرات)، حيث أن الانخفاض في سعر الفائدة يحفز على الإنفاق الاستثماري فيزيد الطلب الكلي ومنه الدخل تابع لسعر الفائدة.

-**توازن السوق النقدية في الاقتصاد المفتوح (LM):** يحدث التوازن في هذا السوق بالتقاطع بين الطلب على النقود وعرض النقود، حيث الطلب على الأرصدة النقدية دالة لمستوى الدخل ومعدلات الفائدة، أما العرض النقدي متغير خارجي.

-**توازن سوق حركة رؤوس الأموال (BP):** يمثل التوازن في ميزان المدفوعات تساوي رصيد الحساب التجاري ورصيد تدفقات رؤوس الأموال، أي التوازن بين الدخل الكلي وسعر الفائدة للسوق الخارجية، هذا يعني أن لكل مستوى من الدخل ولكل مستوى مقابل من الواردات مستوى من سعر الفائدة يكفي لتدفق الأرصدة لتعويض العجز بين الصادرات والواردات، هذه التوليفة تتكفل بتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وهو ما يعرف بمنحنى **BP** ذو ميل موجب.

يتحقق التوازن الإقتصادي العام لنموذج Mundell-Fleming بتوافر شروط التوازن الآني في سوق السلع والخدمات والسوق النقدي وميزان المدفوعات، أي التوازن الداخلي والخارجي معا ويسمى بالتوازن الكلي.

- **آلية تأثير السياسة النقدية في إطار نموذج (IS-LM/BP)**

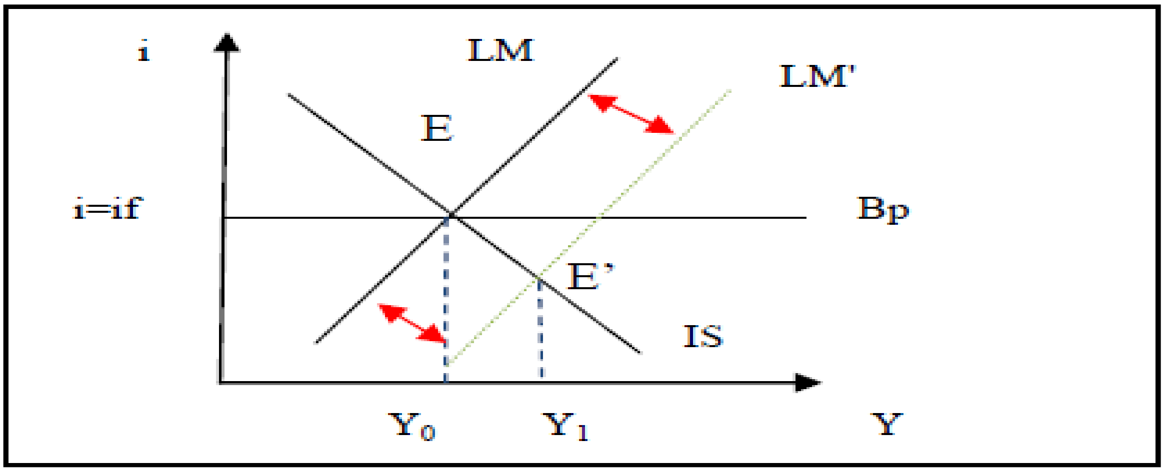
تتوقف فعالية السياسة النقدية في إطار النموذج (IS-LM/BP) على عاملين أساسيين هما نوع نظام الصرف المعتمد (ثابت أو مرن)، وطبيعة حركة رؤوس الأموال (تامة أو غير تامة)، وعليه سوف نحاول تحليل أثر السياسة النقدية وفق الحالات التالية:

[1] عبد الباري عياض.اسماعيل بن قانة. (2019).**بناء نموذج كلي لقياس وتحليل التوازن العام في الاقتصاديات الدول النامية من خلال نموذج Mundell-Fleming للفترة 1990–2018** . مجلة الباحث .19(01). ص 19.

### 1.3.2.2 تأثير السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت والحركة التامة لرؤوس الأموال:

تقتضي سياسة سعر الصرف الثابت تدخل البنك المركزي للحفاظ على قيمة العملة المحلية واستقرار سعر الصرف، سواءا بشراء أو بيع العملة الوطنية[1]، أما تدفق رؤوس الأموال في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال يكون مرنا للفروقات في أسعار الفائدة[2]، وعليه يظهر أثر السياسة النقدية التوسعية وفق ما يبينه الشكل التالي:

**الشكل (12.1): التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت**




**المصدر: تومي صالح.(2004). مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي. دار أسامة للطبع والنشر والتوزيع.الجزائر. ص315.**

في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال يكون منحنىBP أفقيا أي (BP = 0)، تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انتقال منحنى السوق النقدي (LM) إلى الأسفل (اليمين) إلى المنحنى (LḾ)، ليتحرك التوازن من النقطة (E) إلى النقطة (É) مسببا عجز كبير في ميزان المدفوعات بسبب تدهور سعر الصرف من جراء انخفاض معدلات الفائدة المحلية مقارنة بالأجنبية وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج وانخفاض الطلب على العملة المحلية، فيتدخل البنك المركزي من خلال بيعة للعملات الأجنبية مقابل شراء العملة المحلية في سوق الصرف وبالتالي ينخفض عرض النقود ويعود منحنى (LḾ) الجديد إلى اليسار (وضعه السابق) ليعود مستوى التوازن عند النقطة (E) [3].

### 2.3.2.2 تأثير السياسة النقدية في ظل السعر الصرف الثابت والحركة غير التامة لرؤوس الأموال:

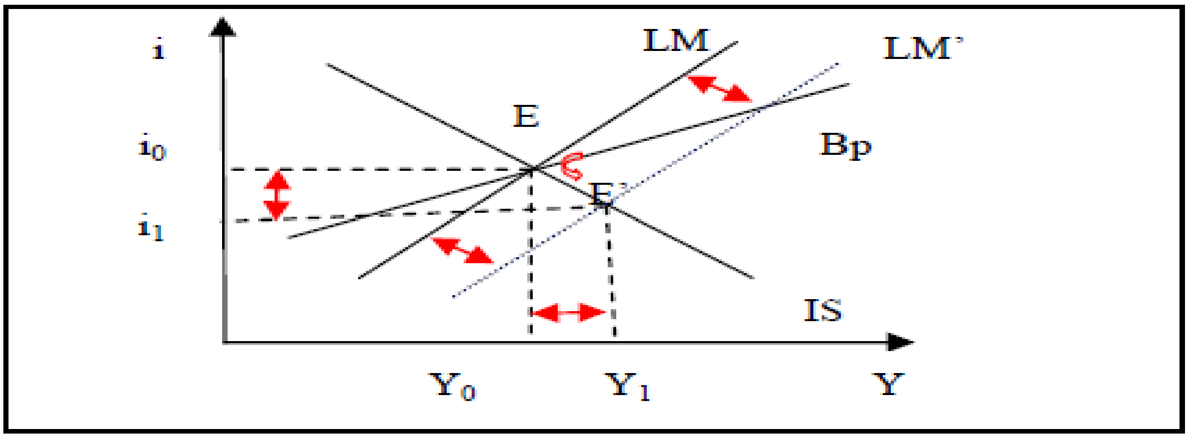
يظهر أثر السياسة النقدية في هذه الحالة وفق الشكل الموالي:

[1] محمد بوخاري.(2014). **مرجع سبق ذكره**. ص 154.

[2] إكن لونيس.(2017). **تقييم فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الإقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990**-2014. أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية .جامعة الجزائر3. ص124.

[3] تلخيص الطالبة بتصرف اعتمادا على المرجع: تومي صالح.(2004). **مرجع سبق ذكره**. ص 315.

**الشكل (13.1): السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركة غير تامة لرؤوس الأموال**




**المصدر: تومي صالح.(2004). مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي. دار أسامة للطبع والنشر والتوزيع. الجزائر. ص316 .**

تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انتقال منحنى (LM) للأسفل إلى (LM̀)، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة الخارجي، وهو ما يشجع على هروب رؤوس الأموال إلى الخارج وتدهور سعر الصرف نتيجة تراجع الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

يتدخل البنك المركزي ببيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية في سوق الصرف، فينخفض عرض النقود، ويبدأ منحى (LM̀) ينتقل إلى اليسار ليعود إلى نقطة التوازن الأصلية (E).

كما يمكن معالجة الوضع عن طريق سياسة تخفيض قيمة العملة (بسبب شح الاحتياطات) لتشجيع الصادرات وإحداث فائض من الميزان التجاري، ليعيد التوازن في ميزان المدفوعات بتحرك منحنى BP إلى نقطة التوازن الجديدة (È).[1]

## 3.3.2.2 تأثير السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال:

على عكس حالة سياسة سعر الصرف الثابت، فسياسة سعر الصرف المرن لا تقتضي الاستعانة باحتياطي من الصرف الأجنبي، فمرونة سعر الصرف تلعب دورا محوريا في موازنة كل اختلال في ميزان المدفوعات[2]، ويعود عدم تدخل البنك المركزي في ظل هذا النظام إلى عدم تغير صافي الأصول الأجنبية، كما تنقطع العلاقة بين عرض النقود وميزان المدفوعات، لذلك نجد السياسة النقدية في ظل هذا النظام تمارس تأثيرا

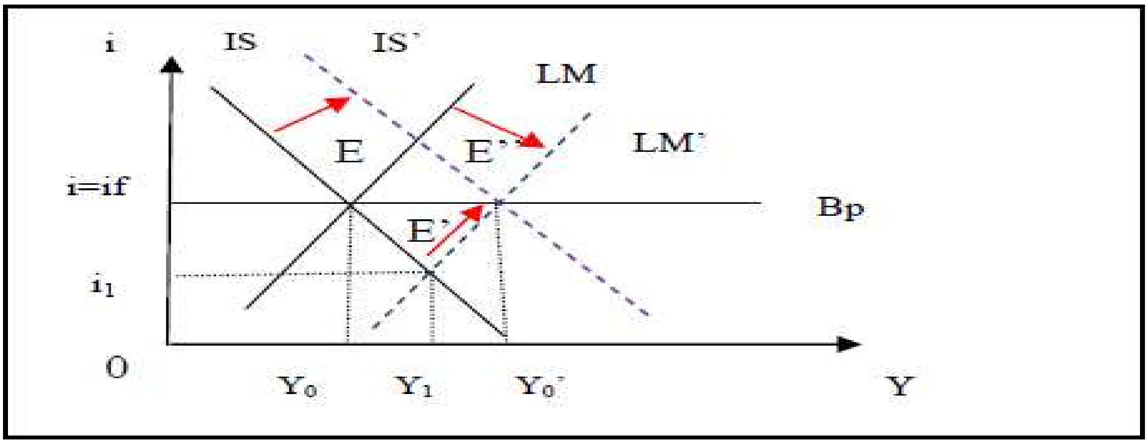
---

[1] عماد غزازي .محمد بولصنام .(2016).**السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة – تجارب بعض الدول النامية**. مجلة الاقتصاد والمالية .2 المجلد. العدد 1. ص 15.

[2] محمد بوخاري.(2014). **مرجع سبق ذكره**. ص 170.

هاما على الدخل الوطني وذلك مهما كانت درجة قابلية رؤوس الأموال للحركة على المستوى الدولي[1]، وفي ما يلي أثر السياسة النقدية في هذه الحالة حسب الشكل الموالي:

**الشكل (14.1): أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال**




**المصدر: عماد غزازي. محمد بولصنام.(2016). السياسة النقدية في ظل الصرف المختلفة. تجارب بعض الدول النامية.مجلة الاقتصاد والمالية. مجلد02. العدد 01. ص16.**

يؤدي التوسع النقدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى (LM')، فينخفض سعر الفائدة المحلي $i$ مقارنة بسعر الفائدة الأجنبي ($i_F$)، فتهرب رؤوس الأموال إلى الخارج ويرتفع سعر الصرف نتيجة تراجع الطلب على العملة المحلية، ويصبح التوازن الآني الجديد بين السوق النقدي وسوق السلع والخدمات في النقطة E التي تعبر عن عجز ميزان المدفوعات الناتج عن عجز حساب رأس المال.

انخفاض قيمة العملة الوطنية تجعل السلع المحلية أكثر تنافسية فيزيد الطلب الخارجي عليها ما يشجع الإنتاج المحلي فيرتفع حجم الصادرات ويتراجع الطلب المحلي على الواردات، وهو ما يوضح انتقال منحنى(IS) إلى (IS') إلى أن يتحقق المستوى التوازني الجديد عند النقطة (E'')[2].

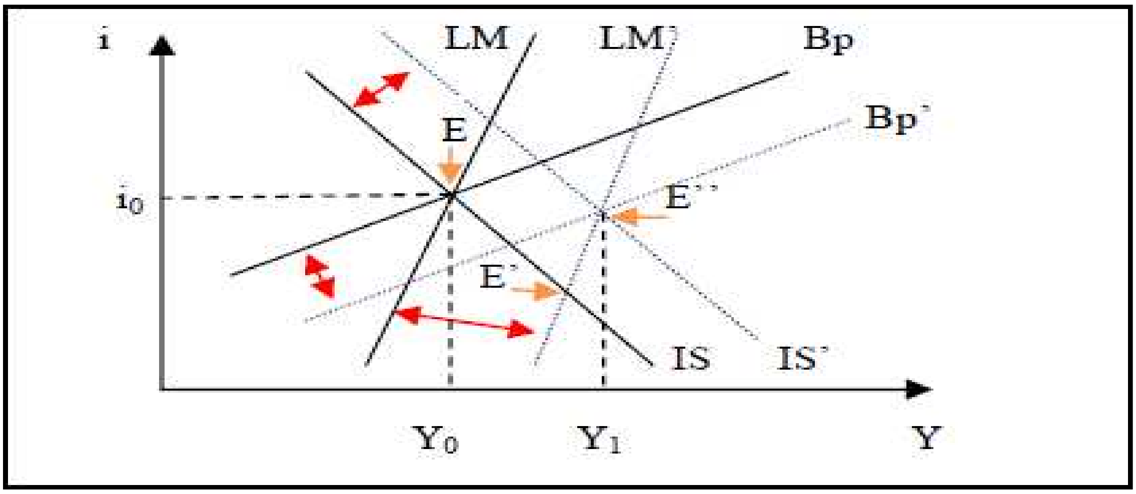
---

[1] لحلو موسى بوخاري. (2010). **مرجع سبق ذكره** . ص 208.

[2] عماد غزازي . محمد بولصنام. (2016). **مرجع سبق ذكره**. ص 15.

### 4.3.2.2 تأثير السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن والحركة غير التامة لرؤوس الأموال:

**الشكل (15.1): أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن والحركة غ التامة لرؤوس الأموال**




**المصدر: عماد غزازي. محمد بولصنام.(2016). السياسة النقدية في ظل الصرف المختلفة. تجارب بعض الدول النامية.مجلة الاقتصاد والمالية. مجلد02. العدد 01.ص 16.**

نشير أنه في نظام سعر الصرف المرن لا تتغير احتياطات النقد الأجنبي، ما يمكن السلطات النقدية من التحكم في عرض النقود في الأجلين القصير والطويل[1].

تؤدي السياسة نقدية التوسعية في ظل هذا النظام إلى انتقال المنحنى إلى(LM') فيؤدي إلى هروب رؤوس الأموال إلى الخارج وينتج عنها تدهور في حساب رأس المال، لذلك يجب انخفاض (خفض) سعر الصرف الذي يسبب تحركا صافيا في الطلب المحلي والخارجي على السلع المحلية لإحداث فائض في الحساب التجاري كافي لاستعادة التوازن، وينتج عن ما سبق انتقال كل من منحنى (IS) إلى (IS') و(BP) إلى (BP') ويصبح التوازن الجديد عند النقطة E'' مع زيادة الدخل الحقيقي من $y_0$ إلى $y_1$[2].

يتضح مما سبق، محدودية فعالية السياسة النقدية في الاقتصاد المفتوح في تأثيرها على أسعار الفائدة والناتج المحلي مهما كانت درجة حرية رأس المال في ظل نظام سعر الصرف الثابت، حيث سرعان ما يعود التوازن من جديد بتدخل السلطات النقدية، أما سياسة الصرف المرن تجعل السياسة النقدية أكثر فعالية وترفع من كفاءتها واستقلاليتها الذاتية وتزداد فعاليتها بتزايد حرية حركة رأس المال، وبالتالي يمكن الاعتماد عليها لبلوغ هدف استقرار الأسعار ومحاربة التضخم[3].

---

[1] اكن لونيس.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص 128.

[2] عماد غزازي. محمد بولصنام.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 16.

[3] تلخيص الباحثة بتصرف بالاعتماد على المرجع: لحلو موسى بوخاري. (2010). **مرجع سبق ذكره**. ص 204-210.

**4.2.2 السياسة النقدية ودور قناة الائتمان في إطار نموذج (CC/LM):**

ظهر دور قناة القرض المصرفي أول مرة على يد الاقتصاديين (Bernanke et Blender) عام 1988 في إطار النموذج (CC/LM)، حيث قاما الاقتصاديان بإدماج سوق الائتمان في النموذج (IS/LM) وإعادة صياغته إلى النموذج (CC/LM)، والذي يمثل بدوره التوازن الآني لكل من سوق النقد وسوق الائتمان[1].

يدرس النموذج (CC/LM) تأثير التغير في العرض النقدي على الطلب الكلي مع الاستناد على فرضية وجود أربعة أسواق وثلاثة قطاعات في الاقتصاد، يشتمل النموذج على ثلاثة أصول (الودائع، القروض والأوراق المالية) مع الأخذ في الاعتبار مشكل عدم تناظر المعلومات[2].

-**سوق النقود:** يتحقق التوازن بتقاطع الطلب على الودائع وعرضها (إهمال كمية النقد المتداولة في الاقتصاد حسب Bernanke et Blender )، حيث يزيد عرض الودائع البنكية من خلال ما يسمى بمضاعف النقود لكل زيادة في وحدة واحدة في الاحتياطات، أما الطلب عليها يرجع إلى دافع المعاملات ويفترض أنها تعتمد على سعر الفائدة على السندات والناتج القومي الإجمالي وإجمالي الثروة[3].

-**سوق القروض:** يتحدد الطلب على القروض البنكية عكسيا مع سعر الفائدة على القروض وطرديا مع سعر الفائدة على السندات، أما عرض القروض يمثل إجمالي الأصول البنكية في علاقة إيجابية مع سعر الفائدة على القروض وسلبي مع السندات[4]، أما التوازن في سوق القروض البنكية يتحقق بتساوي عرض القروض مع الطلب[5]

وبناءا على ما سبق يمكن تتبع آلية انتقال أثر السياسة النقدية في ظل هذا النموذج وفق ما يوضحه الشكل الموالي:

---

[1] بقبق ليلى إسمهان. بورقعة سنوسي. (2016). **دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر (دراسة قياسية 1990-2014). مرجع سبق ذكره.** ص 03.

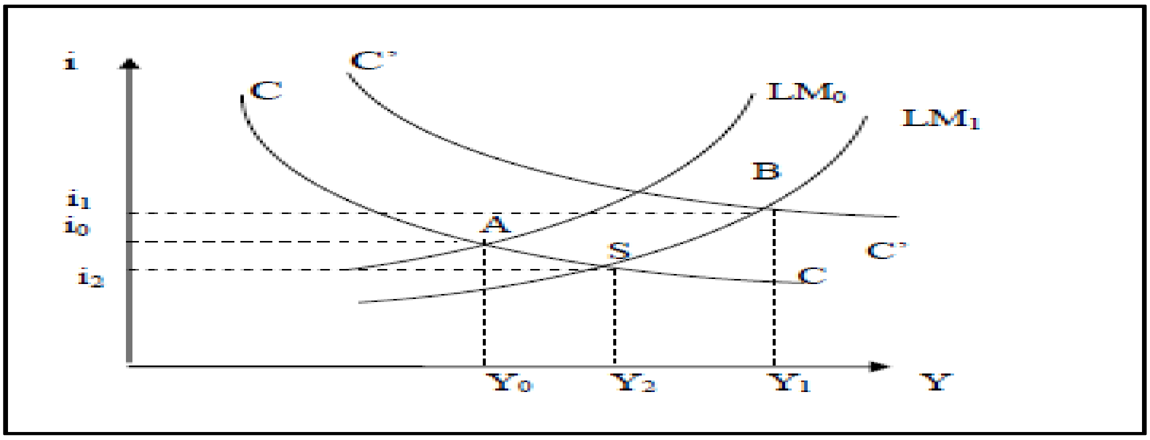
[2] Rafal Kirz enlowski. (2001). **Op.cit** . P 03-04.

[3] Putkuri. H. (2003). **Cross-Country Asymmetries In Euro Area Monetary Transmission: The Role Of National Financial Systems**. Bank of Finland Discussion Paper، (15).1-113. p 36. To consult at : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3017721

[4] Ludi. K..L. & Ground. M.(2006). **Investigating The Bank Leding Channel In South Africa:A VAR Approch**.working paper N°: 2006-04. university of pretoriat .1-26. p22: https://repository.up.ac.za/handle/2263/4469

[5] Tomasz L. M .(2001).**Transmission Mechanism In Poland Theoretical Concepts Vs Evidence**. the centre for central Banking Studies (CEBS). p05. https://ideas.repec.org/e/ply18.html

**الشكل (16.1): أثر السياسة النقدية في إطار النموذج CC/LM**




**المصدر: بقبق ليلى اسمهان. بورقعة سنوسي (2016). دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر (دراسة قياسية 1990-2014). مجلة الاقتصاد والمالية.المجلد2. العدد 01. ص04**

بموجب التوسع في العرض النقدي ينتقل منحنى ($LM_0$) إلى اليمين باتجاه منحنى ($LM_1$) الذي ترتب عنه انتقال نقطة التوازن A من إلى النقطة S، فينخفض معدل الفائدة على السندات إلى $i_2$ وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي إلى$y_2$، تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى الزيادة في نسبة القروض إلى إجمالي الأصول البنكية بموجب إحداث تغييرات في الاحتياطات البنكية، فينتقل منحنى (C) نحو اليمين والأعلى على طول منحنى ($LM_1$) الثابت، وبالتالي صدمة عرض الائتمان الإيجابية تؤدي إلى انتقال نقطة التوازن مرة أخرى من النقطة S إلى النقطة B كما هو مبين في الشكل أعلاه محدثة بذلك ارتفاع في الناتج الحقيقي من$y_2$ إلى $y_1$ وكذلك ارتفاع في معدل الفائدة على السندات من$i_2$ إلى $i_1$.[1]

وعليه، للسياسة النقدية دور فعال في التأثير على القطاع الحقيقي وفقا لهذا النموذج من خلال قناة الائتمان.

## 3. الإطار النظري لسياسة التحرير المالي

يعد التحرير المالي من المواضيع الحديثة التي نالت اهتمام العديد من الباحثين تبعا للدور الذي يلعبه في تعزيز مكانة الدول في الاقتصاد العالمي[2]، كما يعتبر ظاهرة حديثة نسبيا بدأت في العديد من الدول المتقدمة وتلتها في وقت لاحق البلدان النامية من خلال مجموعة من التدابير الرامية إلى إصلاح القطاع المالي[3]، وعلى

---

[1] Putkuri. H. (2003). **Op.Cit**. p39.

[2] خديجة تافساست. مراد خروبي.(2017).**القنوات الرئيسية لإنتقال التحرير المالي إى النمو الاقتصادي**. مجلة العلوم الانسانية.المجلد 17 .العدد 02. ص 550.

[3] صابرينة صالحي.(2012).**أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير وضمانات الحوكمة**. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية .المجلد 05 . العدد 07. ص 146.

الرغم من الفرق الكبير بين البلدان من حيث طبيعة وبنية اقتصادياتها، إلا أن هذه الإصلاحات المالية ترمي إلى هدف مشترك هو تحقيق أداء اقتصادي أفضل من خلال نظام مالي سليم وكفؤ[1].

### 1.3 مفهوم سياسة التحرير المالي

تندرج سياسة التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي الذي يشمل على مختلف عناصر التحرير المالي، سنحاول في هذا المحور التطرق لنشأة التحرير المالي، إجراءاته، مظاهره، وأهم المؤشرات المعتمدة لقياسه.

#### 1.1.3 تعريف التحرير المالي، إجراءاته ومظاهره

**1-نشأة التحرير المالي:** تزامن ظهور نظرية التحرير المالي مع انهيار النظام النقدي الدولي (بريتون وودز) بالتوازي مع ارتفاع أسعار النفط بناءا على قرار الدول المصدرة له عامي 1973 -1974 وارتفاع الفوائض النفطية وغيرها من العوامل الأخرى التي أدت إلى حدوث أزمات اقتصادية أهم مظاهرها الركود التضخمي، وفي ظل هذه الظروف فقد النموذج الكينزي والتدخل الحكومي فعاليتهما في الحفاظ على التوازن واستقرار النمو الاقتصادي، وظهرت نظرية التحرير المالي لـ McKinnon & Shaw في شكلها الأول والدعوة لتحرير الأنظمة المالية لتحقيق التنمية الاقتصادية[2].

فالبداية الحقيقية لعملية التحرير المالي كانت في الدول المتقدمة (الولايات المتحدة وألمانيا وكندا وسويسرا) سنة1971، أين أصبحت أسعار الصرف تتحدد وفقا لآلية العرض والطلب بعد إعلان أمريكا وقف فاعلية تحويل الدولار إلى ذهب بسبب عدم استقرار عملاتها إثر المضاربات التي كانت في الأسواق، بالتوازي مع تفاقم العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، أما بريطانيا فقد ألغت ما لديها من قيود على الأسواق المالية سنة 1979 ثم لحقتها اليابان عام 1980 وباقي أعضاء صندوق النقد الدولي والمجموعة الأوروبية[3]، ولقد تزامن تحرير الأسواق المالية في البلدان الصناعية مع ظهور أكبر فائض مالي بسبب العوائد النفطية (ارتفاع أسعار النفط 1980/1979) الذي عزه التزايد المتسارع للفائض الياباني وإلى حد ما الفائض الألماني، لذا تم إلغاء الضوابط التي تحد من تحركات رؤوس الأموال مع إعطاء السوق المالي الحرية في توزيع وإعادة توزيع الموارد المالية في

---

[1] مايح شبيب هدهود.(2008). **القطاع المالي والمصرفي بين اشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح**. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية. المجلد 10. العدد 02. ص 38.

[2] زيان نورة.(2019). **أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980-2015** .أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجلفة . ص 42.

[3] بن قري سمير.(2022) .**أثار تحرير تجارة الخدمات على تنافسية المصارف التجارية. دراسة حالة عينة من البنوك العمومية والخاصة العاملة بولاية سطيف.** أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية . جامعة فرحات عباس سطيف. ص 77.

إطار اتفاقية تحرير الأسواق المحلية، أما الدول النامية فقد كانت البداية الأولى لتحرير أسواقها المالية في النصف الثاني من ثمانينات القرن العشرين ضمن برامج شاملة للإصلاح الاقتصادي والمالي[1]، والتي شهدت وضعا أسوأ بكثير بسبب ضعف أنظمتها المالية وهشاشة اقتصادياتها.

ورغم الترحيب والمساندة الكبيرة التي لقيتها النظرية، إلا أن الوجه المخيب الذي ظهرت عليه نتائج تطبيقها في بعض البلدان، عرض النظرية للعديد من الانتقادات التي بلورتها وطورتها حتى يؤدي التحرير المالي دوره المنشود في الإصلاح المالي وتحقيق النمو الاقتصادي[2].

**2-تعريف سياسة التحرير المالي:**

تعود فكرة التحرير المالي التي ظهرت لأول مرة إلى أعمال وكتابات كل منMcKinnon & Shaw سنة 1973 اللذان انتقدا فكرة الكبح المالي المفروض على القطاع المالي، حيث اعتبراه بمثابة الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي[3]، وعرفاه بالأداة الناجعة لزيادة النمو الاقتصادي في دول العالم الثالث، فهو عملية تحرير كل من أسعار الفائدة، سعر الصرف، الائتمان، إضافة إلى سهولة دخول وخروج رؤوس الأموال وعدم التدخل في شؤون الوساطة المالية[4].

ويرى (Krueger.1986) أنه كل إجراء من شأنه تخفيض الضوابط والقيود التي تحد نشاط القطاع المالي أو إزالتها كليا، مع تعزيز الأساليب الرقابية والاحترازية لتعزيز مردودية نشاط القطاع المالي[5].

ويعرفه كل من ( Chatelain، Amable،1997. Bandt) على أنه تلك السياسة التي تقود إلى رفع الادخار والاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار التي تسمح بتحقيق معدلات نمو موجبة[6].

أما(Murat Ucer .2000) ينظر إلى التحرير المالي على أنه مجموعة واسعة من التدابير المرتبطة بأسعار الفائدة والموجهة نحو القضاء على مختلف القيود المفروضة على القطاع المالي مثل إزالة الضوابط على

---

[1] سعيدي فاطمة الزهراء .(2011) .**التحرير المالي : المكاسب والمخاطر الناتجة عنه** . مجلة الاقتصاد الجديد .المجلد 02. العدد 05. ص 206.

[2] زيان نورة .(2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 42.

[3] مدياني محمد. طلحاوي فاطمة الزهراء .(2016). **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 199-2014**. مجلة الحقيقة. المجلد 15. العدد 3. ص 541.

[4] بن زكورة العونية. (2017).**أثر التحرير المالي والمصرفي على الصناعة المصرفية**.noor publishing . ص 02.

[5] عبد الصمد بن عبد الرحمن.(2021).**التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الجزائر-دراسة قياسية**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير. جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس . ص 22.

[6] Bruno. A . Jean-Bernard. C & Olivier D B (1997). **Confiance Dans Le Système Bancaire Et Croissance Economique**. Revue économique. Volume 48. n° 3. PP. 397-407. P 398 - 399.

محافظ الاستثمار في القطاع المصرفي وإصلاح القطاع الخارجي، فضلاً عن التغييرات في الإطار المؤسسي للسياسة النقدية[1].

ويضيف كل من (Kaminsky & Schmukler.2003) في تعريفهما للتحرير المالي على أنه يشمل مجموعة التدابير الهادفة إلى إزالة كافة الحواجز المفروضة على القطاع المصرفي المحلي والسوق المالي وحركة انتقال رأس المال للخارج[2].

**يتضح مما سبق،** التحرير المالي في مفهومه الشامل هو مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المصرفي والمالي وإصلاحه كليا بهدف تعزيز مستوى كفاءته[3]، فيما يتحدد مفهوم التحرير المالي بالمعنى الضيق بتحرير عمليات السوق المالية من جميع الحواجز التي من شأنها تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي[4] لجعل النظام المالي أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل السوق أكثر تنافسيا[5].

**3-إجراءات وأساليب التحرير المالي:**

ينطوي التحرير المالي بمفهومه العام على مستويين رئيسين وكلاهما يؤثر في الآخر، المستوى الأول يتمثل في تحرير النظام المالي المحلي أما الثاني متعلق بالتحرير الدولي لحساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات، وكثيرا ما اشتملت التحليلات النظرية لسياسة التحرير المالي والتجارب الدولية على أن كلا المستويين قد سارا جنب إلى جنب في إطار واحد، بمعنى أن تحرير النظام المحلي صاحبه في ذات الوقت إلغاء القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الخارج، وبناءا على ذلك اتجهت مجموعة من البلدان المتقدمة والنامية إلى تحرير أسواقها المالية معتمدة على التحرير المالي المحلي والخارجي، لأنه عادة ما يستطيع التحرير الخارجي فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية وإلغاء دخول البنوك الأجنبية[6].

---

[1] Murat U.(2000). **Notes On Financial Liberalization** . Proceedings of the Seminar. Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues. Held in Turkey.p01.

[2] Kaminsky. G. L & Schmukler. S. L. (2003). **Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects Of Financial Liberalization**. NBER. Working Paper No.9787.pp.06- 07.

[3] خديجة تافساست. مراد خروبي .(2017). **مرجع سبق ذكره** . ص 551.

[4] صابرينة صالحي .(2012). **مرجع سبق ذكره** . ص 146.

[5] مطاي عبد القادر. بلقلة ابراهيم.حبيش علي.(2019). **آليات ضبط استقرار النظام المالي في ظل انتهاج سياسة التحرير المالي وانتشار الأزمات بالإشارة إلى حالة الجزائر** . مجلة الاقتصاد الجديد . مجلد 10. العدد 03 . ص 08.

[6] سعيدي فاطمة الزهراء .(2011). **مرجع سبق ذكره** . ص 209-210.

وعليه، ترتكز عملية التحرير المالي على ثلاثة جوانب (عناصر) رئيسية، هذه العناصر تمثل مؤشر يسمح بقياس درجة التحرير المالي في الاقتصاد[1]، ويمكن تلخيص عملية التحرير المالي بالمعادلة التالية[2]:

$$LF=1/3\ LSBI + 1/3\ LMF + 1/3\ Lcc$$

حيث:

**LF:** التحرير المالي (Libéralisation Financière).

**LSBI:** تحرير النظام المصرفي الداخلي (Libéralisation Système Bancaire).

**LMF:** تحرير الأسواق المالية (Libéralisation des marches Financiers).

**Lcc:** تحرير حساب رأس المال (Libéralisation du compte de capital).

**أ- تحرير النظام البنكي الداخلي:** يشمل ثلاثة متغيرات أساسية

- **تحرير أسعار الفائدة:** عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقوف قصوى لأسعار الفائدة الدائنة والمدنية، وتركها تتحد في السوق بالتقاء بين عارضي الأموال والطلب عليها للاستثمار عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري.

- **تحرير الائتمان:** من خلال الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة ووضع سقوف ائتمانية عليا على القروض الممنوحة لباقي القطاعات الأخرى، إضافة إلى إلغاء الاحتياطات الإجبارية المغالي فيها على البنوك.

- **تحرير المنافسة البنكية:** وتتمثل في إلغاء القيود التي تعيق إنشاء بنوك محلية وبنوك أجنبية، وإلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك والمؤسسات المالية[3].

**ب- تحرير الأسواق المالية:** وذلك بتخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية لزيادة كفاءتها من خلال إلغاء الحضر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، والتي تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين أو عمليات البيع والإصدارات التي تتم في الخارج، الأمر الذي يعزز حرية شركات المساهمة في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية، وتحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية مثل إنشاء شبكة للتعامل مع السماسرة والوسطاء في السوق المالية[4]، ويكمن جوهر تحرير الأسواق المالية

---

[1] الزهرة بن بريكة. فريدة تلي.(2017). **التحرير المالي وعدوى الأزمات-أزمة الرهن العقاري**. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة. المجلد 02. العدد 03. ص 152.

[2]Saoussen .B. G & Micmael .C .(2008). **Les Effet Ambigus De La Libéralisation Financiere Dans Les Pays En Développement Coroissance Economique Ou Snstabilité Financier** ? papier recherche sour : (l'impact de la libéralisation Sur les pays sémergent) hal edition.p07 .disponible sur : https://core.ac.uk/download/pdf/51445289.pdf

[3] الزهرة بن بريكة .فريدة تلي.(2017). **مرجع سبق ذكره**. ص153.

[4] وسيلة سعود. فرحات عباس.(2017). **سياسة التحرير المالي نظرة على الإطار النظري والتطبيقي**.التكامل الاقتصادي. المجلد 05 .العدد 01. ص08.

في تحرير حساب رأس المال من خلال إلغاء الضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق الحرية المطلقة في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب[1].

**ج-تحرير حساب رأس المال:** يشمل إلغاء التحكم في تدفقات رأس المال الأجنبي ومعاملات الصرف الأجنبي[2] (تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد وحرية التعامل بمختلف أشكالها كالاستثمارات الأجنبية المباشرة، استثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية وغيرها من المعاملات الأخرى)[3]، إلى جانب الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية، بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات[4].

## 4-مظاهر التحرير المالي:

اتخذ تحرير النظام المالي ثلاثة مظاهر أساسية: تحرير النظم الهيكلية وتحرير النظم الإشرافية[5].

**أ-تحرير النظم الهيكلية (التحرير الهيكلي):** يمثل التحرير الهيكلي جوهر تحرير نشاط الائتمان، ويرمي التحرير المالي إلى التخلص من القيود التي تكبح ممارسة الأنشطة المالية، وقد اتخذ ذلك بصفة أساسية ثلاثة مظاهر أو ما يعرف بتسمية (3D) وهي :لا وساطة مالية (Désintermédiation Financière) ، لا تنظيم (Déréglementation) ولا حدود (Décloisonnement) .

**-التمويل بدون وساطة بنكية (التمويل المباشر):** ويقصد بها التمويل مباشرة من الأسواق المالية دون المرور عن طريق الوسيط المالي والبنكي، حيث اتجهت تطورات القواعد التنظيمية لقطاع البنوك في مختلف الدول إلى تنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات وتوظيف مواردها ومنح الائتمان المصرفي لجميع

---

[1] صباغ رفيقة. لزرق محمد. مهداوي هند.(2017).**التحرير المالي وعدوى الأزمات دراسة حالة أزمة الرهن العقاري وأثرها على الأسواق المالية الخليجية.** مجلة رماح للبحوث والدراسات.العدد 23. ص 310.

[2] Saorsson. B. G & Dommique. p.(2007). **Politique De Libéralisation Financiere Et Crisons Bancaires**.Econmie internli onal 112،pp.5-28. p08.disponible sur : https://fr.scribd.com/document/778364693/politiques-de-liberalisation-financiere-et-crises-bancaires.

[3] سبكي وفاء. بروشة كريم.(2018) .**أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لعينة من دول Mena باستخدام معطيات البائل خلال الفترة (1990-2015)**. مجلة فاتر اقتصادية.المجلد 10.العدد 02 . ص413.

[4] صباغ رفيقة. لزرق محمد. مهداوي هند.(2017). **مرجع سبق ذكره** . ص 311.

[5] تلخيص الطالبة بتصرف بالاعتماد على:

-عبد اللطيف مصيطفى.محمد بن بوزيان.(2015).**أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية.** مكتبة حسن العصرية. لبنان. ص 170.

-توبين علي.(2013). **تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية وانعكاساتها على الأنظمة المصرفية العربية (حالة الجزائر)**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر. ص 56.

القطاعات بما في ذلك المتعاملين في الأسواق المالية، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، هذا ما شجع على خلق المناخ التنافسي بين القطاع المصرفي وغير المصرفي بدخول عدد كبير من المؤسسات غير المالية إلى مجال النشاط المصرفي.

-**استبعاد القيود التنظيمية لممارسة النشاط البنكي (لا تنظيم):** يقصد بذلك تخفيف القيود التنظيمية والنصوص التشريعية التي تستبعد شروط ممارسة الأنشطة البنكية، لذا تم بداية سنوات الثمانينات الاتجاه نحو تحرير النشاط المصرفي بإلغاء الضوابط القانونية للتوسع في عمليات البنوك التي لم تكن تمارسها من قبل، وإعطاء الحرية في ممارسة العمليات التمويلية بما فيها تداول الأوراق المالية في كافة الأسواق المالية، بالإضافة إلى حرية تحديد أسعار خدماتها التي تتقاضاها وفقا لقوى السوق سواء ما تعلق بأسعار الفائدة أو رسوم الخدمات.

-**إزالة الحواجز وفتح الحدود:** شهدت الساحة المصرفية تخفيف ضوابط سواء على المستوى المحلي بين مختلف المؤسسات المالية (البنكية وغير البنكية) وزيادة المنافسة وإزالة عدم التخصيص وتعامل الجميع في نفس المنتجات والأدوات المالية، أو على المستوى الدولي بفتح جبهات الدول أمام حركات التحرير المالي، إلا أن التطورات التكنولوجية وتنامي ظهور الابتكارات المالية أثرت سلبا على القدرة التنافسية للعديد من البنوك.

**ب-تحرير النظم الإشرافية:** يتطلب التحرير الهيكلي نظام إشرافي متماسك يلاءم المتغيرات والمستجدات المصرفية لضبط التعامل في الأسواق المنفتحة على بعضها البعض، لهذا صممت نظم الرقابة على مستويين يمثل الأول نظام الإشراف الداخلي، والثاني غير مباشر تمارسه أجهزة رقابة الدولة للمحافظة على معدلات السيولة ومتانة المراكز المالية للبنوك (مثل المعدل الدولي للملاءة الذي صممته لجنة بازل)، وقد زاد تعزيز النظم الإشرافية مع تزايد الأزمات المصرفية لمواجهة حدوث أي تقلبات عنيفة يصعب السيطرة عليها.

### 2.1.3 مؤشرات التحرير المالي:

اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها لقياس درجة التحرر المالي وتطور النظام المالي، وفي ما يلي أبرز ما تداول منها في أبحاث الاقتصاديين وخصوصا المدرجة في الدراسات التجريبية:

-**حجم الوساطة المالية "M2/PIB" (مؤشر العمق النقدي):** ويطلق عليه أيضا مؤشر عرض النقود الذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، الودائع الجارية والنقود السائلة ) نسبة للناتج الداخلي الخام(PIB)، كما يقاس أيضا بقسمة عرض النقد بالمعنى الأوسع (M3) على الناتج المحلي الإجمالي، ويرى ماكينون أن انخفاض نسبة هذا المؤشر يمكن أن تترجم بمثابة مؤشر للكبح المالي وارتفاعها يعبر عن الدور الكبير للوساطة

المالية[1]، حيث يستخدم هذا المؤشر (Monetary Depth) لقياس الكفاءة المحتملة للسياسة النقدية، ويفترض هذا المدخل وجود ارتباط طردي بين العمق النقدي وكفاءة السياسة النقدية، كما يجدر ارتفاع هذه النسبة طوال عملية التنمية وتطور القطاع المالي.

-**معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (DT/PIB):** يضم هذا المؤشر الودائع تحت الطلب والودائع الطويلة ومتوسطة الأجل، ويعبر عن حجم التعامل المصرفي كون الودائع الجارية والادخارية أحد مصادر التمويل الرئيسية للمصارف والتي تمكنها من توفير الائتمان المصرفي[2]، كما يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بغض النظر عن أجله، يختلف هذا المؤشر عن الأول (M2/PIB) بعدم إدراج النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، وارتفاع نسبة هذا المؤشر تدل على الدور الكبير للبنوك في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمارات بما يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

-**معدل أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي (QM/PIB):** يعتبر هذا المؤشر من أهم المؤشرات التي تقيس تطور النظام المصرفي، حيث يعكس قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة ومتوسطة الأجل ومدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، وهو يعكس مدى التزام البنوك بتمويل التنمية الاقتصادية[3].

-**مؤشر السيولة النقدية (M1/M2):** تعبر هذه النسبة عن مدى تقدم الجهاز المصرفي ومدى تمكنه من تعبئة المدخرات وعلى توفير المنتجات الادخارية، حيث ترتبط هذه النسبة عكسيا مع مستوى العمق المالي للدولة، ويفترض انخفاض هذه النسبة كلما تطور القطاع المالي، فبموجب تطور هذا الأخير تزداد الودائع الادخارية بسرعة أكبر من أرصدة المعاملات النقدية، وانخفاض هذه النسبة يعكس ارتفاع درجة تنوع المؤسسات المالية وكذلك زيادة توافر الودائع المصرفية أو زيادة استخدام أدوات مالية لتسوية المعاملات بدل النقود، حيث ترتبط هذه النسبة عكسيا مع مستوى العمق المالي للدولة [4].

-**نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام (CP/PIB):** يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة والمعبرة عن كفاءة وتطور الجهاز المصرفي في أي بلد، تعتمد هذه النسبة على حجم وأهمية مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي قياسا بالقطاع العام، حيث يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، وكلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها القطاع

---

[1] Bouaichi. N. & Yaici. F. (2014). **Libéralisation Financière Et Développement Financier: Approche Comparative Entre l'Algérie، Le Maroc Et La Tunisie**. Revue des Sciences Économiques et de Gestion N° 14.pp89-108.p 96-102

[2] بلال راحو. محمد حداد.(2018). **انعكاسات التحرير المالي على بعض مؤشرات التطور المالي لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1991-2015** . مجلة معهد العلوم الاقتصادية .المجلد 21. العدد 02. ص 126 . ص 129.

[3] Bouaichi. N. & Yaici. F. (2014). **Op. Cit**. p97 .

[4] بلال راحو . محمد حداد .(2018). **المرجع نفسه**. ص 128.

الخاص بالنسبة للناتج الداخلي الخام فهذا يدل على تطور النظام المصرفي ودوره في جمع المعلومات، تنويع المخاطر، تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فعالية، وتقديم المزيد من الخدمات المالية للاقتصاد ومن ثم تحسين الوساطة المالية والمساهمة في عملية النمو الاقتصادي[1]، حيث أكد كل من كينغ ولبغانين (1993) على أن الأنظمة المالية التي توجه الحصة الأكبر من إجمالي الائتمان للقطاع الخاص من المحتمل أن تكون أكثر كفاءة في اختيار المشاريع الاستثمارية ومتابعة الشركات على نحو أكثر من الأنظمة المالية التي توجه أساسا الائتمان إلى القطاع العام[2].

– **مؤشر درجة عمق الأسواق المالية:** يقصد بها الأهمية النسبية للسوق المالي في الاقتصاد الوطني، وتحسب من خلال قسمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد لنفس المدة الزمنية، وهو من المؤشرات الهامة التي يعول عليها الباحثون كثيرا على أساس أن ارتفاع معدلاتها من الدلائل على حدوث معدلات نمو أعلى على المدى المتوسط وطويل الأجل، كما يعبر المؤشر على مدى فعالية السوق المالية في النشاط الاقتصادي وما تؤديه تلك الأسواق من أنشطة تمويلية داخل الاقتصاد[3].

– **معدل الانتشار:** وهو الفرق بين أسعار الفائدة على القروض وأسعار الفائدة على الودائع، إذ يؤدي التحرير المالي إلى تقليل الهامش بين أسعار الفائدة المدينة والدائنة، ويعكس هذا الانخفاض حسن تدقيق المعلومات وانخفاض تكلفة الوساطة المالية، كما يستعمل للدلالة على مدى كفاءة الوساطة المالية، فكلما تحسنت الكفاءة زادت المنافسة داخل القطاع المالي مما يؤدي إلى تقليص الهامش بين أسعار الفائدة على القروض والودائع.

–**الموجودات الأجنبية:** يعبر هذا المؤشر عن كمية النقد الأجنبي والمسكوكات الذهبية التي تمثل غطاء العملة المحلية، لأن التحرير المالي ينصرف إلى تطوير التعاملات التجارية مما يعزز احتياطي العملات الأجنبية[4].

### 3.1.3 شروط نجاح التحرير المالي:

يشترط نجاح سياسة التحرير المالي توفر مجموعة من المتطلبات قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود والانفتاح المالي، ذلك ما أقره Mckinnon بعد جملة من الانتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي، بالإضافة إلى فشل تطبيق سياسة التحرير المالي عند بعض الدول مثل ما حصل لشيلي، حيث قام

---

[1] مدياني محمد . طلحاوي فاطيمة الزهراء.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 544.

[2] بوزيان دليلية. مصار منصف. رمضاني محمد.(2018).**أثر المتغيرات المالية على النمو الإقتصادي الجزائري دراسة قياسية للفترة 2000–2016.** مجلة المالية والأسواق .المجلد 05.العدد 09. ص 26.

[3] بلال راحو . محمد حداد .(2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 133.

[4]عبد الرزاق ابراهيم شيب. (2014). **الأسواق المالية في ظل سياسات التحرير المالي وأثرها على العراق.** مركز البيان للدراسات والتخطيط . سلسلة اصدارات البيان للدراسات والتخطيط 2022. ص 10.

Mckinnon ببناء نموذج جديد عام (1991) ركز فيه على عنصرين أساسيين كشرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي بالإضافة إلى الإشراف الحذر لضمان إنجاحها.

أ- **استقرار الاقتصاد الكلي:** اعتمد Mckinnon في تحليله على مرحلتين لإبراز أهمية استقرار الاقتصاد الكلي كشرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي:

-في المرحلة الأولى: افترض Mckinnon أن هناك استقرار على مستوى الاقتصاد الكلي كما افترضه ضمنيا كل من Weiss و stiglitz، وقام بإدماج ظاهرة عدم تناظر المعلومات في نموذجه، وتوصل إلى نفس النتائج التي توصلا إليها.

-في المرحلة الثانية: أدمج Mckinnon في تحليله عنصر عدم استقرار الاقتصاد الكلي الذي يتمثل في عدم استقرار سعر الصرف، تضخم مرتفع وعجز كبير في الميزانية، كما افترض Mckinnon عدم وجود مخاطرة داخل البنك، وتوصل إلى أن التغيرات الاقتصادية العامة تدفع بالنظام المصرفي إلى تحديد معدلات فائدة منخفضة وتقييد منح الائتمان تفاديا لمخاطر الإفلاس المحتملة[1].

ب- **التدرج في سياسة التحرير المالي:** يقتضي النهج التدريجي تسلسل خطوات التحرير المالي بدءا من القطاع المالي الداخلي مرورا إلى القطاع المالي الخارجي لزيادة العمق المالي بها وتجنب وقوع الأزمات المالية والاقتصادية، وهو ما حدث في الأرجنتين، الأوروغواي، نيوزلندا في السبعينات أين تجاهلت اعتبارات التسلسل واعتمدت تطبيق المنهج السريع الذي أوصى به المؤيدون الأوائل للتحرير المالي من خلال إزالة كافة القيود في وقت واحد، إلا أنها باءت بالفشل وأدخلتها في دائرة من الأزمات المالية، وتبين ضرورة القيام بالإصلاحات قبل تبني تحرير القطاع المالي[2]، لذا يتوجب معالجة نقاط الضعف في القطاع المالي المحلي قبل الخوض في تحرير رأس المال وبعدها التنسيق بين التحرير الداخلي والخارجي، لأن عدم مراعاة شروط التدرج والاستعجال في التحرير الخارجي يؤدي إلى خلق اختلالات لحركات رؤوس الأموال بشكل غير مرغوب وبما لايتفق مع الأهداف الاقتصادية للبلد، ومن ثم فقدان الاستقلالية النقدية[3].

ج-**الإشراف الحذر على الأسواق المالية:** يتمثل في التدخل الحكومي لإنجاح سياسة التحرير المالي، حيث تحدد الوكالات الإشرافية والمشرفون دور كل من مدراء الأعمال لتحليل المخاطر المحتملة والمراجعين الخارجيين

---

[1] أحمد حسين بتال. سامي حميد الجميلي. فراس خميس عبد الجميلي .(2019).**أثر التحرير المالي على رأس المال البشري في العراق دراسة قياسية للمدة (2005-2016)**. مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والادارية .المجلد 11. العدد 27 . ص 81.

[2] محمد خربوش. أحمد زغودي. فتحي بن لدغم.(2017). **أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي (دراسة قياسية لحالة الجزائر)**.المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية . المجلد 03 .العدد 02 . ص 70.

[3] قوراري آسيا. (2018). **التحرير المالي وعلاقته بالتطور المالي**. مجلة المقار للدراسات الإقتصادية. المجلد 02. العدد 02. ص 241.

في إعداد التقارير الموضحة للمخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية والمصرفية، ولقد ساهمت لجنة بازل في التأكيد على مفهوم الإشراف الحذر والموحد على مجموعة البنوك الدولية.

يهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المالية إلى مكافحة التسيب من خلال الاهتمام بمواجهة الأخطار وضمان الشفافية من خلال الاهتمام بالأوضاع المالية، والهيكل التنظيمي والإداري للمؤسسات المالية والاستقلال الذاتي من خلال تعويض المشرفين بسلطات أقوى اتجاه المؤسسات المالية، كما تساهم هيئات الإشراف على المؤسسات المالية على تنفيذ الإشراف وتسهيل تدفق المعلومات والتنسيق بين أنشطة إصدار القرار ومتابعة تنفيذه[1].

### 2.3 نظرية التحرير المالي

تعود نظرية التحرير المالي إلى أعمال McKinnon (1973) إلى مطلع سبعينات القرن الماضي في كتابه "**النقود و رأس المال في التطور الاقتصادي**" الذي قدم فيه نظرية جديدة للتنمية الاقتصادية التي تختلف عن النظريات السابقة التي كانت سائدة في الفكر الاقتصادي، وانتقد فيه النظرية النقدية نتيجة للمشاكل النقدية التي عانت منها الاقتصاديات المتقدمة في تلك الفترة، وجاءت مساهمة Shaw (1973) في كتابه بعنوان "**التعمق المالي في التنمية الاقتصادية** " كتكملة لما جاء به McKinnon (1973) حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي في الدول النامية، وجاء في كتاب Shaw (1973) تأكيد على أن التعمق المالي شرط ضروري في تحقيق النمو الاقتصادي.

#### 1.2.3 المنهج النيوكلاسيكي للتحرير المالي McKinnon & Shaw Model (1973):

تعتبر أعمال McKinnon & Shaw (1973) الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي وقد عرفت أدبيات هذه النظرية باسم نموذج ماكينون وشو(The McKinnon - Shaw Model)[2]، الذي تميز بالتخلي عن سياسة الكبح المالي بكل مظاهرها المعروفة وتبني التحرير المالي، واعتمدت مقاربتهما على العلاقة بين التحرير المالي، الادخار والاستثمار، حيث أن التحرير المالي يؤدي إلى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها ومنه رفع معدلات النمو الاقتصادي[3]، كما انتقدا الباحثان التحليل التقليدي للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار، ووضحا ضرورة رفع القيود على أسعار الفائدة الاسمية وزيادة مستواها أو تقليص معدل

---

[1] بن طلحة صليحة. معوشي بوعلام .(2004). **دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية**. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية الواقع والتحديات يومي 14 و15 ديسمبر. جامعة حسيبة بن بوعلي. الشلف . ص 480.

[2] بن بوزيان محمد . شكوري سيدي محمد . **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي– دراسة حالة الجزائر** . متاح على الموقع التالي:
https://elbassair.net/Centre.siminaire/bachar/12.PDF

[3] Zaiter L. M.(2011). **L'impact Des Entrées De Capitaux Privés Sur La Croissance Economique Dans Les Pays En Développement**.thèse de Doctorat Sciences Economiques.
Université Paris Dauphine.P 48.

التضخم أو الاثنين معا بالشكل الذي يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة الحقيقية، ومنه زيادة حجم الادخار وتحسين رفع حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار ما يؤثر بطريقة إيجابية على معدلات النمو الاقتصادي[1]، حيث أن معدلات الفائدة الحقيقية المنخفضة السالبة ومتطلبات الاحتياطي الضخمة المفروضة على البنوك بالإضافة إلى إجبارية توجيه الائتمان تؤدي جميعا إلى قطاع مالي مقيد[2].

فنموذجهما الخاص بالتحرير المالي قائم على تحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدينة باعتبارها المفتاح لإعادة صياغة رأس المال والنمو الاقتصادي من خلال إلغاء سقوف الفائدة المفروضة عليها، تحرير الأسواق المالية وإلغاء حواجز الدخول للسوق المالي الداخلي وكذا تحرير حساب رأس المال، فكلاهما يعتبران التحرير المالي وسيلة فعالة لتحقيق التطور المالي ورفع وتيرة النمو الاقتصادي[3]، لذا على الدول النامية تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية من أجل التخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، وتحرير قطاعها المالي هو البديل الفعال لإنعاش اقتصادياتها بإتباع العديد من الخطوات والإجراءات.

بالرغم من أن كل من McKinnon & Shaw لهما نفس النتائج غير أن لكل منهما إسهامه الخاص، الأمر الذي يدعو إلى الفصل بين أعمالهما كما يلي:

**-نموذج McKinnon Ronald (1973) (الاقتصاد المجزأ وتكاملية النقود ورأس المال):**

يعتبر تحليل McKinnon (1973) امتدادا لنظرية Gurley and Shaw (1960) فيما يتعلق بدور الوساطة المالية في توجيه الموارد المالية نحو الاستثمار، حيث تعد هذه النظرية بمثابة الأرضية التي بنى عليها McKinnon تحليله انطلاقا من افتراض اقتصاد مجزأ (fragmented)، وخالف بذلك النظرية التقليدية في مساهمة القطاع المالي في النمو الاقتصادي فوصف الهياكل المالية بالدول النامية بالضعف والتخلف[4].

ترجم هذا الضعف في غياب الأصول المالية وانعدام خيارات الاستثمار في المحفظة بسبب غياب أسواق مالية قوية، فتسيطر المصارف على القطاع المالي بتلقي الودائع ومنح فوائد لأصحابها لكنها لا تقوم بالوظيفة الرئيسية والمتمثلة في دور الوساطة المالية، الأمر الذي سوف يستثني الوحدات الاقتصادية الصغرى

---

[1] Samouel. B.(2009).**Le Développement Financier Pour Les Payes Du Sud De La Méditerranée A L'épreuve De La Mondialisation Financièr.** Doctorat Sciences Economiques. Université Paris Xiii، P 22.

[2] زكية محلوس .(2016). **نظرية التحرير المالي – المفاهيم والأسس**. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية . المجلد 07. العدد 01. ص 466.

[3] قوراري أسية .(2020).**أثر التحرير المالي على التنمية الاقتصادية– الجزائر نموذجا**. النشر الجامعي الجديد. تلمسان (الجزائر ). ص 69.

[4] طلحاوي فاطمة الزهراء .(2018). **أثر التحرير المالي على أداء القطاع البنكي الجزائري دراسة قياسية 2000-2016** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر . ص 21.

(المزارعون، الحرفيون ......) من الحصول على القروض ويجدون صعوبة للوصول إليها، مما يعزز فرضية الاعتماد على التمويل الذاتي الذي يصبح المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمارات[1].

وبما أن الاستثمار غير قابل للتجزئة، أي أنه ممول كليا تمويلا ذاتيا يتطلب تراكما مسبقا (الادخار)، فهذا الأخير ينقسم حسب McKinnon (1973) إلى:

-ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة.

-ادخار على شكل أرصدة نقدية (ودائع بنكية)، يفترض أنها دالة متزايدة لمعدل الفائدة على الودائع، أي أنه كلما ارتفع معدل الفائدة على الودائع يزيد الحافز على الادخار، وهو ما يطلق عليه بتكاملية النقود ورأس المال في الدول النامية.

وينطلق McKinnon (1973) في شرح العلاقة بين النقود وتراكم رأس المال في الدول النامية من خلال فرضيته أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية لها علاقة إيجابية مع العائد الحقيقي على رأس المال، فالنقود هي المورد الأساسي لتراكم رأس المال في الدول النامية (الأرصدة النقدية الحقيقية تلعب دورا قياديا في تكوين رأس المال)، وأن النقد ورأس المال يكملان بعضهما البعض نظرا لغياب أسواق مالية عميقة ووساطة مالية واسعة، كما يشير McKinnon (1973) إلى أن معدل الاستثمار يزداد بزيادة أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع، حيث كلما ارتفعت الأرصدة النقدية بالمفهوم الواسع (كارتفاع أسعار الفائدة على الودائع) زادت حساسية ومرونة الاستثمار[2].

انطلاقا من انتقاده لنظرية المحفظة (نموذج Tobin 1958) التي تعتبر أن النقود ورأس المال أصولا بديلة، يعتقد McKinnon (1973) أنه في إطار الاقتصاد المجزأ لا يمكن لنظرية المحفظة أن تنطبق على اقتصاد متخلف يتميز بضعف القطاع المالي وعدم تنوع الأدوات والأصول المالية التي تتيح للمدخر الاختيار بين قنوات ادخار متعددة، كما يرى أن الودائع والادخار من الدخل الجاري للأفراد المتراكمة لدى الأجهزة المصرفية للدول النامية هي أهم مصدر لتمويل الاستثمار، وتعتبر النقود وسيلة دفع مالي أكثر أهمية في هذه الدول، لذا حاول إثبات تكاملية النقود ورأس المال في الاقتصاديات النامية كأهم إسهام جاء به، وبنى تحليله لإعادة صياغة دالة الطلب على النقود إسنادا على الفرضيات التالية[3]:

---

[1]عبد الكريم بوغزالة أمحمد. (2016). **أثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري –دراسة لما بعد اصلاحات 1990** . أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسير. جامعة الجزائر. ص 38

[2] Pentecost. E. J. & Moore.T. (2006). **Financial liberalization in India and a new test of the complementarity hypothesis**. Economic Development and Cultural Change.54(2).pp 487-502. p. 489/ doi:10.1086/497007

[3]Venet. B. (1994). **Libéralisation Financière Et Développement Economique: Une Revue Critique De La Littérature**. Revue d'économie financière. (29).pp87-111. p 88-89.

- ✓ جميع الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي (Self -finance) ولا يوجد تمييز بين المدخرين والمستثمرين (عدم وجود وساطة مالية، وأن البنوك تتلقى الودائع وتعطي فائدة لأصحابها دون أن تقوم بعملية الإقراض).
- ✓ عدم قابلية الاستثمار للتجزئة (indivisibilities in investment)، حيث أن حجم المؤسسات صغير وصغار المنتجين هم المحرك الرئيسي للتنمية الاقتصادية بالدول النامية، وعليه فإنهم يعتمدون في تمويل استثماراتهم على الموارد الذاتية فقط.
- ✓ الدولة لا تساهم مباشرة في عملية تراكم رأس المال، والمداخيل الجبائية لا تستعمل إلا في تمويل النفقات الجارية للدولة[1].

انطلاقا من هذه الفرضيات، يشير McKinnon (1973) إلى أن دالة الطلب على النقود في الدول النامية تعتمد على كل من الدخل القومي، معدل الفائدة الحقيقي والاستثمار، وتوصل McKinnon (1973) إلى إعادة صياغة دالة الطلب على النقود حسب الفرضيات التي وضعها، حيث تكون الأرصدة النقدية الحقيقية ورأس المال متكاملة وذلك على النحو الآتي[2]:

$$(M/p)^d = F(y، I/y، d\text{-}p)$$

حيث تمثل:

$(M/p)^d$: الطلب على الأرصدة النقدية بالمفهوم الواسع.

**y**: الناتج الوطني الإجمالي الحقيقي.

**I/y** : نسبة إجمالي الاستثمارات إلى الناتج المحلي الإجمالي.

**d-p** : سعر الفائدة الحقيقي على الودائع (سعر الفائدة الاسمي – معدل التضخم).

$\partial F/\ I/y > 0$ : الاشتقاق الجزئي يبين أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية هي دالة متزايدة في الاستثمار، الأمر الذي يدل على وجود تكاملية بين النقود ورأس المال، هذا يعني أن تراكم الادخار المالي (الأرصدة النقدية) يؤدي إلى تراكم رأس المال، وفي ظل افتراض عدم قابلية الاستثمار للتجزئة فإن النقود تصبح قناة إلزامية (effect conduit) لتراكم رأس المال ويصبح الدافع للاستثمار دافع للطلب على الأرصدة النقدية وهو جوهر نظرية ماكينون حول تكاملية النقود ورأس المال[3].

---

[1] عبد الكريم بوغزالة أمحمد .(2016) . **مرجع سبق ذكره** . ص 39.

[2] Maxwell .J.Fry.(1982) .**Models Of Financially Repressed Developing Economies**. World Development. Vol 10. N° 9. pp 730-750.P 733- doi:10.1016/0305-750x(82)90026-2

[3] قورارى آسية. (2020). **أثر التحرير المالي على التنمية الاقتصادية – الجزائر نموذجا. مرجع سبق ذكره** . ص 71.

من خلال معادلة الطلب على النقود الخاصة بالدول النامية في نموذج (McKinnon) يمكن ملاحظة أن الميل موجب، ولذا فإن التغير لمعدل الفائدة على الطلب على الأرصدة الحقيقية يكون إيجابي، وعليه فإن الزيادة في الاستثمار تؤدي إلى الزيادة في الطلب على الأرصدة الحقيقية وهذا بالطبع راجع لفرضية أن الاستثمار ممول ذاتيا، وهو ما فسره (McKinnon) بوجود تكاملية بين النقود ورأس المال، حيث أن تراكم الادخار يؤدي إلى زيادة الأرصدة القابلة لتمويل الاستثمار وبالتالي زيادة تراكم رأس المال المادي.

ليكن ($\bar{r}$) العائد المتوسط على رأس المال، وأي ارتفاع لهذا العائد يشجع المستثمرين على الاستفادة أكثر من هذه العوائد، مما يضطرهم لطلب المزيد من الأرصدة النقدية الحقيقية، وعلى ضوء ما سبق يمكن صياغة دالة الطلب على النقود على النحو التالي[1]:

$$\mathbf{(M/p)^d = F(y \text{،} \ \bar{r}\text{،} \ d\text{-}p)}$$

ومما سبق، يتضح أن العائد الحقيقي على الأرصدة النقدية يلعب دورا مهما في هذا الإطار، حيث أنه كلما ارتفع هذا العائد كلما زاد إقبال المستثمرين على زيادة أرصدتهم الادخارية، ويتشكل ما يعرف بالنقود/الادخار الذي يسهل عملية تراكم رأس المال بنسبة وبسرعة أكبر.

وكبديل آخر، يمكن التعبير عن الفرضية المكملة لـ McKinnon (1973) من خلال دالة الاستثمار التالية[2]:

$$\mathbf{I/Y= F(\bar{r}\text{،} \ d\text{-}p) \qquad \partial F/\partial \bar{r}>0\text{،} \ \partial F/\partial \ d\text{-}p >0}$$

–الاستثمار هو دالة متزايدة في كل من العائد الحقيقي على الودائع **d-p** والعائد المتوسط على رأس المال $\bar{r}$

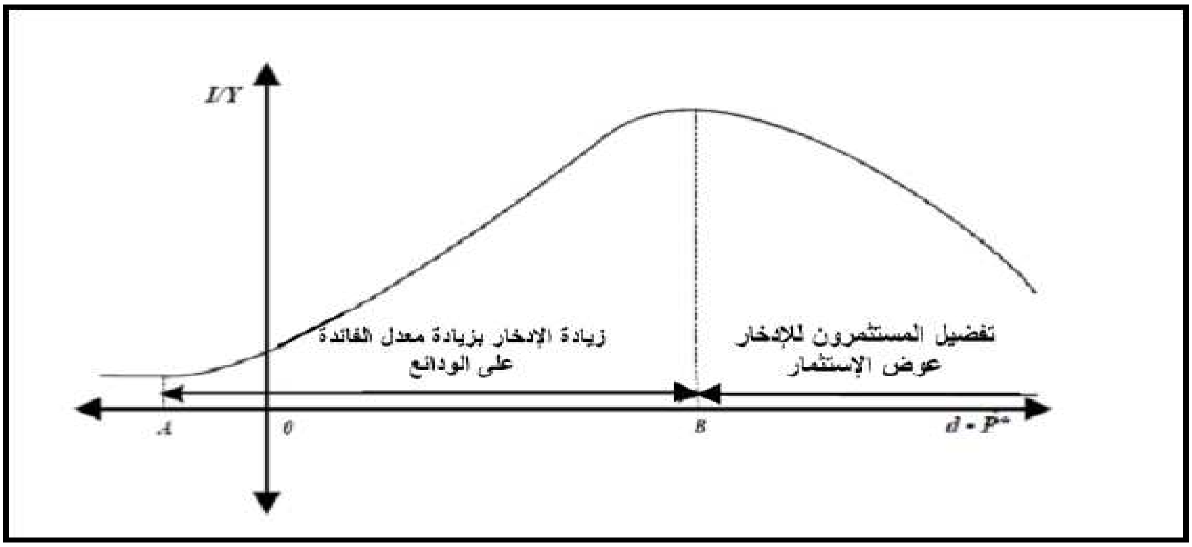
انطلاقا من هذا النموذج، يرى McKinnon (1973) بأن رغبة حكومات الدول النامية في زيادة تراكم الادخار لتمويل الاستثمار الجاري في الاقتصاد يفرض عليها تحفيز الطلب الحقيقي على النقود في شكل ودائع مصرفية من خلال زيادة معدل الفائدة الحقيقي على الودائع.

ويمكن توضيح تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا من خلال الشكل الموالي:

[1] عبد الكريم بوغزالة أمحمد. (2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 40.

[2] زيان نورة. (2019) . **مرجع سبق ذكره** . ص 32.

**الشكل (17.1): تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا**




**المصدر: زيان نورة.(2018).أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980–2015 .أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. جامعة الجلفة. ص 32.**

من خلال الشكل البياني أعلاه، وضح (1973) McKinnon بأن تكاملية النقود ورأس المال لا تتم إلا عند قيمة محددة من العائد الحقيقي للنقود، وإن لم تتجاوز هذه القيمة تصبح النقود ورأس المال أصولا بديلة.

حيث يرى (1973) McKinnon بأنه إذا كان العائد الحقيقي على النقود ضعيف فإن أي زيادة حدية في العائد ستدفع الأعوان الاقتصاديين إلى زيادة أرصدتهم الادخارية عوض امتلاك أصول مادية غير منتجة كالعقارات [الجزء AB من الشكل البياني] ، بمعنى أن الادخار المالي سيرتفع ويشجع ذلك تراكم رأس المال (**I/Y**)، وإذا أصبح العائد الحقيقي على النقود مرتفع جدا (ابتداء من النقطة B) فإن الأعوان الاقتصاديون سيفضلون الادخار عوض الاستثمار الممول ذاتيا، وبالتالي تصبح النقود ورأس المال أصول بديلة لبعضها البعض عند مستوى معين من العائد الحقيقي على النقود وتؤثر على المحفظة المالية للأعوان الاقتصاديين.

فالتحليل النظري يظهر بأن معدل الفائدة الحقيقي على الودائع يمثل الأداة الرئيسية في نموذج (1973) McKinnon، وبما أن حكومات الدول النامية عادة ما تتدخل لتحديد أسقف لمعدلات الفائدة أقل من مستواها التوازني في السوق ( أحد أشكال الكبح المالي)، فإن هذا التدخل سوف يؤثر على فعالية الوساطة المالية في عملية تعبئة الادخار وعدم التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة.

بينما بموجب انتهاج سياسة التحرير المالي في الدول النامية سوف ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية التي بدورها تؤدي إلى تحريك عملية ( monétarisation de l’économie) بفضل ظهور سوق للادخار، ثم يتم

توجيه هذه المدخرات إلى استثمارات من خلال الوسطاء الماليين، وعليه يعتبر التحرير المالي كحل لرفع درجة التطور والعمق المالي لهذه الدول[1].

لذا أكد McKinnon (1973) على أهمية سعر الفائدة في جمع المدخرات كشرط أساسي مسبق لأي استثمار، وفي هذا الصدد ركز في تحليله النظري على أهمية سياسة تحرير أسعار الفائدة لتشجيع الادخار[2].

**- نموذج Edward Shaw (1973) – (الانفتاح والتعمق المالي):**

جاءت مساهمة Edward Shaw (1973) في كتابه بعنوان" **التعمق المالي في التنمية الاقتصادية** " كتكملة لما جاء به McKinnon (1973) حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، حيث أكد Edward (1973) على أن التعمق المالي ينطوي على تحرير القطاع المالي والتخلي عن أي سياسة من شأنها تعرقل تنمية القطاع وتضعف النمو الاقتصادي[3].

وعليه، التعمق المالي « Deepening Financial » يمر حتما عبر إلغاء كافة أشكال الكبح المالي، بالمقابل فإن التحرير المالي الذي يدعو إليه على غرار ماكينون يدفع الأسواق نحو تحقيق الكفاءة بالإضافة إلى تقليص دور الدولة في المجال المالي ويساعد على خلق جو من المنافسة بين المؤسسات المالية، كل هذه حسب Shaw متطلبات لا غنى عنها في إطار السعي لتحقيق تنمية اقتصادية[4].

كما يرى Shaw (1973) أن تحرير أسعار الفائدة يحسن جودة الاستثمارات، حيث يتم قبول المشاريع المربحة فقط مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي حدوث تغيير في عوامل الإنتاج، حيث يختار المنتجون المزيد من العمالة على حساب رأس المال بسبب الزيادة في سعرها[5].

يذهب Shaw (1973) أبعد من McKinnon (1973) في نموذجه وساطة الديون Debt Intermediation، فقد ركز في هذا النموذج على دور تراكم الودائع في توسيع إمكانات الإقراض للمؤسسات المالية بدلا من التركيز على التكامل، حيث تعمل الوساطة المالية على جلب المدخرات المالية ومن ثم زيادة القدرة على منح الائتمان، وبالتالي تشجيع الاستثمار والرفع من معدلات النمو الاقتصادي، كما ركز Shaw (1973) على التمويل عن طريق النظام المالي في الاقتصاديات المتقدمة التي تتميز بأنظمة مالية متطورة

---

[1] لعوج بن عمر.(2020). **أثر التحرير المالي على الوساطة المالية دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة (1995-2017) باستعمال بيانات بانل** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د في العلوم التجارية. جامعة أبو بكر بلقايد . تلمسان. ص 36.

[2] Aiboud. K . (2017). **L'impact De La Libéralisation Financière Sur L'efficience De L'intermédiation Bancaire: Le Cas De l'Algérie**. Doctorat en Sciences Economiques. Université d'Oran2.p34

[3] طلحاوي فاطمة الزهراء .(2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 24.

[4] عبد الكريم بوغزالة أمحمد .(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 41.

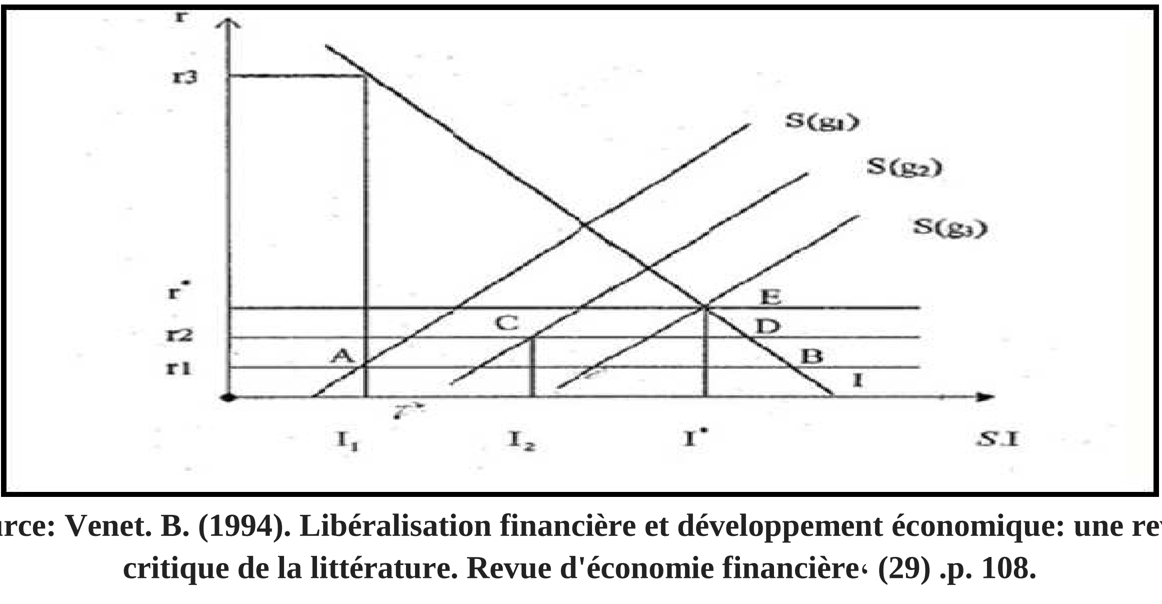
[5] Aiboud, K., Adouka, L., & Ben Bayer, H (2015). **Libéralisation Financière Et Croissance Economique:Approche Empirique Appliquée Au Cas De l'Algérie**.document de travail n 01.pp01-19.p03.04.

عكس McKinnon (1973) الذي قدم تحليله لاقتصاديات الدول النامية التي تتميز بضعف أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية[1]، من جهة أخرى لا تساهم الوساطة المالية فقط في زيادة الادخار من خلال زيادة العوائد الحقيقية للنقود فقط، بل تساهم أيضا في تخفيض ما يتحمله المستثمرون من أعباء وتكاليف حقيقية، وبما أن الادخار هو دالة للمكافأة الحقيقية، فإن زيادة معدلات الفائدة على الودائع يزيد من توسيع عملية الإقراض من طرف البنوك، بعد ذلك تعمل هذه البنوك على تخفيض تكاليف الاستثمار، ويتحقق هذا التحسن من خلال التعديل الجيد لتفضيل إلى السيولة بفضل التنويع الذي يسمح بتقليص المخاطر، تسهيل وصول المقترضين إلى الأموال القابلة للإقراض، وبهذا تصبح البنوك أكثر فعالية[2].

وعليه ركز Shaw (1973) على دور الوديعة كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية، ويفترض بأن ارتفاع معدلات الوديعة يمكن أن يحفز الاستثمار من خلال التوسع في خطوط عرض الائتمان نتيجة لحاجة القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد للتمويل، مع تفعيل دور الوساطة المالية لتحقيق الأثر الايجابي للتحرير المالي[3]، يمر هذا الأثر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية والتي يجب أن تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار، كما أن معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة تؤدي إلى زيادة الادخار، وتسمح بالتخصيص الأحسن للموارد المالية وبذلك يرتفع النمو الاقتصادي[4].

ويمكن توضيح تأثير معدلات الفائدة المرتفعة على الادخار، الاستثمار والنمو الاقتصادي في الشكل التالي:

**الشكل (18.1): تأثير معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار**




**Source: Venet. B. (1994). Libéralisation financière et développement économique: une revue critique de la littérature. Revue d'économie financière، (29) .p. 108.**

[1] لعوج بن عمر.(2020). **مرجع سبق ذكره** . ص 41.

[2] Zaiter L. M..(2011).**Op.Cit** .p48-47 .

[3] لعوج بن عمر.(2020). **المرجع نفسه**. ص 38.

[4] بن بوزيان محمد . شكوري سيدي محمد . **مرجع سبق ذكره** . ص 2.

يفترض Shaw (1973) بأن المؤسسات المالية تتوسط بين المدخرين والمستثمرين، وأن الاستثمار (I) دالة متناقصة في معدل الفائدة الحقيقي (r)، والادخار (S) دالة متزايدة في معدل نمو الدخل الوطني (g) ومعدل الفائدة الحقيقي (r) ، معدلات النمو الاقتصادي مرتبة كما يلي : g3>g2>g1 أي أن معدل النمو الاقتصادي g3 و g2 أكبر من g1.

أما معدلات الفائدة r1 ، r2 فهي محددة من طرف السلطات وهي أدنى من المستوى الحقيقي التوازني في السوق (r*) الذي يتساوى عنده الادخار S* والاستثمار I*.

معدل النمو الاقتصادي الابتدائي (g1) عند r1 (معدل الفائدة الحقيقي على الودائع المصرفية المحدد) والذي يكون عنده مستوى الادخار مساويا لـ I1، وما يلاحظ أنه عند هذا المستوى من r1 فإن كل من معدلات الادخار والاستثمار منخفضة، أما إذا كانت البنوك تستطيع أن تحدد معدل الفائدة على القروض، فإنه سوف يكون عند r3 (عند مستوى الاستثمار I1)، فتحصل البنوك على هامش من الربح مساويا للفرق (r3 – r1)، وبما أن القطاع المالي مقيدا فإن هذا الهامش من الربح يمكن للبنوك أن تستعمله في المنافسة غير السعرية، أو تقديم خدمات مصرفية جديدة.

إن تحديد معدلات الفائدة الحقيقية (المدينة والدائنة) r1 أدنى من مستواها التوازني في السوق يؤدي إلى انخفاض مستويات الادخار والاستثمار، ويجعل الادخار غير كافيا لتلبية كل طلبات الاستثمار وهذا ما يظهر في المنحنى، حيث يظهر الجزء (AB) من المنحنى الطلب على الاستثمار الذي لم يحصل على التمويل اللازم نظرا لعدم كفاية الادخار.

إن رفع سقف الفائدة الاسمية منr1 إلىr2 يؤدي إلى زيادة الادخار وبالتالي زيادة مستوى الاستثمار حجما ونوعا، لأنه حتى تقوم البنوك بتمويل استثمار ما، يجب أن تكون مردوديته أكبر من معدل الفائدة الحقيقي r2، وبهذا يمتنع المستثمرون عن تبني المشروعات التي يقل فيها عائد رأس المال عن r2، وهذا من شأنه أن يحسن من نوعية الاستثمار بخروج المشروعات الفاشلة ذات العائد المتدني على الاستثمار من السوق وتبقى فيه المشروعات ذات نوعية استثمار مرتفعة وجيدة، ومن ثم يرتفع معدل النمو الاقتصادي إلى معدل أعلي (g2) الذي يرتبط به مستوى أفضل للادخار S (g2)، وبالتالي يزداد حجم الاستثمار من I1 إلى I2 (CD>AB).

وباستمرار رفع سقف الفائدة إلى الأعلى، حتى يتم إلغائه تماما نصل إلى المستوى التوازني (r*) الذي تتقاطع عنده دالة الادخار S (g3) مع منحنى الاستثمارI، وهذا عند مستوى نمو اقتصادي مرتفع (g3)، وعندئذ يصل حجم الاستثمار إلىI* وهكذا تتم تلبية كل الطلبات على الاستثمار وعند معدل فائدة توازني (r*)، وهو

الوضع الأمثل الذي تتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي، وترتفع عنده أحجام الادخار والاستثمار، وتتحسن نوعيته[1].

من خلال المنحنى السابق، يتضح بأن تحديد أسعار الفائدة عند مستوى منخفض أقل من مستواها التوازني يؤدي إلى تراجع مستوى الادخار والاستثمارات في النظام المالي، حيث خلص تحليل Shaw إلى الأثر الايجابي للتحرير المالي على معدلات الفائدة الحقيقية التي يعتبرها قناة لتراكم رأس المال الموجه نحو الاستثمارات لتحقيق مستويات عالية في النمو الاقتصادي[2].

الأثر السلبي لتحديد أسعار الفائدة عند مستوى منخفض بينه أيضا" Shaw (1973)، فتحديد أسعار فائدة أقل من مستواها التوازني يؤثر على نوعية الاستثمار عن طريق تعديل سلوك الوسطاء الماليين، حيث أن البنوك تمنح مكان مميز في حجم مخصصاتها من القروض للمقترضين الذين يتمتعون بسمعة جيدة، وكذلك للمشاريع والمؤسسات التي تعرف استقرار لمدة كبيرة من الزمن، الأمر الذي يؤثر سلبا على الاستثمارات الجديدة[3].

في حين يقدر Shaw في نموذجه المتعلق بالوساطة للدين بأن دور الوسطاء الماليين أساسي، ويعتبر في تحليله أن العملة مهما كان شكلها (ورقة، قطع، ودائع) ليست ثروة، فهي أساسا دين المصدرين المتمثلين في الوسطاء الماليين المصرفيين أو السلطات النقدية[4](الهيئات المصدرة للنقد)، لذا تأخذ صيغة دالة الطلب على النقود حسب Shaw الشكل التالي[5]:

$$(M/P)^d = F(Yp، rc، r، dn، rm، t)$$

$(M/P)^d$ : الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

$Yp$: الناتج القومي الإجمالي الحقيقي ( الدخل).

$rc$ : معدل التفضيل الزمني للسيولة.

$r$ : تكلفة الفرصة الحقيقية للاحتفاظ بالنقود (vector of opportunity costs in real terms of holding money)

$dn$ : معدل العائد على الأصول المالية غير النقدية.

$rm$ : معدل العائد الحقيقي للاحتفاظ بالنقود (سعر الفائدة الحقيقي على الودائع).

$t$: تمثل زيادة الإنتاجية في الصناعة النقدية أو زيادة تسييل الاقتصاد.

---

[1] Venet. B.(1994). **Op.Cit** . p 90-91.

[2] طلحاوي فاطمة الزهراء.(2018). **مرجع سبق ذكره** .ص 26.

[3] Venet. B.(1994). **Op.Cit** .p 90.

[4] خديجة تافساست.(2017). **تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الإقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013**. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية . جامعة باتنة 1 الحاج لخضر . ص 47.

[5] لعوج بن عمر.(2020). **مرجع سبق ذكره** . ص 41.

يفترض Shaw (1973) بأن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (الادخار) دالة متزايدة في كل من الدخل( الناتج القومي الإجمالي الحقيقي ) ومعدل العائد الحقيقي للاحتفاظ بالنقود، ومتناقصة في كل من معدل التفضيل الزمني للسيولة، أي تكلفة الفرصة الحقيقية للاحتفاظ بالنقود ومعدل العائد على الأصول المالية غير النقدية، ويضيف Shaw (1973) بأن زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية يحدث صدمة في الإنتاج النقدي.

لا شك أن McKinnon & Shaw يتفقان في تحليلهما على ضرورة تحرير القطاع المالي في البلدان النامية، بل يعتبره الشرط الأساسي لتحقيق معدلات أسرع للنمو الاقتصادي، إلا أنه يوجد بعض الاختلافات بين تحليل الاقتصاديين انطلاقا من الفرضيات التي اعتمدها كل تحليل، حيث يشرح McKinnon في نظريته تكاملية النقود في إطار اقتصاد مجزأ أن النقود تعد قناة تراكم رأس المال المخصص للاستثمار، وأن التمويل ذاتي، ولا تمنح البنوك قروضا مؤكدا في تحليله أنه يتوجب على صغار الحرفيين والمزارعين على تجميع المدخرات (الأرصدة النقدية الحقيقية) لتمويل مشروعاتهم ذاتيا، في حين نجد Shaw أدرج عنصر الوساطة المالية وركز على أهميته في تراكم رأس المال وتحسين نوعية الاستثمار بعيدا عن التمويل الذاتي، إذ يفسر تحسين نوعية الاستثمار بالتوجه نحو الإقراض والبحث عن المشروعات ذات العوائد المرتفعة على رأس المال مقارنة بتكلفة الاقتراض، فالنقود" داخلية "ولا يمكن اعتبارها كثروة (دين على النظام المالي)، وتحدث عن كفاءة الأسواق المالية التي تسمح بتحقيق معدل الفائدة التوازني على خلاف McKinnon الذي يفترض تخلف الأسواق المالية في الدول النامية.

ورغم هذه الاختلافات بين أعمال McKinnon & Shaw حول طبيعة النقود، اعتبر البعض أن وجهتي النظر مكملتان لبعضهما، حيث أن في إطار أي اقتصاد فإن هناك مشروعات تعتمد عل التمويل الذاتي وهو ما ذهب إليه ماكينون، ومشروعات أخرى تمول بالاقتراض المصرفي وهو ما افترضه Shaw، كما أن هناك مشروعات تعتمد على التمويل الذاتي وعلى الاقتراض معا، وهذا ما دعى Molho 1986 إلى التأكيد على أنه لا ينبغي أن ينظر للفرضيتين أنهما غير متكاملتين، وهذا ما كرسته الأعمال المكملة لمنهج التحرير المالي، والأعمال التي انتقدته[1].

### 3.3 تطور نظرية التحرير المالي

فتحت نظرية التحرير المالي مجالا جديدا للتفكير والبحث، انضم إليه العديد من الاقتصاديين لتطوير وإثراء نهج McKinon and Shaw (1973) من خلال عدد من الأعمال التي سيتم عرضها كما يلي:

[1] شكوري سيدي محمد .(2006). **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي– دراسة حالة الجزائر** . رسالة تخرج لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية . جامعة تلمسان . ص 53.

### 1.3.3 المساهمات المتممة لـ McKinon and Shaw:

لقيت أعمال McKinon & Shaw تأييدا من طرف عدد كبير من الاقتصاديين الذين إقتنعوا بأهمية هذه السياسة في زيادة النمو الاقتصادي، من بينهم (1992) Roubini-Sala-Martini، (1976) Kapur ، (1989) Galbis و(1978) M.Fry، بحيث أنهم أيدوا أفكار نموذج التحرير المالي المقدم من طرف (1973) McKinon & Shaw وقاموا بإثراء هذا النموذج بأفكار جديدة وبمجموعة من الدرسات النظرية والتجريبية، وقد تم نشر هذه الأعمال بين النصف الثاني من سنوات السبعينات وبداية التسعينات، ويعتبر الجيل الأول من هؤلاء الاقتصاديين الأكثر اهتماما بنمذجة المساهمات الأصلية لكل من (1973) McKinnon و (1973) Shaw لتوفير أسس جديدة لمفهوم التحرير المالي، أما الجيل الثاني من هؤلاء الاقتصاديين فقد سعى لدراسة محددات التحرير المالي وإظهار الدور الأساسي للوساطة المالية ( البنوك والمؤسسات المالية ) في النمو الاقتصادي نتيجة لعمليات التحرير المالي، وأهم هؤلاء الاقتصاديين Roubini and Sala-i-Martini (1995-1992).

يذهب أنصار مدرسة ستانفورد (1976) Kapur و (1980) Mathieson إلى التأكيد على أن التحرير المالي ينقسم إلى أثر على حجم الاستثمار، أما (1977) Galbis على نوعه، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تسعير الائتمان بطريقة تعكس ندرته النسبية، فتخرج من السوق الاستثمارات غير المنتجة وتبقى الاستثمارات المنتجة التي تدر عوائد مرتفعة.

**1- تحليل (1976) Kapur:**

يعد من الأوائل الذين أيدوا أعمال McKinon & Shaw، حيث توصل من خلال دراسته التجريبية التي قام بها على الدول التي انتهجت سياسة التحرير إلى ضرورة رفع معدلات الفائدة الاسمية على الودائع كحل للتقليل من معدل التضخم بدلا من خفض الكتلة النقدية لأنه يرى بأن رفع معدل الفائدة الاسمية يسمح بتحفيز الادخار وخفض معدل التضخم في آن واحد[1]، كما يعتبر (1976) Kapur من الاقتصاديين الأوائل الذين حاولوا توسيع نطاق تحليل McKinon & Shaw، فقد توصل إلى أن معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع تلعب دورا مهما بالنسبة لموارد البنوك، ويبني تحليله على مجموعة من الفرضيات على النحو التالي[2]:

يفترض (1976) Kapur بأن رأس المال يتكون من رأس المال الثابت ورأس المال العامل وأن جزءا من أس المال الثابت غير مستخدم، أما رأس المال العامل فهو المحدد الرئيسي لحجم ومستوى الإنتاج ويضيف

---

[1] قويدر سنوسي. فوزية زناخي.(2018). **دراسة تطور التحرير المصرفي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب والأردن**. مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة .المجلد 03. العدد 01. ص 141.

[2] Kapur . B. K. (1976). **Alternative Stabilization Policies For Less-Developed Economies**. Journal of political economy. 84(4، Part 1). pp. 777-795.

Kapur (1976) بأن للوسطاء الماليين والبنوك بشكل خاص دور محوري في تمويل النشاط الاقتصادي للبلد، حيث أنهم يلعبون دورا مهما في تعويض وتخفيض تكلفة رأس المال العامل، وأن خصوم ميزانية البنوك تتكون من القروض المقدمة والاحتياطات الإجبارية المطلوب الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي، أما أصولها فتتكون من ودائع الجمهور، وبالتالي فإذا قررت السلطات تحديد معدلات الفائدة الاسمية في إطار سياسة الكبح المالي تحت مستواها التوازني في السوق بالموازاة مع ارتفاع معدلات التضخم أو رفع معدل الاحتياطي الإجباري، فإن ذلك يضعف من موارد مؤسسات القطاع المصرفي مما يضعف من مقدرة البنوك على الإقراض، ونتيجة ذلك يتعرض المستثمرون لعدم كفاية تمويل رأس المال العامل وبالتالي تتأثر معدلات النمو الاقتصادي.

وعليه، فالكبح المالي حسب Kapur ينعكس سلبا على معدلات النمو، وبالتالي للسلطات النقدية خيارين لحل هذه المشكلة:

-الخيار الأول يتمثل في تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية، غير أن ذلك يؤدي إلى انخفاض قدرة الوسطاء الماليين على تقديم القروض، وبالتالي انخفاض معدل نمو الاقتصاد.

-الخيار الثاني يتمثل في رفع سعر الفائدة الاسمي على الودائع مما يسمح بزيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية وبالتالي ارتفاع الطلب على الودائع المصرفية، بحيث يمكن أن يؤدي ذلك من جهة إلى تعزيز موارد القطاع المصرفي والتي تشكل مصدرا إضافيا للائتمان، ومن جهة أخرى إلى انخفاض معدل التضخم.

ويضيف Kapur (1976) بأنه من الأفضل تطبيق إستراتيجية التحرير المالي من خلال رفع سعر الفائدة الاسمي على الودائع، بحيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض معدل التضخم بفضل انخفاض الطلب على النقود بالإضافة إلى تحفيز المدخرات.

**2- تحليل Vogel and Buser (1976) :**

تناول Vogel & Buser (1976) فرضية تكاملية النقود ورأس المال من خلال دمجها في إطار نموذج تحليلي يتضمن العائد والمخاطرة [1].

يعتقد Vogel & Buser (1976) أن وجود تكاملية بين النقود ورأس المال غير ممكنة في نماذج النمو عندما تحتوي المحفظة المالية على هذين الأصلين فقط، ويضيف بأنه يجب الأخذ بعين الاعتبار حالات عدم اليقين من التضخم المستوطن في العديد من الدول النامية، وفي هذا الشأن يفترض الباحثان بأن الودائع تعتبر كأصل آمن وأن رأس المال فقط يرتبط بالمخاطر دون أي تمييز بين أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية.

يعتبر Vogel & Buser (1976) بأن الكبح المالي يؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي (التقلبات في معدل التضخم وسعر الفائدة الحقيقي على الودائع)، وحسبهما فإنه حتى في حالة ما إذا كان سعر الفائدة

[1] Venet. B. (1994). **Op. Cit**. p 92.

الاسمي على الودائع معروفا على وجه التحديد، فإن التباين في معدل التضخم قد يفسر التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة الحقيقية، وفي مثل هذه الحالات يمكن اعتبار كل من الودائع ورأس المال المادي أصولا محفوفة بالمخاطر.

ولمعالجة هذه الوضعية، يفترض Vogel & Buser (1976) إضافة أصل ثالث يتمثل في المخزونات من السلع النهائية ونصف النهائية باعتبارها أصولا للتحوط من التضخم، وذلك لجعل احتمال وجود تكاملية محدودة بين النقود ورأس المال ممكنة[1].

بينما اعتبر كل من McKinnon & Shaw (1973) الكبح المالي على أنه كبح للعائد الحقيقي للنقود (الفرق بين سعر الفائدة الاسمي على الودائع ومعدل التضخم)، إلا أن كل من Vogel & Buser (1976) ركزا على أن الكبح المالي هو زيادة المخاطر المرتبطة بهذا العائد، أي التقلب المتزايد في سعر الفائدة الاسمي على الودائع ومعدل التضخم.

كما يرى Vogel & Buser (1976) بأن التحرير المالي قد يأخذ شكلين:

– زيادة في العائد الحقيقي على النقود (كوريا الجنوبية).

–استقرار في مستوى العائد الحقيقي، أي انخفاض المخاطر المرتبطة بحيازة النقود[2] (البرازيل).

**3- تحليل[3] Galbis (1977):**

قام ببناء نموذج ذو قطاعين قطاع تقليدي وقطاع حديث، فالقطاع الأول يعتمد على التمويل الذاتي الكامل للاستثمارات دون الاعتماد على أي ائتمان مصرفي ويكون فيه مردود رأس المال ثابت وضعيف، كما أن قرار الاستثمار في القطاع التقليدي يعتمد على العائد المتوقع على الاستثمار والذي يجب أن يكون أعلى من معدل العائد على المدخرات، وبذلك يعتبر Galbis (1977) بأن النقود ورأس المال أصولا بديلة لبعضها البعض بدلا من اعتبارها أصولا مكملة عكس افتراض McKinnon (1973).

بينما القطاع الثاني (تكنولوجي وحديث) يعتمد في تمويله على ادخاراته والقروض المصرفية (حجم الودائع المصرفية لتمويل المشاريع الاستثمارية)، ويكون فيه العائد على رأس المال مرتفع، وحسب Galbis فإن ارتفاع هذا الأخير يؤدي إلى زيادة مقدرة البنوك على الإقراض، وبالتالي يسمح التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة بتحسين جودة الاستثمار الإجمالي.

---

[1] Molho. L. E. (1986). **Interest Rates، Saving، And Investment In Developing Countries: A Re-Examination Of The Mckinnon-Shaw Hypotheses**. Staff Papers. 33(1).pp 90-116. p104.

[2] Venet. B. (1994). **Op. Cit**.. p 92.

[3] Galbis. V. (1977). **Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach**. The Journal of Development Studies. 13(2).pp 58-72.

حاول Galbis (1977) من خلال هذا النموذج تسليط الضوء على الآثار السلبية للكبح المالي، حيث إذا قررت السلطات إبقاء أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة أدنى من مستواها التوازني، فإن أصحاب لمشاريع في القطاع التقليدي يفضلون الاستثمار بدلا الادخار، مما يقلل من موارد المؤسسات المصرفية وبالتالي ستضطر البنوك إلى زيادة أسعار الفائدة على الإقراض، فتتراجع الاستثمارات الأكثر إنتاجية في القطاع الحديث بسبب ارتفاع أسعار الفائدة على القروض وبالتالي انخفاض جودة ونوعية الاستثمار الإجمالي والإنتاج الكلي لجميع القطاعات.

ويشير Galbis (1977) إلى أن التحرير المالي من خلال ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع يؤدي إلى زيادة المردودية المتوسطة للاستثمارات عن طريق تحويل المدخرات من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث، مما يشجع المستثمرين في القطاع التقليدي على إيداع أموالهم في البنوك، وهذا يضمن توفير المزيد من التمويل للاستثمار في القطاع الحديث فتنخفض تكلفة الاستثمار ويزيد متوسط حجم الاستثمار الإجمالي وفعاليته وترتفع معدلات النمو الاقتصادي.

### 4-تحليل[1] Mathieson (1980):

جاء تحليل Mathieson (1980) ليدعم توجه McKinnon & Shaw (1973) في التحرير المالي، حيث قام بتحليل ديناميكية برامج الاستقرار والإصلاح المالي، كما قدم نموذج لاقتصاد نامي يتميز بوجود فائض في العمالة معتمدا في ذلك على الأعمال الأولية للاقتصادي Kapur (1976) وGalbis (1977) اللذان حللا تأثير الكبح المالي على كمية الاستثمار.

حيث بنى Mathieson نموذج التحرير المالي في الاقتصاد المفتوح، وتتمثل فكرته الأساسية في الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الممكنة لمعدل الصرف الحقيقي نتيجة التحرير المالي، بحيث أن زيادة معدلات الفائدة الحقيقية تؤدي إلى ارتفاع كلفة الإقراض مما يدفع المستثمرين إلى الاقتراض من الخارج فينتج عنها تدفق معتبر لرؤوس الأموال الأجنبية، هذه التدفقات من المحتمل أن ترفع الضغوط التضخمية (حالة كوريا الجنوبية في الستينات والسبعينات).

يعتقد Mathieson (1979)[2] في حالة نظام أسعار الصرف الثابتة أن زيادة التدفقات لرؤوس الأموال تحدث فائض في ميزان المدفوعات وبالتالي الزيادة الآلية للمعروض النقدي التي تولد الضغوط التضخمية، هذه الأخيرة تؤدي من جهة إلى خفض مستوى أسعار الفائدة الحقيقية التي قد تتسبب في ارتفاع أسعار الفائدة

---

[1]Mathieson. D. J. (1980). **Financial Reform And Stabilization Policy In A Developing Economy**. Journal of development economics.7(3).pp 359-395.

[2] Mathieson. D. J. (1979). **Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy**. Staff Papers-International Monetary Fund. pp450-489.

الاسمية مرة أخرى أعلى من مستواها التوازني في السوق، إلى جانب تدهور قيمة العملة المحلية في الخارج، ولتفادي هذه الزيادة اقترح (1979) Mathieson إحداث تخفيض معتبر في قيمة العملة لمرافقة سياسة التحرر المالي، هذا التخفيض يأتي ليقلص تدفقات رأس المال وبالتالي الحد من الزيادة غير المرغوب فيها لمعدلات الفائدة الاسمية.

حسب (1980) Mathieson فإن زيادة العائد على رأس المال يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار، كما أن الزيادة في معدل التضخم المتوقع تؤدي إلى نفس التأثير، حيث أن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي الذي تفرضه البنوك على القروض التي تمنحها يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار، وعلى العكس من ذلك فإن ارتفاع تكلفة الائتمان الحقيقي لا يشجع على الاستثمار.

يعتبر (1980) Mathieson بأن المستوى التوازني لسعر الفائدة على الودائع تابع طرديا لكل من نسبة الأموال التي يقدمها النظام المالي لتمويل الاستثمار عن طريق القروض المصرفية $(\theta)$ ومعدل الاحتياطي الإجباري (k) وبشكل سلبي بإنتاجية رأس المال $(\sigma)$، كما يفترض بأنه عندما يكون الاقتصاد في حالة مستقرة أي عندما تصبح التكاليف المصرفية معدومة والاحتياطات الإجبارية من دون فوائد، يصبح المستوى التوازني لسعر الفائدة على الودائع على النحو التالي:

$$r_d=(1-k)r_l \text{.............}(01)$$

حاول (1980) Mathieson من خلال المعادلة رقم (01) تسليط الضوء على العلاقة بين سعر الفائدة على الودائع $(rd)$ وسعر الفائدة على القروض $(rl)$ ، فحسبه إذا كانت كل من$(rd)$ و $(rl)$ موجبة وأن السلطات النقدية قامت بتحديد المستوى التوازني لـ $(rl)$ بشكل حر في ظل محيط تنافسي بين المؤسسات المصرفية والمالية، فإن سعر الفائدة على الودائع سيكون دائما مرتبطا بسعر الفائدة على القروض بمقدار $rd=(1-k)rl$ ، كما يضيف بأنه إذا تم تحديد قيمة $(rl)$ أدنى من مستواها التوازني في السوق (حالة الكبح المالي) فإن قيمة $(rd)$ ستنخفض وتصبح دون مستواها التوازني، ومن ثم انخفاض مستوى رأس المال (K) والطلب على القروض تحت مستواها التوازني أيضا، وعليه انخفاض سعر الفائدة على القروض سيؤدي إلى حدوث اختلال في توازن السوق.

يبدو التحرير المالي حسب (1980) Mathieson مرغوبا فيه على الرغم من أنه قد يكون مصحوبا بمشكلة الاستقرار المالي قصير الأجل، لهذا يقترح إستراتيجية بديلة أكثر واقعية لاستعادة توازن السوق من خلال تطبيق إجراءات التحرير المالي وذلك عن طريق[1] الحد من متطلبات الاحتياطي الإجباري ورفع القيود على سعر الفائدة على القروض.

[1] Maxwell .J.Fry.(1982).**Op.Cit**. p737.

**5-تحليل (1997) Maxwell Fry [1] :**

جاءت مساهمة (1997) Maxwell Fry لتوضيح الجوانب السلبية لسياسة الكبح المالي وذلك من خلال توضيح وتحليل سلبيات الحدود القصوى لأسعار الفائدة على المدخرات والاستثمار والنمو الاقتصادي.

خلص Maxwell Fry إلى أن الاستثمار والادخار يستجيبان بشكل إيجابي لتغيرات أسعار الفائدة كما افترض McKinnon & Shaw، حيث يؤدي تحرير أسعار الفائدة إلى زيادة كمية المدخرات وكمية الاستثمار، حيث يتراجع رجال الأعمال عن الاقتراض عند ارتفاع أسعار الفائدة لتمويل المشاريع ذات الربحية الضئيلة، بينما تحفز الأفراد أصحاب الفوائض المالية على الادخار مما يزيد من عرض القروض، وبالتالي حجم الاستثمار.

لكن من شأنه الإشراف المالي والتنظيم غير الفعالين ومعدل الفائدة الحقيقي المرتفع بسبب عدم الاستقرار المالي يؤديان إلى خلل في النظام المالي ويعرضان النظام الاقتصادي للخطر، يتناقض هذا صراحة مع افتراض الزيادة في أسعار الفائدة تحسن النمو الاقتصادي لـ McKinnon & Shaw، وعليه يرى (1997) Fry أن التحرير المالي الإيجابي يشترط التنظيم المالي الكافي ضروري، والتشجيع على الادخار من خلال ارتفاع أسعار الفائدة التي لزيادة الطلب على القروض من رجال الأعمال المفلسين مهما كان سعر الفائدة لتمويل خسائرهم، مع وضع اللوائح الاحترازية وتكثيف الرقابة على أنشطة البنوك التجارية.

**6- تحليل Roubini and Sala-i-Martin (1992)[2] :**

يهدف نموذج (1992) Roubini and Sala-i-Martin إلى دراسة تأثير تبعيات الاختلالات الخارجية في الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في المدى الطويل من جراء تدخل السلطات النقدية (الكبح المالي) في القطاع المالي في الدول النامية، ويرتكز هذا النموذج على الفرضيات التالية:

- ✓ يؤدي التطور المالي إلى تحفيز النمو الاقتصادي في المدى الطويل من خلال الزيادة في الإنتاجية الحدية للاستثمار المتولد عنه.
- ✓ تعتبر حكومات الدول النامية أن لتطبيق سياسة الكبح المالي أهمية قصوى تجعلها تكتسب موارد مالية إضافية وتحصيل ضرائب أكثر لتغطية عجز ميزانياتها ونفقاتها الجارية.

يعتقد (1992) Roubini and Sala-i-Martin بأن كبح القطاع المالي يؤثر بشكل سلبي على كفاءة تخصيص المدخرات الموجهة لأغراض الاستثمار، فإنطلاقا من نموذجهما والعلاقة التي تربط بين الادخار والاستثمار والوساطة المالية، يعتقد (1992) Roubini and Sala-i-Martin بأن نسبة كبيرة من ادخار

---

[1] Aiboud. K. (2017). **Op.Ct** .p53-55.
[2] Roubini.N. & Sala-i-Martin. X. (1992). **Financial Repression And Economic Growth**. journal of development and economics. 39(1).pp 5-30. p 8.

العائلات سيتم الاحتفاظ بها في شكل أصول قصيرة الأجل خارج النظام المالي، ويرجع ذلك لعدم كفاءة النظام المالي في التغطية من مخاطر السيولة بشكل كاف، أو لعدم وجود منافسة كاملة تشجع الأسر على الإيداع في النظام المالي، أما النسبتين الباقيتين فهما مجموعة الموارد التي بحوزة مؤسسات الوساطة المالية ومجموعة الموارد التي يتحصل عليها القطاع الإنتاجي من النظام المالي الموجهة للاستثمار.

يرى Roubini and Sala-i-Martin (1992) بأن تسرب جزء من الادخار(ادخار القطاع العائلي والموارد التي بحوزة مؤسسات الوساطة المالية) خارج قنوات الاستثمار أحد أشكال الكبح المالي، وبالمقابل فإن التحرير المالي سيزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للقطاع الإنتاجي، من خلال رفع حجم ادخار العائلات الموجه للنظام المالي والمساهمة في تفعيل الوساطة المالية.

وفي سنة 1995 حاول Roubini and Sala-i-Martin[1] (1995) إكمال تحليلهما بوضع نموذج آخر أضاف فيه الباحثان إمكانية تهرب القطاع الخاص من دفع الضريبة على الدخل في الدول النامية، وبافتراض أن تلك الدول تملك مصدرين للدخل فقط هما الاقتطاعات الضريبية على مداخيل القطاع الخاص ورسوم سك العملة، فإن السلطات النقدية في هذه الدول تضطر للجوء إلى ضريبة التضخم لتوليد الإيرادات، هذه السياسة حسبهما تؤدي إلى كبح القطاع المالي وبالتالي انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في المدى الطويل التي يصاحبها التضخم المرتفع.

لقد لقي النموذج النظري المقدم من قبل McKinnon & Shaw المتعلق بسياسة التحرير المالي مساندة وتأييدا من قبل أنصار مدرسة ستانفورد بالرغم من تباين الفرضيات والمنهجيات التي اعتمد عليها كل نموذج وكذا الآليات التي تؤثر بها أسعار الفائدة المرتفعة على الاقتصاد الحقيقي، حيث أجمع هؤلاء الاقتصاديون في النهاية على أن هذه السياسة تدعم بشكل إيجابي النمو الاقتصادي في الدول النامية وتحسن إنتاجية الاقتصاد.

لقد تم إثراء وتطوير التحليل النظري ودعمه بمجموعة من الدراسات التطبيقية وتوصلت نتائجها إلى دعم نظرية التحرير المالي، توصل Maxwell Fry[2] (1978) إلى العلاقة الإيجابية بين معدلات النمو الحقيقي ومعدلات الفائدة الحقيقية على الودائع من خلال استخدام بيانات لقطاعات مختلفة في 22 دولة نامية، وفي دراسة أخرى لـ[3] GELB (1989) للعلاقة بين متوسط أسعار الفائدة على الودائع والناتج الداخلي الخام لعينة

---

[1]Roubini. N. & Sala-i-Martin. X. (1995). **A Growth Model Of Inflation، Tax Evasion، And Financial Repression**. Journal of Monetary Economics. 35(2). pp275-301.

[2] Maxwell J. Fry (1978). **Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?**. Journal of Money. Credit and Banking. 10(4).pp 464–475.

[3] زكية محلوس.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 466.

تتكون من 11 دولة نامية، توصل إلى أن معدلات النمو في الدول ذات معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة كانت أعلى بكثير مقارنة بالدول ذات معدلات السالبة، مرجحا ذلك إلى تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية.

وفي سنة 1989 نشر البنك الدولي تقرير وضح من خلاله أن سعر الفائدة الحقيقي في الدول النامية كان سلبيا مقارنة مع سعر الفائدة الحقيقي في الدول المتقدمة سنوات الستينات، لهذا اتجه الأفراد نحو الاستثمارات الحقيقية واقتناء الذهب مما أدى إلى وجود معدل ادخار ضعيف، وقدم التقرير توصيات تنادي بتحرير القطاع المالي لتحقيق الإقلاع الاقتصادي في هذه الدول[1].

فعلى الرغم من الدراسات العديدة التي سعت إلى إثراء وتوسيع نطاق التحليل المقدم من قبل McKinnon & Shaw والدعوة إلى التحرير المالي كمكون أساسي للإصلاح المالي والاتجاه نحو اقتصاد السوق، إلا أن العديد من الاقتصاديين طرحوا تحديا لتحليل McKinnon & Shaw تزامنا مع زيادة حالات عدم الاستقرار المالي خلال الثمانينات والتسعينات، حيث أدى غياب التنظيم والإشراف بالقطاع المالي إلى أزمات واسعة النطاق في بلدان عديدة من آسيا وأمريكا اللاتينية وشرق أوروبا كنتائج مباشرة لإجراءات التحرير المالي، هذا ما دفع بأنصار مدرسة الهيكليين الجدد (the new structuralists)، ما بعد الكينزيين (The post-keynesians) والكينزيين الجدد (The New Keynesian) إلى فتح مجالات واسعة للنقاش وطرح انتقادات عديدة للنتائج التي توصل إليها تحليل McKinnon & Shaw، وذلك في ما يتعلق بالمبادئ التي يرتكز عليها هذا التحليل خاصة لإغفالهما لبعض الفرضيات الأساسية التي تحد نشاط وعمل الأنظمة المالية بالدول النامية، هذه الفرضيات تتعلق بعدم تكامل الأسواق، وكذلك بوجود أسواق مالية غير رسمية (Informal) موازية للأسواق المالية الرسمية، وهو ما دفع McKinnon إلى إعادة النظر في بعض النتائج التي توصل إليها سنة 1973 وبناء نموذج جديد سنة 1991 أظهر فيه أهمية استقرار الاقتصاد الكلي والتدرج في تطبيق سياسة التحرير المالي كشرط أساسي لنجاح هذه السياسة.

### 2.3.3 الأعمال المنتقدة لـ McKinon and Shaw:

من أهم الاقتصاديين الذين انتقدوا نظرية التحرير المالي (Stiglitz (1981 ، Tylor (1983) ، Van Winjbergen (1983)، Sho (1986) ، Fry (1988) و(Burkett & Dutt (1991 و Gallic (1995). الذين جادلوا بأن كبح الأسواق المالية يؤدي بشكل أكثر كفاءة في التوسط بين المدخرين والمستثمرين، وأن التحرير المالي من غير المرجح أن يرفع النمو الإقتصادي في ظل وجود أسواق[2].

[1] شكوري سيدي محمد .(2006). **مرجع سبق ذكره** . ص 56 .

[2]Ang. J. B. (2008). **A survey of recent developments in the literature of finance and growth**. Journal of economic Surveys. 22(3).pp 536-576. p541

قام[1] Gallic (1995) بدراسة تأثير التقلبات في الائتمان المصرفي نتيجة التحرير المالي، حيث يرى أن إلغاء الضوابط المالية وتخفيف وإلغاء الضوابط على نشاط المؤسسات المالية تزامنا مع ظهور الابتكارات المالية أدى إلى تجانس النظام المالي بين المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى مما أدى إلى زيادة الضغوط التنافسية، هذه الأخيرة أدت إلى خفض هامش الربح للبنوك وزيادة الديون ما دفع البنوك إلى المجازفة بتمويل المشاريع المحفوفة بالمخاطر(الابتكارات المالية) وزيادة عمليات المضاربة التي تسببت في تقلبات أسعار الأصول وأضعفت ربحية البنوك، هذه التغييرات بسبب التحرير المالي أثرت سلبا على نشاط الوساطة المالية ومن ثم على النمو الاقتصادي.

**1- أعمال الهيكليين الجدد (The New Structuralists):**

يرى أنصار مدرسة الهيكليين الجدد بأن كفاءة القطاع المالي غير الرسمي في الوساطة المالية سيكون عاملا من عوامل النمو الاقتصادي، وهو ما دفع إلى انتقاد منهج التحرير المالي الذي أهمل دور القطاع المالي غير الرسمي في نماذجهم، حيث تعد هذه الأسواق من أهم الخصائص الهيكلية التي تميز اقتصاديات الدول النامية وليست عائقا أمام النمو الاقتصادي، كما يرى أنصار هذه النظرية بأنه يجب إبقاء أسعار الفائدة منخفضة تحت مستواها التوازني لأن ارتفاعها يؤدي إلى زيادة معدل التضخم وبالتالي تباطؤ النمو.

**-إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي:**

لقد قام كل منMcKinnon & Shaw بتحليل دور أسواق التمويل غير الرسمية في كتابيهما سنة 1973، إلا أنه لم يتم اعتمادها في نموذجيهما وذلك ما يعاب على نماذج مدرسة ستانفورد، وقد توافقت وجهات نظر الهيكليين الجدد من أمثال Tylor (1983)، Van Wijnbergen (1983) و Buffie (1984) مع وجهة نظر الكينزيين في نقد نظرية التحرير المالي لإهمالهم للدور الذي يلعبه القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد، بحيث يرتكزون على الكفاءة النسبية لهذا القطاع باعتباره يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك التي تقوم بوساطة جزئية لاحتفاظها بالاحتياطي الإلزامي الذي يقلل من قدرتها على منح الائتمان[2]، فارتفاع أسعار الفائدة تجعل الودائع أكثر مردودية وبذلك يتجه الأعوان الاقتصاديون إلى زيادة المدخرات على حساب الاستهلاك ومن ثم انخفاض الطلب الكلي مما يجعل الاقتصاد أكثر عرضة للانكماش، وكذلك زيادة سعر الفائدة على الودائع المصرفية قد يكون لها أثر ايجابي على حجم الائتمان المتاح إذا كانت الودائع من الأصول غير المنتجة

[1] Le Gallic. C. (1995). **Déréglementation financière، cycle et croissance**. Revue économique.(42)2. pp 255-281.

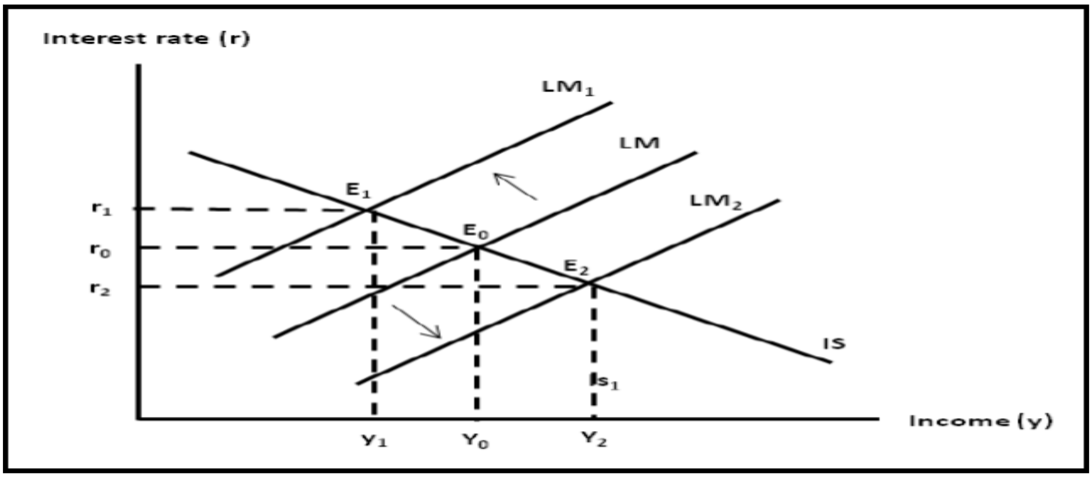
[2] بن بوزيان محمد . شكوري سيدي محمد . **مرجع سبق ذكره**. ص 06.

كالذهب، أما إذا كان مصدر هذه الودائع القطاع غير الرسمي فإن حجم الائتمان المقدم للاقتصاد قد يتقلص لأن البنوك تخضع لحجز متطلبات السوق في حين السوق الرسمية ليست كذلك[1].

وحسب Taylor (1983) فإن هذه الأسواق تزيد من فعالية مهمة الوساطة المالية ويتم الجزء الأكبر في منح القروض عن طريق الأسواق المالية غير الرسمية، وبالتالي المساهمة في تكوين تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي، وعليه استنتج الهيكليون الجدد بأن القطاع المالي غير الرسمي يتميز بكفاءة ويتفوق على القطاع المالي الرسمي خاصة في الدول النامية[2]

وفي هذا السياق، قام Van Wijnbergen (1983) بتطوير نموذج يتكون من قطاعين ماليين قطاع مالي رسمي وقطاع مالي غير رسمي موضحا المنافع التي يمكن للقطاع المالي غير الرسمي تقديمها، ويمكن تلخيص أفكار Van Wijnbergen (1983) لعملية إحلال واستبدال الأصول المالية في الوساطة المالية الرسمية وغير الرسمية من خلال الشكل البياني التالي:

**الشكل (19.1): دور الوساطة غير الرسمية**




**المصدر: أبو بكر بوسالم.المزاودة رياض.(2016).آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية الإشارة لحالة الجزائر.مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية.المجلد 03.العدد 02.ص 163 .**

إن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، مما يؤدي إلى زيادة موارد ومصادر مؤسسات القطاع المصرفي، يعني زيادة مقدرة البنوك (الوساطة الرسمية) على الاقراض، ويتسبب ذلك في انتقال المنحنى ($LM$) إلى اليمين ($LM_2$) مخفضا بذلك سعر الفائدة في القطاع المالي غير الرسمي من ($r_0$) إلى ($r_2$) وبالتالي زيادة الاستثمار ومعدل النمو الاقتصادي، أي زيادة الدخل من ($Y_0$) إلى ($y_2$)[3].

---

[1] خديجة تافساست .(2017). **مرجع سبق ذكره** . ص 53.

[2] Venet. B. (1994). **Op. Cit**. p 98.

[3] أبو بكر بوسالم. المزاودة رياض. (2016). **آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية الإشارة لحالة الجزائر**. مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية .المجلد 03. العدد 02 . ص 163.

ويضيف Van Wijnbergen (1983) [1] بأنه في ظل وجود اقتصاد مغلق وعدم تواجد سوق للأوراق المالية، وفي حالة ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي على الودائع تزامنا مع وجود القطاع المالي الرسمي وغير الرسمي، فإن ذلك سيسمح للأعوان الاقتصاديين خاصة قطاع العائلات بإجراء عملية إحلال للودائع محل الأصول المالية غير الرسمية التي كانت في شكل قروض للقطاع المالي غير الرسمي، وبالتالي انخفاض عرض الائتمان في القطاع المالي غير الرسمي، وأمام وجود قيود تعمل فيها الوساطة المالية الرسمية فإن جزء من هذه الودائع يذهب إلى البنك المركزي في شكل احتياطات إجبارية، مما يعني انخفاض العرض الكلي للقروض وتراجع المعروض النقدي وينتقل منحنى $(LM)$ إلى اليمين $(LM_2)$، في هذه الحالة سوف يرتفع سعر الفائدة الاسمي في القطاع المالي غير الرسمي إلى $(r_1)$ مسببا انخفاضا في كل من الاستثمار،الإنتاج ومعدل النمو الاقتصادي.

كما فحص Buffie (1984)[2] أثر السياسات الاقتصادية قصيرة وطويلة المدى في نموذج بسيط موضحا الدور الذي يلعبه القطاع المالي غير الرسمي كمورد إضافي للأرصدة القابلة للإقراض، وقد توصل إلى عدم نجاح التحرير المالي في المدى القصي، كما وضح أن تبني السلطات النقدية لسياسة نقدية انكماشية من خلال رفع نسبة الاحتياطات الإجبارية تؤدي إلى خفض الإنتاج من جهة، بالمقابل تؤدي إلى انخفاض الأرصدة النقدية القابلة للإقراض من طرف البنوك ما يدفع المؤسسات التوجه نحو السوق غير الرسمي بغية الحصول على التمويل اللازم فترتفع أسعار الفائدة من جهة أخرى.

ومع ذلك، فقد تعرضت نظرية الهيكليين الجدد للعديد من الانتقادات من طرف مجموعة من الاقتصاديين أهمهم Change and Jung (1984)، Burkett (1989)، Kapur (1992)، ويعتقد هؤلاء بأن هذه النظرية تقوم على افتراضين غير مقنعين وهما كفاءة القطاع المالي غير الرسمي في تخصيص الموارد، وتكوين الاحتياطات الإجبارية من طرف القطاع المالي الرسمي.

فالاقتصادي Burkett (1989) استبعد فكرة كفاءة القطاع المالي غير الرسمي في تخصيص الموارد، ويعتقد بأن هذه الأسواق مجزأة وغير فعالة، كما أن مساهمتها في تمويل الاستثمار الخاص ضئيلة جدا، بينما Change and Jung (1984) وجد بأن تكوين الاحتياطات الإجبارية من قبل البنوك يعمل على تحسين الوساطة المالية للقطاع المالي الرسمي[3]، أما Kapur(1992) [4] توصل إلى أن تكوين الاحتياطيات الإجبارية في

---

[1] Van W. S. (1983**). Interest rate management in LDC's** .Journal of monetary Economics.12(3).pp 433-455.

[2] Buffie. E. F. (1984). **Financial repression، the new structuralists، and stabilization policy in semi-industrialized economies**. Journal of Development Economics.14(3).pp305-322.

[3] لعوج بن عمر .(2020). **مرجع سبق ذكره**. ص 67 .

[4] Kapur. B. K. (1992). **Formal and informal financial markets، and the neo-structuralist critique of the financial liberalization strategy in less developed countries**. Journal of Development Economics. 38(1).pp 63-77.

القطاع المالي غير الرسمي يسمح بمواجهة مخاطر السيولة في المدى القصير والمحافظة على استقرار النظام المالي.

**-ضرورة التدخل الحكومي في القطاع المالي:**

دعى العديد من الاقتصاديين أنصار مدرسة ستانفورد إلى تبني سياسات التحرير المالي والرفض التام للتدخل الحكومي وكبح القطاع المالي في الدول النامية، بينما (1983) Tylor، Van Wijnbergen (1983) و(Buffie (1984 لا يرفضون مبدأ التدخل الحكومي، بل يعتبرون الإشراف والرقابة الجزئية على نشاط القطاع المالي ضرورية، وذلك من أجل منع الانحراف والحفاظ على انضباط السوق المالي والجهاز المصرفي مع احترام آليات السوق[1].

في هذا السياق، توصل Carlos Diaz- Alejandro (1985)[2] إلى أن رفع القيود المفروضة على القطاع المالي في ظل عدم وجود نظام قانوني مناسب كانت له عواقب مدمرة على اقتصاديات دول أمريكا اللاتينية.

كما وضحا Eichengreen & Leblang (2002)[3] في دراستها التجريبية الدور الذي تلعبه القيود والضوابط المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال، وقدرتها على التخصيص الأمثل للموارد المالية وعلى الحد من الآثار المدمرة للأزمات الناجمة عن سياسات التحرير المالي.

**2.أعمال ما بعد الكينزيين The Post-Keynesian:**

تعرض منهج McKinnon & Shaw إلى انتقادات من قبل ما بعد الكينزيين (The Post- Keynesian) وهذا نتيجة الآثار السلبية الناجمة عن التحرير المالي، حيث يعترض أنصار مدرسة ما بعد الكينزيين فرضية العلاقة الطردية بين أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع والاستثمار وأن الادخار محدد للاستثمار، حيث أنهم لا يختلفون عن كينز (1936) باعتبار أن الادخار بمثابة تسرب وكلما زاد الادخار انخفض تمويل الاستثمار الذاتي وكذلك على عكس التحليل النيوكلاسيكي فإن الادخار لا يحدد حجم الاستثمار وهناك أسبقية لفعل الاستثمار على الادخار، حيث أن الأفراد يتخلون أولا عن قرار الاستثمار إذا تجاوزت الفعالية الحدية لراس المال معدل الفائدة ثم يأتي توزيع الدخل كنتيجة لقرار الاستثمار، وزيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الادخار الذي يعتبر دالة متزايدة في الدخل القابل للتصرف وليس في معدل الفائدة[4]، أما القرار

---

[1] عبد الكريم بوغزالة أمحمد .(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 59.

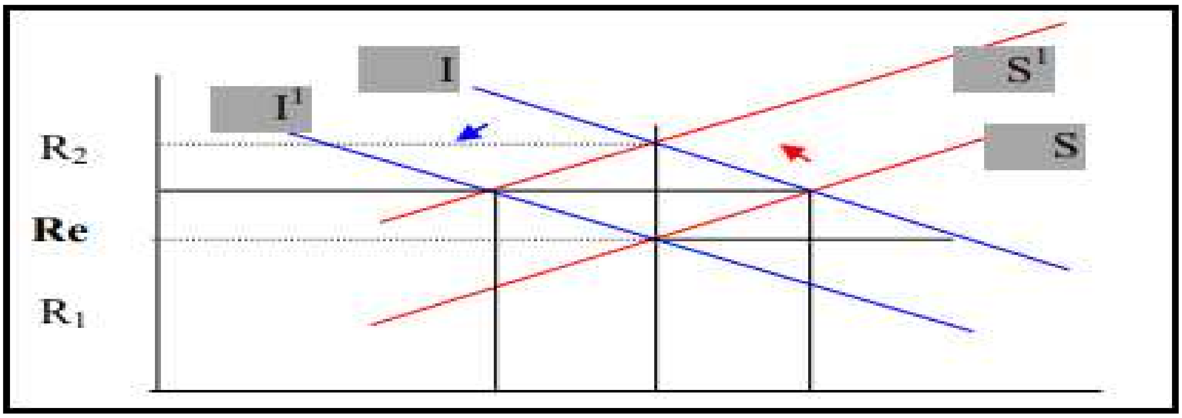
[2] Diaz-Alejandro. C. (1985). **Good-bye financial repression، hello financial crash. Journal of development Economics**، 19(1-2).pp 1-24. p. 20.

[3] Eichengreen. B. & Leblang. D. (2003). **Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahatir Right?**‘NBER Working Paper. No. 9427.pp205-224.

[4] شكوري سيدي محمد .(2006). **مرجع سبق ذكره** . ص 71.

الاستثماري يعتمد على عوامل عديدة أهمها (التوقعات بشأن الطلب في المستقبل، الكفاية الحدية لرأس المال، الاستقرار السياسي ..الخ)، فالاستثمار حسب تحليل مدرسة ما بعد الكينزيين يرتبط بعلاقة عكسية مع أسعار الفائدة، وأن التحرير المالي يؤثر بشكل سلبي على الطلب الكلي الفعال ويؤدي إلى حدوث تشوهات في عملية النمو الاقتصادي ووقوع الاقتصاد في حالة عدم التشغيل الكامل، ذهب في هذا الاتجاه Burkett and Dutt (1991) اللذان قاما بتوضيح ارتفاع أسعار الفائدة بالمخطط التالي:

**الشكل (20.1): أثر ارتفاع أسعار الفائدة على الادخار والاستثمار**




**المصدر: أبو بكر بوسالم.المزاودة رياض.(2016).آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية الإشارة لحالة الجزائر. مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية .المجلد 03. العدد 02. ص 161.**

يمثل (S) منحنى عرض الأموال القابلة للإقراض، المنحنى (I) الطلب عليها، بينما (R) تمثل معدل الفائدة، يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى انخفاض الطلب الفعال (انخفاض الاستهلاك) نتيجة انخفاض معدل الأرباح وبالتالي انخفاض الاستثمار، الإنتاج والادخار، ومنه انتقال منحنى (S) إلى اليسار ($S_1$) ومنحنى (I) إلى الأسفل ($I_1$)، يعني أن التحرير المالي يخفض الطلب الفعال وبالتالي وقوع الاقتصاد في حالة عدم التشغيل الكامل، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج، والذي يؤثر سلبا على الاستثمار ومن ثم تباطؤ معدلات النمو[1].

بالإضافة إلى الآثار السلبية لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الطلب الفعال، تم اعتماد مفاهيم أخرى لانتقاد نظرية التحرير المالي لأنصار مدرسة ما بعد الكينزيين (The Post-Keynesian)، فمن خلالها يوضح Beckerman (1988)[2] بأن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يمكن أن يؤدي إلى زيادة الكبح المالي، حيث يعتمد هذا الطرح على المفاهيم الكينزية حول تفضيل السيولة والادخار التحوطي، كما يعتقد Beckerman بأنه يمكن أن يكون سعر الفائدة الحقيقي التوازني سلبيا في البلدان النامية وذلك في ظل بيئة اقتصادية مضطربة

[1] أبو بكر بوسالم . المزاودة رياض. (2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 162.

[2] Beckerman. P. (1988). **The consequences of “upward financial repression”**. International review of applied economics. 2(2).pp 233-249

وغير مستقرة تتسم بحالة عدم التأكد ووجود تشوهات اقتصادية غير مالية (انخفاض الطلب على الائتمان في بعض القطاعات).

ركزت انتقادات مدرسة ما بعد الكينزيين على نقطتين أساسيتين: ففي حالة وجود فائض في القدرات الإنتاجية، أي عندما يكون العرض مقيدا بالطلب الفعال حسب المفاهيم الكينزية، يمكن أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية إلى زيادة الادخار التحوطي واللجوء لتفضيل السيولة، وتقود هذه السياسة في أغلب الأحيان إلى تباطؤ النمو، ومن جهة أخرى، نظرا لخصوصيات الدول النامية والتي تتميز بوجود أسعار فائدة حقيقية سالبة، فإن أنصار مدرسة ما بعد الكينزيين يرون بأن سياسات التحرير المالي لن تؤدي إلا لزيادة الكبح المالي.

إن هذا التحليل لا يتعارض مع McKinnon & Shaw على أهمية تحرير أسعار الفائدة، طبعا إن ارتفاع معدل الفائدة على الودائع يرفع من المعروض من الأرصدة القابلة للإقراض، وبالمقابل تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية على القروض، فترتفع الاستثمارات ويزداد معدل النمو الاقتصاد، إلا أنهما يؤكدان على إمكانية وجود آثار جانبية لسياسة التحرير على الطلب الفعال وبالتالي انخفاض النمو[1].

**3-أعمال الكينزيين الجدد (The New Keynesian):**

يستند تحليل McKinnon & Shaw على انتقاد كل أشكال التدخل الحكومي في عمل القطاع المالي بما فيها تقييد الائتمان وتوجيهه، وكانت الدعوة للتحرير المالي كحل يضمن التوجه الأمثل للموارد نحو الاستثمار الفعال في ظل سوق كاملة وفعالة تسودها المنافسة التامة أين تتحدد أسعار الفائدة وفق قوى السوق، والمعلومات متاحة للجميع باعتبار أن الأسواق كفؤ.

هذا التوجه تم انتقاده من قبل أنصار المدرسة الكينزية الجديدة، فقد أثبت دراسة Weiss & Stiglitz (1981)[2] وفقا لنموذجهما أنه يمكن تقييد الائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة وعدم وجود تدخل حكومي في القطاع المالي، حيث اعتبرا أن القطاع المالي خاصة الأسواق المالية بالدول النامية تعاني من مشكل عدم تماثل المعلومات بين المقرضين والمقترضين، بالإضافة إلى غياب الإشراف والرقابة على النشاط المصرفي.

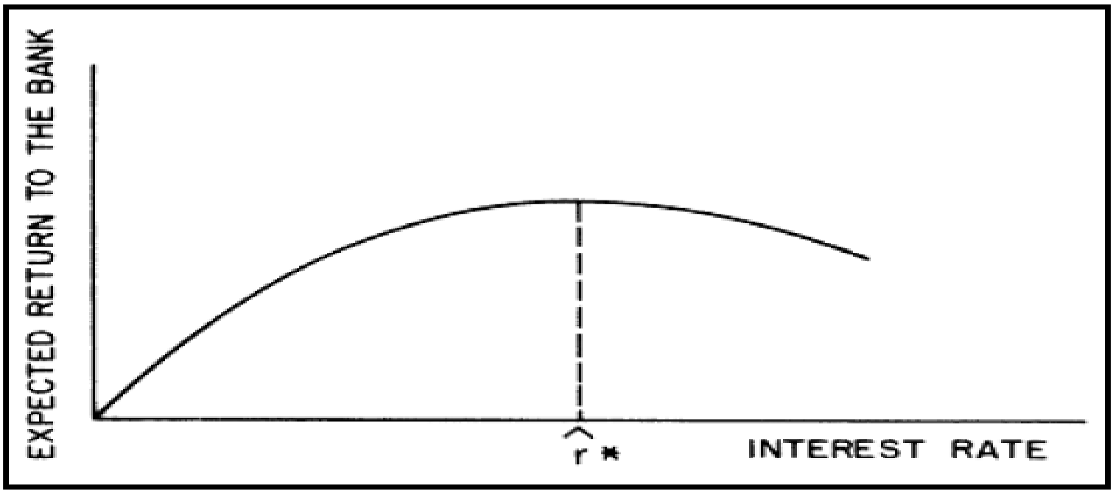
كما يعتقد Weiss & Stiglitz (1981) أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي الذي يدفعه المقترض للبنك ترتفع معه درجة المخاطرة بعدم السداد لأنه يدفع المقترضين على الاستثمار في المشاريع ذات العوائد المرتفعة والمحملة بدرجات أعلى من المخاطرة، بالمقابل وتحسبا لأي آثار سلبية على أرباح البنك المتوقعة تسعى البنوك

[1] زيان نورة .(2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 39.

[2] Stiglitz. J. E. & Weiss. A. (1981). **Credit rationing in markets with imperfect information**. The American economic review . 71(3).pp 393-410.

في ظل عدم تماثل المعلومات محاولة اختيار المقترضين الأقل خطورة أو منح قروض لأصحاب المشاريع الأقل خطورة، وهذا ما يدفع البنك إلى تقييد الائتمان عند ارتفاع معدلات الفائدة[1]، وقد توصلا إلى أن أي زيادة لمعدل الفائدة على القروض عن معدلها الأمثل تخفض من العوائد المتوقعة للبنوك كما هو مبين في الشكل التالي:

**الشكل (21.1): أثر ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على القروض على العوائد المتوقعة للبنك**




**Source: Stiglitz. J. E. & Weiss. A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. The American economic review . 71(3). p. 394.**

يعتقد Stiglitz & Weiss (1981) بأن الأرباح المتوقعة للبنوك تستمر في الارتفاع مع زيادة معدلات الفائدة الحقيقية (ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع والقروض) إلى غاية النقطة ($r*$) التي تمثل المستوى الأمثل لسعر الفائدة، وبعدها تبدأ الأرباح المتوقعة في الانخفاض عند تجاوز هذا المستوى ما يدفع البنوك إلى تقييد الائتمان ومن ثم انخفاض النشاط الإقراضي للبنوك، ويعود ذلك حسب الباحثين إلى[2]:

– ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي على القروض إلى مستويات أكبر من المستوى الأمثل ($r*$) يؤدي إلى زيادة عدد المقترضين الأكثر مخاطرة وتراجع المقترضين الأقل مخاطرة لطلب التمويل من البنوك على شكل قروض، وقد فسرا هذه الظاهرة بمشكلة الاختيار المعاكس (Adverse Selection) .

– إن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي على القروض يدفع المقترض إلى تبني استثمارات أكثر خطورة من أجل تعظيم أرباحه، هذه الظاهرة أسماها الباحثين مشكلة المخاطر المعنوية والأخلاقية (Moral Hazard).

لذا تلجأ البنوك إلى كبح حجم القروض الممنوحة عند تجاوز سعر الفائدة المستوى الأمثل ($r*$) أين تكون الأرباح المتوقعة عند الحد الأقصى، وتبدأ هذه الأرباح في الانخفاض عند تجاوز هذا المستوى.

---

[1] Stiglitz. J. E. & Weiss. A. (1981).**Op.Cit**. p .393- 394.
[2] **Ibid.** p. 393-394

وفي نفس توجه Weiss & Stiglitz (1981)، ركز [1] Cho Yoon Je (1986) في دراسته على مشكلة المعلومات في أسواق القروض وبين أنها تشكل عائقا أمام عملية توزيع وتوفير القروض الاستثمارية، واعتبر أن تحرير معدلات الفائدة وحدها لا تكفي للتخصيص الأمثل للموارد في ظل غياب تماثل المعلومات، حيث تمتنع البنوك والمؤسسات المالية عن تمويل الاستثمارات الجديدة (مقترضين جدد) حتى وإن كانت مشاريع إنتاجية، لأنها تعتبرها ذات مخاطر عالية مرتفعة ما ينتج عنها تخصيص غير أمثل لرأس المال مقارنة بالمقترضين المعتادين الذين يعرفهم البنك (توفر معلوماتهم) حتى وإن كانت مشاريعهم أقل إنتاجية، وعليه يمكن القول أن الاختيار الانتقائي للقروض والذي هو أحد مميزات سياسات الكبح المالي قد يكون نتيجة غياب كفاءة الأسواق المالية، وهو ما أغفلته نظرية التحرير المالي التي ركزت أكثر على التدخل الحكومي في توجيه وتخصيص القروض.

[1] Cho.Y. J. (1986). I**nefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets**. Journal of Money. Credit and Banking. 18(2).pp191-199. doi:10.2307/1992202.

**خلاصة الفصل**

تطور مضمون السياسة النقدية بتطور مراحل الفكر الاقتصادي واختلفت نظرته لها عبر مراحل تطوره المختلفة، حيث نجد السياسة النقدية مرت بمراحل مختلفة من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادي وفعالية هذا التأثير، وبالتالي اختلف موقعها من حيث الأهمية في هيكل السياسة الاقتصادية.

يرجع ظهور السياسة النقدية إلى أواخر القرن التاسع عشر (19) عندما انحصر دورها في المحافظة على عرض النقد عند درجة تكفل استقرار الأسعار داخل الاقتصاد الوطني، واستمر الوضع على ما هو عليه حتى أزمة الكساد العالمي (1929–1933) التي عجز الفكر الكلاسيكي عن وضع حلول مناسبة لها ما قلل من الأهمية النسبية للسياسة النقدية، فظهر الفكر الكينزي الذي كان ينظر إلى النقود نظرة حركية وليست ستاتيكية، إلا أن عدم جدوى السياسة النقدية في مرحلة الكساد دفعت Keynes إلى الدعوة بضرورة تدخل الدولة باستخدام السياسة المالية جنبا إلى السياسة النقدية من أجل معالجة الركود الاقتصادي وتحقيق النمو المطلوب، لكن عدم قدرة السياسة المالية على احتواء الضغوط التضخمية دفع ببعض الدول الرجوع إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني، ومن ثم تم إعادة إحياء الفكر الكلاسيكي على يد Friedman زعيم مدرسة شيكاغو الذي أكد على أن التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ليعيد للسياسة النقدية مكانتها ضمن السياسات الاقتصادية للبلد.

توصل (1973) McKinnon & Shaw كغيرهم من أنصار مدرسة ستانفورد إلى أن إزالة القيود المفروضة على القطاع المالي يسمح بنمو المدخرات الوسيطة، فيرتفع بذلك حجم الاستثمار ويتحسن حجمه ونوعيته وبالتالي زيادة العمق المالي، وبالرغم من الانتقادات التي تعرض لها نموذجهما من قبل العديد من الاقتصاديين إلا أن أعمالهما لقيت دعما ومساندة من طرف العديد من الاقتصاديين، وأصبحت مكونا هاما من مكونات سياسات الإصلاح التي يتبناها البنك وصندوق النقد الدوليين وتبنتها العديد من الدول النامية في إطار السعي لتحقيق التكامل مع السوق العالمية.

وقد أكدت التجارب الدولية بأن نجاح سياسة التحرير المالي يتوقف على جملة من الشروط المسبقة مثل الإصلاحات المالية والضريبية والتنظيمية، دون إهمال الرقابة على الأنظمة المصرفية فضلا عن تحقيق الاستقرار في البيئة الاقتصادية الكلية، كما يجب تبني نهج تدريجي في تطبيق إجراءات التحرير المالي حسب الظروف الاقتصادية والمالية لكل دولة لضمان الاستفادة من مزايا التحرير المالي.

# الفصل الثاني

## فعالية السياسة النقدية في ظل التحولات المالية

## مقدمة الفصل

للسياسة النقدية دور محوري في إرساء المقومات الرئيسية للنمو الاقتصادي القابل للاستمرار وتحقيق الاستقرار النقدي على المستويين الداخلي والخارجي، والدافع وراء تعزيز فعاليتها لتحقيق أهدافها وسيطرتها على المؤشرات النقدية هو التطورات الدولية الأخيرة وما تفرضه من سياسات الاندماج الاقتصادي وتحرير القطاع المالي التي تبنتها الدول المتحولة من النظام الاشتراكي إلى الاقتصاد الحر ومن ثم التحول السريع لبيئة السياسة النقدية، لذا أصبح التحكم في آلية تأثير السياسة النقدية وتحقيق أهدافها النهائية في الاقتصاديات المتحررة من أكبر التحديات الرئيسية لصناع السياسة النقدية ومحل دراسة ونقاش العديد من الأبحاث والدراسات.

ضمن هذا الإطار، سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق لانعكاسات التغيرات المالية والتحرير المالي على وجه الخصوص على البيئة المالية، قنوات التوصيل النقدي وفعالية السياسة النقدية، ثم التطرق إلى أهم الدراسات السابقة التي عالجت الموضوع، وذلك من خلال المباحث التالية:

- انعكاسات التحرير المالي على البيئة المالية.
- أثر التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية.
- الدراسات السابقة لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية.

### 1. انعكاسات التحرير المالي على البيئة المالية

تزايد الاهتمام بموضوع التحرير المالي كإحدى إجراءات إصلاح القطاع المالي نظرا للدور الذي يلعبه هذا الأخير في اقتصاديات الدول وتأثيره المتزايد والفعّال على النشاط الاقتصادي، إذ أنّ تحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية يقتضي وجود نظام مالي متطور قادر على حشد المدخرات وتوجيهها نحو القطاعات الأكثر تطورا وإنتاجية، وقد تمثلت أهم ملامح هذا الإصلاح في تحرير القطاع المصرفي بإلغاء القيود والعراقيل والتحرر من المعوقات التنظيمية والتشريعية وكذا إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال، الأمر الذي أدى إلى زيادة حركة التدفقات المالية بين الدول وزيادة درجة الترابط بين الأسواق المالية العالمية، ما فتح المجال أمام منافسة حادة ما بين البنوك والأسواق المالية المحلية والدولية بغية تقديم أفضل الخدمات والتسهيلات لتعظيم الأرباح والرفع من الأداء، وضمان الاستمرارية وحجز مكانة لها ضمن المنافسة الدولية.

لكن بالمقابل، ظهرت عدة تحديات من شأنها التقليل من حجم المكاسب والفرص المتاحة وهو ما فرض عليها العمل في بيئة أكثر عرضة للمخاطر وأكثر تعقيدا التي تعتبر تهديدا لاستقرار النظام المالي ككل، وفي ما يلي سوف نتطرق إلى أهم انعكاسات التحرير المالي على الجهاز المصرفي والمالي والاستقرار المالي.

#### 1.1 انعكاسات التحرير المالي على نشاط البنوك

لقد أدى التحرير المالي إلى إعادة صياغة العلاقات الاقتصادية الدولية على النحو الذي فرض كثيرا من التحديات لاسيما أمام تحرير الخدمات البنكية والمالية، ونظرا لأهمية القطاع البنكي في استقرار النشاط الاقتصادي كان لازما عليه مواكبة كل التطورات المتلاحقة المتمثلة في التوجه نحو البنوك الشاملة، التوسيع في عمليات الاندماج البنكي، إعادة هيكلة الخدمات البنكية، وتوظيف التقنيات التكنولوجية الجديدة في مجال الصناعة البنكية بغية تحسين طرق أداء الخدمات والقدرة على مواجهة الكيانات البنكية العملاقة وتحسين أدائها وتفعيل دورها من جهة، وكذا ضرورة التقيد بمقررات لجنة بازل للرقابة البنكية وتطبيق قواعد الحوكمة خاصة فيما يخص الإفصاح والشفافية بهدف ضمان سلامة واستقرار الأنظمة البنكية وتجنب الوقوع في الاضطرابات من جهة أخرى.

إن تحرير الخدمات المالية والمصرفية ورد كملحق مستقل ضمن الاتفاقيات العامة للتجارة في الخدمات GATS المبرمة عام 1997 التي دخلت حيز التنفيذ في 1999، والتي تعد إحدى النتائج الهامة التي أسفرت عنها جولة الأورغواي في إطار مفاوضات الاتفاقيات العامة للتجارة والتعريفة، وقد أدرج قطاع الخدمات ضمن المفاوضات متعددة الأطراف نظرا لأن التجارة في الخدمات أصبحت تمثل نسبة هامة من الناتج الإجمالي في

اقتصاديات الدول ولا سيما الخدمات المالية والمصرفية على وجه التحديد[1]، وقد ساهمت هذه الاتفاقية في اتجاه المصارف نحو تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية نظرا للمنافع المتوقع تحقيقها[2]، غير أن توزيع تلك المنافع لن يكون بالتساوي على كافة الدول، وسيتوقف نصيب كل دولة من عائد تحرير تجارة الخدمات المالية على حجم القطاع في كل منها، درجة مرونته والمزايا النسبية التي يتمتع بها، وكذا مدى قدرته على المنافسة مع القطاعات الخارجية المماثلة ما يجعل القطاع المصرفي أمام جملة من التحديات والصعوبات، وعليه فإن اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية ستعود بآثار سلبية وإيجابية على الأجهزة المصرفية في مختلف الدول، خاصة في ظل التطور الكبير والمزايا التنافسية العديدة التي تتميز بها البنوك الأجنبية مقارنة مع البنوك المحلية[3].

### 1.1.1 إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية:

يعد الجهاز المصرفي قطاعا فعالا في الإدارة الاقتصادية، ويتمثل الدور الرئيسي لهذا الجهاز في تطوير القنوات والأطر المؤسسية اللازمة لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو سبل الاستثمار الحقيقي ومن ثم تحقيق تغيرات شاملة في بيئة الأعمال المصرفية أو ما يعرف بعملية إعادة الهيكلة المصرفية، نظرا لأهمية هذه الأخيرة للبنوك كونها تسمح بصياغة الإستراتيجية الجديدة والمستقبلية لمواجهة تحديات العولمة المالية[4].

فإعادة هيكلة المؤسسات المصرفية تعتبر وسيلة لمواكبة كل تلك التطورات والمستجدات على الساحة المالية والمصرفية من خلال المراجعة الشاملة للتشريعات والقوانين المعمول بها بهدف تعديلها وتطويرها لتحاكي التوجهات الحديثة للعمل المصرفي (الانتقال إلى المصرف الشامل وترك الرسوم والعمولات المصرفية تتحدد على أساس تنافسي)، كذلك فإن التحديث التقني سواء فيما يخص تطوير كفاءة الجهاز الإداري أو آلية العمل المصرفي في مجال نظام المدفوعات والتسوية والإيداع واستخدام التقنيات والأدوات المالية الحديثة.

---

[1] العقريب كمال .(2012). **القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الازمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية** . أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية . جامعة الجزائر 3. ص 55.

[2] السعدي عياد .العرياوي منال .(2019). **أثر التحرير المالي والمصرفي على النظام المصرفي الجزائري في إطار اتفاقية تحرير تجارة الخدمات ( دراسة تقييمية)**.الملتقى العلمي الوطني حول :النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية. جامعة محمد بوضياف .المسيلة يومي 04 و05 فبراير 2019 . ص 08 – 09.

[3] علاء أحمد ابراهيم رزق.(2014) .**استراتيجية المؤسسات المالية والنقدية في ظل المتغيرات الاقتصادية المعاصرة** . دار النشر للجامعات. القاهرة (مصر). الطبعة الأولى . ص 07.

[4] بن زكورة العونية. (2017) . **مرجع سبق ذكره** . ص 23.

شهد العقدين الأخيرين من القرن الماضي تطورات وتغيرات هائلة في الصناعة الخدماتية المالية والمصرفية وإعادة هيكلتها[1]، وأصبح ترشيد القطاع المصرفي المحلي أمر لا مفر منه في سياق العولمة الاقتصادية بالنظر إلى التحديات المتصاعدة والبيئة التنافسية المتزايدة، حيث توسعت المصارف في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي والدولي، وأصبحت تقوم بأعمال (خدمات غير تقليدية) لم تكن تقوم بها قبل عمليات التحرير المصرفي والمالي التي اقتضت تخفيف أو إلغاء القيود التي كانت تحد من نشاطها، وهو ما ترتب عنه تنوع مصادر رؤوس أموال المصارف وطرق استخداماتها وبالتالي تطور بنود ميزانيات المصارف (هيكل ميزانيات البنوك) في أكثر من 50 بنك في العالم[2]، كما انخفض نصيب الهيكل النسبي للودائع في إجمالي الخصوم بالبنوك، وارتفع النصيب النسبي للخصوم القابلة للمتاجرة إلى إجمالي خصوم البنوك نتيجة لتزايد نشاط البنوك في أنشطة أخرى غير اقراضية، ما أدى إلى انخفاض نصيب القروض وارتفاع النصيب النسبي للأصول الأخرى خاصة إصدار السندات[3]، حيث دخلت المؤسسات المالية المصرفية مثل شركات التأمين وصناديق المعاشات وصناديق الاستثمار كمنافس قوي للمصارف التجارية في مجال الخدمات التمويلية فتراجع دور الوساطة للمصارف، ما جعل المصارف التجارية في مختلف دول العالم تدرك المنافسة القوية التي باتت تهددها[4].

**من ناحية أخرى**، يعتبر التقدم التكنولوجي من أهم المتغيرات التي ساهمت في إحداث تحول جذري في أنماط العمل المصرفي في ظل التحرير المالي، حيث تميز العمل المصرفي في هذا العصر بالاعتماد الكبير على استخدام وسائل الدفع والتقنيات الحديثة وتكنولوجيا المعلومات، والاستفادة من مزاياها من أجل ترقية وتطوير وسائل تقديم الخدمة المصرفية بدقة وسرعة وكفاءة عالية بما يتماشى والتطورات المتسارعة للصناعة المصرفية بين وحداته داخل البلد أو بين فروعه القائمة في مختلف دول العالم، وهذا يمثل تحديا أمام مختلف الأجهزة المصرفية في الدول النامية[5].

---

[1] محمد عبد الامير عطية حسوني الزرفي .(2013). **انعكاسات التحرير المصرفي في الأداء المالي الاستراتيجي (دراسة تطبيقية لعينة من مصارف القطاع الخاص العراقية للمدة 1998-2011 )**. رسالة مقدمة كجزء من متطلبات نيل درجة الماجستر في العلوم المالية والمصرفية .جامعة كربلاء العراق. ص 38.

[2] بن أحمد لخضر.(2012). **متطلبات تطوير وتحرير الخدمات المصرفية في الجزائر (دراسة الواقع والآفاق)**. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير . جامعة الجزائر 03 . ص 70.

[3] دريس رشيد. (2007). **استراتيجية تكيف المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية. جامعة الجزائر . ص 140.

[4] بن أحمد لخضر. (2012). **المرجع نفسه** . ص 71.

[5] حمداوي وسيلة. (2009). **الجودة ميزة تنافسية في البنوك التجارية**. مديرية النشر لجامعة قالمة. ص 121-123-124.

لذا أصبح من الضروري إعادة جدولة وهيكلة القطاع المصرفي من أجل التعامل بكفاءة وفعالية مع سياسة التحرير المصرفي في جميع المجالات من خلال تطوير الخدمات المقدمة للزبائن وبتكلفة تنافسية، وبهذا تعتبر هذه العملية عامل وسيط في السعي لإحداث تغيرات طويلة الأمد من أجل تحقيق الربحية وإرضاء الزبائن، وبالتالي إيجاد مكان في ظل المنافسة الحادة سواء من جهة البنوك أو من جهة المؤسسات غير المالية[1].

### 2.1.1 كفاءة البنوك:

يهدف أساسا التحرير المالي إلى تحقيق التنمية المالية وبلوغ أعلى مستويات النمو الاقتصادي بإنشاء نظام إشراف قوي ونظام غير مباشر للرقابة النقدية، وخصخصة البنوك والمؤسسات المالية، وزيادة فرص التمويل الدولية، وتطبيق الشفافية قصد تطوير النظام، وزيادة تنافسية القطاع ورفع مستوى كفاءته[2].

يحتل موضوع الكفاءة في القطاع المصرفي أهمية كبيرة نظرا لما يشهده هذا القطاع من تطورات عديدة وما نتج عنها من زيادة ترابط واندماج الاقتصاديات العالمية مع المزيد من الانفتاح والتحرر والمنافسة والقوانين والتشريعات المصرفية، وتعتبر أحد أهم استراتيجيات مواجهة هذه التطورات هو أن يقوم القطاع المصرفي بتقديم خدماته بكفاءة عالية بشقيها التقني والوظيفي، وهو ما يتطلب تنويع منتجاته من الخدمات المصرفية وغير المصرفية على مستوى المدخلات أو تقليل التكلفة على مستوى المخرجات [3].

وفقا للإطار الكلاسيكي لـ McKinnion & Shaw (1973)، فإن التحرير المصرفي يجب أن يعزز كفاءة البنوك المحلية، حيث يساعد الدخول الأجنبي على ضبط السوق، واكتساب الخبرة من الأجانب وإدخال التكنولوجيا فضلاً عن تدفقات رأس المال، لذا شهدت الأنظمة المصرفية في السنوات الأخيرة سلسلة من الإصلاحات المتمثلة في إلغاء الضوابط على القطاع المالي والمصرفي وإزالة التشوهات التي تعيق عمل هذا القطاع وتحرير تدفقات رأس المال، تنويع الأدوات والمشتقات المالية والاستثمارية (الابتكارات المالية)، وكذا تحفيز المنافسة[4]بظهور أشكال جديدة من المنافسة فضلا عن دخول المصارف الأجنبية.

يعتبر فتح المجال أمام المنافسة الأجنبية من بين الآليات التي يمكن من خلالها لتحرير الخدمات المالية أن يعزز من كفاءة القطاع وذلك بإنشاء قطاع مصرفي ومالي مرن قادر على المنافسة، حيث تدفع هذه الأخيرة بالبنوك المحلية إلى تحديث عملها تماشيا مع متغيرات ومتطلبات إرساء نظام مصرفي يتمتع بكفاءة من حيث

---

[1] بن زكورة العونية .(2017). **مرجع سبق ذكره** .ص 24.

[2] خليل عبد القادر. (2017). **الاقتصاد البنكي مدخل معاصر** . ديوان المطبوعات الجامعية .المدية .الجزائر. ص 145.

[3] رنا محمد البطراني. (2017). **الكفاءة التشغيلية للقطاع المصرفي المصري دراسة تطبيقية خلال الفترة (2010-2014)** .المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. مجلد 31. العدد 01. ص 8.

[4] Beju. D. G., & Ciupac-Ulici. M. L. (2012). **The impact of financial liberalization on banking system.** Procedia Economics and Finance. 3. pp792-799.p 793.

التخصيص الأمثل للموارد، تسعير الخدمات المالية بشكل يتماشى والأسعار الدولية لهذه الخدمات، تطوير مستواها وتحسين نوعيتها بإتباع أساليب حديثة في الإدارة، وبالتالي يمكن لكل هذه التغييرات أن تقلل من التكاليف التشغيلية لتقديم الخدمات المالية، وتخفض الفروق بين معدلات الإقراض والودائع أو العمولات أو أقساط التأمين[1].

**ونظرا لأهمية الموضوع،** شهدت السنوات الأخيرة زيادة في عدد الدراسات التي قامت بتحليل العلاقة بين التحرير المالي وكفاءة البنوك، ولقد تباينت نتائج هذه الدراسات وأعطت وجهات نظر مختلفة حول الموضوع، فبعض الباحثين وضحوا التأثير الإيجابي للتحرير المالي على كفاءة البنوك وإنتاجيتها، بينما أشار العديد من الباحثين إلى أن الإصلاحات المالية قد تؤثر بشكل سلبي على كفاءة البنوك.

في هذا الصدد، قاما[2] Williams & Nguyen (2005) بدراسة العلاقة بين التحرير المالي وأداء عينة من البنوك التجارية في جنوب شرق آسيا بين عامي 1990 و2003، وتوصلا إلى أن إصلاحات التحرير المالي المتمثلة في خصخصة البنوك تزيد من كفاءة البنوك، نفس النتيجة توصل إليها[3] Njie 2006 في دراسته لتأثير التحرير المالي على الفرق في أسعار البنوك في ماليزيا، ووجد أنه على الرغم من التدخل الحكومي الجزئي المتمثل في سياسة توجيه الائتمان والانخفاض الملحوظ لهوامش البنوك، إلا أن التحرير المالي له تأثيرات تعزز الكفاءة على البنوك الماليزية، ويشترط Njie التدخل الحكومي (التدخل الحكومي هو أحد العوامل الدافعة للكفاءة في القطاع المصرفي) في شكل سياسات ائتمانية موجهة جزءًا أساسيًا ضمن برامج الإصلاح المالي خاصة في الاقتصاديات النامية.

أيضا[4] Hermes & Nhung (2010) حاولا التحقيق في طبيعة العلاقة لعينة من البنوك لاقتصاديات ناشئة خلال الفترة 1990–2000، وقد أظهرت نتائجهما التأثير الإيجابي لبرامج التحرير المالي على كفاءة البنوك، كما تم تحليل تأثير التحرير المالي والإصلاحات في القطاع المصرفي المتمثلة في التغيرات الهيكلية للصناعة على الأداء المصرفي من قبل[5] Andries & Gapraru (2013) في 17 دولة من أوروبا الوسطى والشرقية للفترة 2004–2008، وأظهرت نتائجهم أن البلدان التي تتمتع بمستوى أعلى من الانفتاح والتحرير

[1] بن قري سمير.(2022). **مرجع سبق ذكره.** ص 63.

[2] Williams.J. & Nguyen. N. (2005). **Financial liberalisation, crisis, and restructuring: A comparative study of bank performance and bank governance in South East Asia**. Journal of Banking & Finance. 29(8-9),pp 2119-2154.

[3] Njie. M. (2006). **The impact of financial liberalization on bank spreads in Malaysi**a. Journal of Economic Cooperation. vol. 27. issue 3. pp163- 194.

[4] Hermes, N. & Nhung. V. T. H. (2010). **The impact of financial liberalization on bank efficiency: evidence from Latin America and Asia.** Applied Economics.42(26).pp 3351-3365.

[5] Andries AM.Capraru B.(2013). **Impact of financial liberalization on banking sectors performance from central and eastern European countries.** PLoS One.8(3). doi: 10.1371/journal.pone.0059686. Epub 2013 Mar 21. PMID: 23555745; PMCID: PMC3605381

المالي تزيد من كفاءة البنوك وتقديم خدمات أقل تكلفة إلى عملائها، وأن مؤشرات الإصلاح المالي والمصرفي لها تأثير إيجابي على البنك.

توصلا أيضا الباحثان[1]Hermes & Meesters (2015) من خلال دراسة قاما بها للبحث عن تأثير الإصلاحات المالية على كفاءة البنوك باستخدام بيانات لـ 61 دولة من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة للفترة 1996–2005 إلى أن برامج التحرير المالي تعمل على زيادة كفاءة البنوك، لكن هذه العلاقة الإيجابية تتوقف على جودة التنظيم والرقابة المصرفية، أي إذا قامت البلدان بتحرير أسواقها المالية دون وضع لوائح تنظيمية صارمة تنخفض كفاءة البنوك، وقد دعمت دراسة [2]Izevbigie & Arodoye (2016) نتائج الدراسات السابقة في ورقتهم البحثية بتحليل تأثير التحرير المالي على أداء البنوك في نيجيريا من 1981 إلى 2012، حيث خلصت النتائج إلى أن المتغيرات المحررة أثرت بشكل كبير على أداء البنوك وزيادة أرباحها وعززت القدرة التنافسية وكفاءة القطاع المصرفي النيجيري.

**من ناحية أخرى،** يجادل [3]Ellmann and al (2000) في دراسة لهم بأن التحرير المالي يزيد حدة المنافسة بين البنوك وتزداد المضاربة والمخاطر الأخلاقية مما يجعلها أكثر عرضة للاضطرابات المالية، ويترتب على ذلك زيادة عدد حالات إفلاس البنوك، وفي ظل هذه الظروف تتضرر كفاءة البنوك، تم أيضا فحص الكفاءة المصرفية قبل التحرير وبعده بالاعتماد على التجربة التركية من قبل Denizer & Tarimcilar [4](2000)، وأشارت النتائج التي تم التوصل إليها إلى أن برامج التحرير المالي تبعها انخفاض ملحوظ في الكفاءة المصرفية بسبب عدم استقرار الاقتصاد الكلي خلال فترة الدراسة، كما حلل[5]Koeva (2003) تأثير التحرير المالي على أداء البنوك التجارية الهندية خلال الفترة 1991–2001 وأظهرت النتائج التجريبية للدراسة انخفاض كفاءة البنوك خلال فترة عملية التحرير المالي.

فالتحرير المالي حسب[6]Abdelaziz and al (2011) يحقق أعلى مستويات من الربحية المصرفية في المدى القصير، لكن في ظل غياب الرقابة والإشراف التام مع استمرارية البنوك في تمويل الأنشطة عالية

---

[1] Hermes. N. & Meesters. A. (2015). **Financial liberalization, financial regulation and bank efficiency: a multi-country analysis**. Applied Economics. 47(21).pp 2154-2172.

[2] Izevbigie. N. J. & Arodoye. N. L. (2016). **Financial liberalization and banking sector performance in Nigeria**. Journal Of Economics And Allied Research. 1(1).pp 53-71.

[3] Hellmann. T. F. Murdock. K. C. & Stiglitz. J. E. (2000). **Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?** American Economic Review. 90(1).pp 147–165. doi:10.1257/aer.90.1.147.

[4] Denizer .C. Dinc.M. & Tarimcilar. M. (2000). **Measuring banking efficiency in the pre-and post-liberalization environment: evidence from the Turkish banking system**. World Bank Publications .Vol. 2476.

[5] Koeva. P.( 2003). **The performance of Indian banks during financial liberalization**. IMF Working paper no 150.

[6] Abdelaziz. H., Mouldi, D. & Helmi. H. (2011). **Financial liberalization and banking profitability: A panel data analysis for Tunisian banks.** International Journal of Economics and Financial Issues. 1(2).pp19-32.

المخاطر يتدهور الوضع المالي للبنوك وتنخفض الربحية المصرفية، تؤدي هذه الأخيرة إلى جانب المضاربة وعدم تناسق المعلومات إلى تراجع الكفاءة المصرفية، نفس النتائج توصلوا إليها في دراسة لهم لأثر التحرير المالي على الربحية المصرفية في تونس خلال الفترة 1980-2009 لـ 09 بنوك تونسية أن العلاقة عكسية بين المتغيرين ومن ثم الأثر السلبي على الكفاءة البنكية.

كما هدفت دراسة Benahmed Daho and al (2015)[1] إلى التحقيق في تأثير التحرير المصرفي والمالي على الكفاءة المصرفية في الجزائر لعينة من 10 بنوك تجارية جزائرية (عامة وخاصة) للفترة 1998-2012، وأظهرت النتائج الآثار السلبية لمؤشرات أداء القطاع المصرفي الجزائري نتيجة دخول البنوك الأجنبية، حيث لا يمكن لربحية البنوك المحلية منافسة البنوك الأجنبية رغم تنفيذ الإصلاحات التي فرضها قانون النقد والقرض 90-10 لتحرير الخدمات المالية والمصرفية.

بينما باحثون آخرون كانت لهم **وجهات نظر مختلفة**، إذ أن مجموعة كبيرة من الدراسات ركزت على أداء البنوك الأجنبية ومحدداتها ومقارنتها بأداء البنوك المحلية، حيث قد يؤدي اختلاف هيكل وخصائص البنوك الأجنبية والمحلية والتأثير المختلف للعوامل الخارجية على هذه البنوك إلى اختلاف الأداء بين هذين البنكين، حيث يعمل التحرير المالي على توسع نشاط البنوك دوليا من خلال إنشاء فروع أو عن طريق اندماج بنوك أجنبية، وقد يؤدي دخول البنوك الأجنبية إلى توافر وتحسين جودة الخدمات المالية في السوق المضيفة من خلال زيادة المنافسة، وتمكين تطبيق أفضل للمهارات والتقنيات المصرفية الحديثة، وتشجيع تطوير الإشراف المصرفي والإطار القانوني[2].

إن فتح المجال أمام البنوك الأجنبية بممارسة نشاطها في الأسواق المالية المحلية لا يعني بالضرورة غزو الأجانب لهذه السوق والإضرار بها، لأن البنوك الوطنية في مجال تقديم الخدمات المالية والمصرفية تتمتع عادة بميزة نسبية مهمة تتمثل في معرفتها الجيدة للسوق واحتياجاته وأهم الخدمات التي يطلبها الزبائن والقدرة على تشغيل العمالة بأجور منخفضة[3]، واكتسابها للمعلومات التي تلعب دورًا مهمًا في التغلب على عدم تناسق المعلومات، كما أن دخول البنوك الدولية يعمل على تقليل تجزؤ الأسواق المالية المحلية وزيادة تكامل المراكز المالية الدولية مما يؤدي إلى تحقيق كفاءة أكبر في الأسواق المالية المحلية من جهة وزيادة فرص التمويل

---

[1] Benahmed-Daho. R. Bouteldja. A. & Bendob. A. (2015). **Liberalization of Financial Services and Performance of Commercial Banks in Algeria: An Empirical Study (1998–2012)**. International Journal of Economics and Financial Issues. 5(4).pp 889-896.

[2] Awdeh. A. & El Moussawi. C. (2009). Bank **efficiency and foreign ownership in the Lebanese banking sector**. Review of Middle East Economics and Finance. 5(2).pp 66-87.p 01.

[3] العقريب كمال.(2012). **استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي** . مجلة الاقتصاد الجديد .المجلد 03. العدد 01. ص 207.

الدولية من جهة أخرى[1]، فدخول البنوك الدولية يزيد من جذب المزيد من رأس المال الأجنبي إلى السوق ومن ثم إلى القطاع المصرفي زيادة على ذلك كسب الخبرة الإدارية المتقدمة والتكنولوجيا، والتي بدورها ستعزز المنافسة في السوق وتحفز تنمية القطاع المصرفي والمالي المحلي ما يضيف دفعة للتنمية الاقتصادية[2].

وهناك العديد من الدراسات التي أجريت على بنوك أجنبية ومحلية لاقتصاديات مختلفة مثل:
Ng et al (2014)[3] ; Saha et al (2015)[4] ; Tuo (2016)[5] ; Partovi & Matousek (2019)[6] Kamarudin et al (2019)[7] ;Ma & Soh.(2021)[8] وكانت نتائجهم مماثلة لبعضها البعض، فالبنوك المحلية تتمتع بمتوسط كفاءة أعلى من نظيرتها البنوك الأجنبية في ظل التحرير المالي.

**على عكس** النتائج السابقة، جادل Awdeh & El Moussawi (2009)[9] في دراسة أجراها لمقارنة كفاءة البنوك المحلية اللبنانية والبنوك الأجنبية بين عامي 1996 و2005، وأثبتت النتائج تطور درجة الكفاءة خلال فترة الدراسة تحسنًا في أداء أغلبية البنوك الأجنبية بينما تراجع أداء البنوك المحلية، حيث يؤثر الدخول المتزايد للبنوك الأجنبية على الأنظمة المصرفية المحلية والمنافسة غير المتكافئة مما يخلق اختلاف في الأداء بين البنوك الأجنبية والمحلية.

توصلا أيضا كل من Pancurova & Lyocsa.(2013)[10]، Hou et al (2014)[11] إلى أن السلوك المصرفي يختلف بين البنوك الأجنبية والبنوك المحلية نتيجة التحرير المالي وتراجعت كفاءة البنوك المحلية

---

[1] زواوي فضيلة.(2016). **التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية**. أطروحة الدكتوراه في علوم التسيير.جامعة أمحمد بوقرة بومرداس. ص62.

[2] Ang, J. B. & McKibbin. W. J. (2007). **Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia**. Journal of development economics, 84(1). 215-233.

[3] Ng, K. H. Wong. S. C. Yap. P. K., & Khezrimotlagh. D. (2014). **A survey on Malaysia's banks efficiency: using data envelopment analysis.** Scholars Journal of Economics Business and Management. 1(11). pp 586-592.

[4] Saha. A., Ahmad, N. H. & Dash. U. (2015). **Drivers of technical efficiency in M alaysian banking: a new empirical insight**. Asian-Pacific Economic Literature. 29(1).pp 161-173.

[5] Tuo.M. (2016). **An empirical analysis of Chinese commercial banks' efficiency and influencing factors under the constraint of non-performing loans**. American journal of industrial and business management, 6(4), pp 455-466.

[6] Partovi. E . & Matousek. R. (2019). **Bank efficiency and non-performing loans: Evidence from Turkey**. Research in international Business and Finance. 48,pp 287-309.

[7].Kamarudin. F. Sufian. F. Nassir. A. M. Anwar. N. A. M., & Hussain, H. I. (2019). **Bank efficiency in Malaysia a DEA approach**. Journal of Central Banking Theory and Practice. 8(1).pp 133-162.

[8] Ma. Y. & Soh. W. N. (2021). The **Impact of Liberalization on Determinants of Bank Efficiency: Evidence from Malaysian Commercial Banks**. Studies of Applied Economics. 39(12).

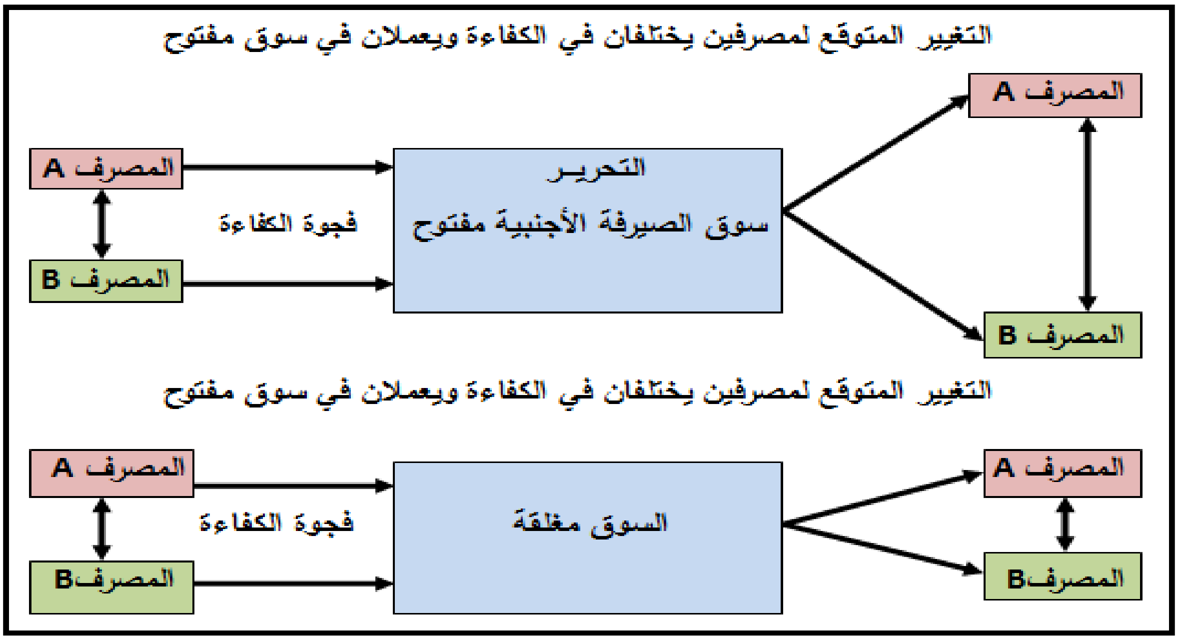
[9] Awdeh. A. & El Moussawi. C. (2009).**Op.Cit** .pp 66-87.

[10] Pancurova. D. & Lyocsa. S. (2013). **Determinants of commercial banks' efficiency: evidence from 11 CEE Countries**. Finance a Uver, 63(2).pp 152-179.

[11] Hou. X. Wang. Q. & Zhang. Q. (2014). **Market structure, risk taking, and the efficiency of Chinese commercial banks**. Emerging Markets Review. 20.pp 75-88.

مقارنة بنظيرتها الأجنبية، بينما في دراسة لـ Haselmann & Vig.(2007)[1] ركزا فيها على التأثير المختلف والمتباين على الكفاءة المصرفية، حيث تعتمد الطريقة التي يؤثر بها التحرير على الأسواق المصرفية على متوسط مستوى كفاءة البنوك السائدة في السوق من خلال الشكل التالي:

**الشكل (1.2): توضيح التأثير المتباين للتحرير على الكفاءة المصرفية**




**Source: Haselmann.R. F. & Vig.V. (2007). The Differential Impact of Bank Liberalization. Colombia Economic Journal .Vol.8.No 2. P 25**

يحاول الباحثان من خلال الشكل أعلاه توضيح الطريقة التي يؤثر بها التحرير المالي على كفاءة البنوك (استخدام الفارق التكنولوجي كدرجة كفاءة)، يفترضان أن هناك بنكين أ و ب يعملان في سوق مغلق في البداية ويختلفان في قدراتهما الكامنة، حيث يعمل البنك "أ" بالقرب نسبيًا من البنوك العالمية (الفارق التكنولوجي)، في حين أن البنك "ب" هو بنك أقل كفاءة (يعمل نسبيًا بعيدًا عن الحدود التكنولوجية العالمية)، فبمجرد تحرير الأسواق يمكن للبنك "أ" التكيف مع الضغوط التنافسية التي تنعكس إيجابيا على تحفيزه وعلى تحسين خدماته بإدخال تقنيات ومنتجات وخدمات مالية جديدة وتخفيض التكاليف وبالتالي زيادة كفاءته، لكن نظيره البنك "ب" البعيد عن الحدود التكنولوجية يصبح ضعيفا أمام الضغوط التنافسية، حيث يؤدي الدخول المتزايد للبنوك الأجنبية إلى تقليل العائد المتوقع من إدخال التقنيات الحديثة أو خفض التكاليف ومن المتوقع أن يفقد من مستوى كفاءته، وبالتالي فإن التحرير المالي من شأنه أن يوسع فارق الكفاءة الأولية بين البنكين، لكن إذا افترضنا أن نفس البنكين يعملان في سوق مغلق، فالبنك "أ" في البداية يتسم بالكفاءة، ولكن بمرور الوقت من

[1] Haselmann. R. F. & Vig. V. (2007). **The Differential Impact of Bank Liberalization**. Colombia Economic Journal .Vol.8,No 2 . P 1-29.

المرجح أن ينعكس غياب المنافسة سلبا على أداء البنك ويكبح من إرادة البنك في مواكبة الابتكارات والتكنولوجيا وتحسين كفاءتها، بينما يستفيد البنك "ب" محدود الكفاءة من تغيير الموظفين من مؤسسات تفوقه كفاءة مما يحسن نوعا ما من أدائه، وتوصلا الباحثان بشكل عام إلى أن متوسط مستوى كفاءة الأسواق المصرفية المحلية يعتبر متغيرًا مهمًا في اتخاذ القرار بفتح أسواقها المصرفية أو عدمها، حيث تعمل المنافسة وتحرير الأسواق على زيادة كفاءة البنوك عالية الكفاءة، بينما لا تستطيع البنوك الأقل كفاءة التنافس مع البنوك الأجنبية وتزيد من انخفاض كفاءتها أو يتم عزلها من السوق.

**توصلت الدراسات** التي تناولت أثر التحرير المالي على كفاءة البنوك إلى وجود تباين في النتائج حول العلاقة واتجاهها، ويعزى ذلك إلى عدد من العوامل منها ما هو داخلي كالاختلافات الهيكلية والتنظيمية، محددات الكفاءة في حد ذاتها(حجم البنك، قوة السوق، الرسملة، السيولة، مخاطر الائتمان ...الخ)، وأخرى خارجية مرتبطة بعوامل الاقتصاد الكلي كالتضخم، السياسة الاقتصادية، مستويات التنمية والأوضاع الاقتصادية قبل إصلاح القطاع المصرفي وتحريره، لذا تتطلب وجهات النظر المختلفة حول العلاقة بين الإصلاحات المالية وكفاءة البنوك إجراء تحليل تجريبي شامل بتوسيع مجموعة البيانات من حيث البلدان، فالعديد من الدراسات المتاحة ركزت على بلد واحد فقط بينما دراسات محدودة اعتمدت بيئة متعددة البلدان (اقتصاديات مختلفة) وكذا تمديد الفترة الزمنية للدراسة، إضافة إلى التركيز على عدة أبعاد للإصلاحات المالية بدلا من بعد واحد من شأنها أن تعزز فهم آليات العمل لتوضيح العلاقات المتبادلة بين التحرير المالي وكفاءة البنوك.

### 3.1.1 احتدام المنافسة في السوق المصرفية بعد اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المصرفية:

ساعد تنامي ظاهرة التحرير المالي وفتح الأسواق المالية الدولية وتخفيف القيود والتنظيمات الحكومية المفروضة على القطاع المالي على زيادة دخول عدد المشاركين في السوق المالي، توفير مزيد من الخيارات للعملاء، التقدم التكنولوجي والابتكارات المالية، مما يزيد من المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وقد اتخذت المنافسة في إطار اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية ثلاثة مظاهر واتجاهات رئيسية[1]:

**الاتجاه الأول:** منافسة مصرفية مباشرة وهي المنافسة التي تدور بين البنوك نفسها، ومن الملاحظ أن هذه المنافسة بالإضافة إلى التدخلات الحكومية تقلص كثيرا من المرونة المتاحة للبنوك على استخدام إستراتيجيتها التسعيرية خاصة في مجال تحريك أسعار الفائدة إلى الأعلى، وبالتالي أصبحت المنافسة تدور حول جودة وتمايز الخدمات المصرفية المقدمة للعملاء.

---

[1] تلخيص الطالبة بتصرف بالاعتماد على: محمد عبد الله شاهين محمد.(2019).**أثر الائتمان الدولي والمحلي على اقتصاديات الدول العربية**.الابتكار للنشر والتوزيع. عمان. الطبعة الأولى. ص 116- 117.

**الاتجاه الثاني:** منافسة غير مصرفية وغير مباشرة وهي المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي تقدم خدمات مشابهة للخدمات المصرفية كشركات التأمين، شركات التمويل، بنوك المدخرات التعاونية، الاتحادات الائتمانية، شركات الاستثمار، صناديق توفير البريد، مؤسسات التأمين الاجتماعي وغيرها، ويظهر التنافس بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية قوي كون هذه الأخيرة تقبل الودائع بهدف جذب مدخرات الأفراد مثل هيئات البريد وشركات التأمين الادخارية، كما تشهد صناعة الخدمات المصرفية دخول مؤسسات جديدة كالشركات المالية العاملة في مجال الأوراق المالية، والوسطاء الماليين، وقيام فئة السماسرة والموزعين بتجميع المدخرات وتوجيهها إلى الوحدات المستثمرة للاستثمار المباشر مما سيزيد من حجم الضغوط التنافسية أمام البنوك التجارية، ولمواجهة هذه المنافسة تقدم البنوك التجارية خدمات منافسة للمؤسسات المالية كتقديم أوعية ادخارية وبأسعار فائدة تحفيزية مثل شهادات الادخار، بوليصة التأمين.

**الاتجاه الثالث:** المنافسة بين المصارف والمؤسسات غير المالية الأخرى على تقديم الخدمات المصرفية، من جانب آخر تواجه البنوك التجارية منافسة كبيرة من المؤسسات غير المالية المتمثلة في التجار والشركات التجارية والصناعية التي تنافسها في تقديم الائتمان، والقيام بالبيع لأجل مثل بعض شركات بيع السلع بالتجزئة بالدول الصناعية المتقدمة التي تقدم خدمات تسويق جديدة لعملائها (بطاقات تسويق تمكنهم من شراء منتجات التجزئة دون الحاجة لخدمات البنوك التجارية)، كما أن التطور التكنولوجي وانتشار شبكات الانترنت أعطى للمؤسسات غير المالية مجال أوسع للتدخل في تقديم خدمات مالية ومصرفية، وعلى جانب آخر إن دخول الشركات متعددة الجنسيات للأسواق المالية مباشرة من خلال عمليات التسنيد وحصولها على الأموال اللازمة قد قلل من احتياجاتها التمويلية بالاقتراض من البنوك.

هذه الاتجاهات أدت إلى احتدام المنافسة في السوق المصرفية في ظل إزالة الحواجز الجغرافية لتلبية احتياجات العملاء نظرا لقوة دخول المؤسسات المالية خلاف المصارف إلى السوق المصرفية والمالية.

إن تحرير تجارة الخدمات المصرفية والمالية الأخرى يعزز المنافسة في السوق المحلي، ومما لا شك فيه أن للمنافسة تأثير إيجابي على الجهاز المصرفي، حيث يمكن أن تؤدي إلى زيادة كفاءة الجهاز المصرفي وقدرته على جذب الودائع والمنح الائتمانية من خلال تخفيض التكاليف وتنويع وتحسين الأداء، حيث يدفع تواجد المصارف والمؤسسات المالية الأجنبية إلى استخدام أدوات التمويل الحديثة والمهارات في إدارة المال، تحسين جودة الخدمات وتقديم منتجات أفضل وأكثر جاذبية للعملاء والمحافظة عليهم، بالإضافة إلى تخفيض نسبي في

تكاليف التشغيل وتخفيض الرسوم والأسعار بما يسهم في توفير خدمات مصرفية بأقل التكاليف في الاقتصاد المحلي[1].

غير أن تواجد المصارف الأجنبية قد يشكل خطر على القطاع المصرفي المحلي في حالة ضعف النظم الرقابية والتشريعات التنظيمية، بحيث يمكن للمصارف الأجنبية أن تمارس ضغوطاً احتكارية في السوق التي قد تسهم في هشاشة أمن وسلامة الجهاز المصرفي ككل وبالتالي تهدد استقرار الاقتصاد الوطني[2].

**ومن الناحية الأخرى،** قد تؤثر المنافسة على هامش ربح البنوك، حيث تؤدي المنافسة الشديدة إلى تقليل هامش الربح على بعض الخدمات لتبقى تنافسية مما يؤثر على الربحية العامة للبنك، وعليه بالرغم من فوائد المنافسة على البنوك إلا أنها قد تؤثر بشكل سلبي على بعض جوانب نشاطها ولا سيما قدرتها على تحقيق الأرباح المرجوة.

إلى جانب ربحية البنوك، تؤدي المنافسة الشديدة إلى ضعف مركز البنك التنافسي في السوق وذلك بسبب عدم قدرته على المنافسة مع البنوك الكبيرة أو العالمية، وكذا التركيز على الربح قصير الأجل على حساب الربح طويل الأجل، وهذا يؤثر على إستراتيجية البنك وقدرته على الاستثمار في مشاريع طويلة المدى، كل هذه الضغوط من شأنها تدفع إلى اتخاذ بعض القرارات الخاطئة والتي بدورها تؤدي إلى زيادة المخاطر[3].

لكن النتائج المتضاربة التي توصل إليها Tan (2016)[4] في دراسته خلال الفترة 2003–2011 و Tan et al (2017)[5] خلال الفترة 2003–2013 على نفس مجموعة البنوك الصينية أثارت الجدل الدائر حول أثر المنافسة على ربحية البنوك، حيث لم تبين نتائج الدراسة الأولى أي تأثير للمنافسة على ربحية البنوك في الفترة التي عرفت سلسلة من الإصلاحات المصرفية بهدف زيادة تعزيز الاستقرار في القطاع المصرفي الصيني، بينما توصلت الدراسة الثانية إلى الأثر السلبي للمنافسة على ربحية البنوك، أيضا خلصت دراسة[6] Moudud-ul-

---

[1] صندوق النقد العربي.(2022). **التقرير السنوي حول الاستقرار المالي في الدول العربية 2022**. ص 193.

[2] رتيعة محمد .(2016) . **تحليل آداء واصلاحات القطاع المصرفي في الدول العربية** .مجلة الباحث الاقتصادي .المجلد 03.العدد 01. ص 192.

[3] محسن زبيدة. بوخلالة سهام.(2006). **المنافسة بين البنوك الخاصة والعمومية في ترقية النشاط البنكي الجزائري**. ورقة بحث مقدمة في الملتقى الوطني حول: المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية والقانونية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. المركز الجامعي ببشار. يومي 25/24 أفريل 2006.

[4] Tan. Y. (2016). **The impacts of risk and competition on bank profitability in China**. Journal of International Financial Markets. Institutions, and Money. 40(1).pp 85–110. https://doi. org/10.1016/j.intfin.2015.09.003

[5] Tan. Y.Floros. C. & Anchor. J. (2017). **The profitability of Chinese banks: impacts of risk, competition and efficiency**. Review of Accounting and Finance. 5. https://doi. org/10.1108/RAF-05-2015-0072

[6] Moudud-ul-Huq.S. Halim. M. A., & Biswas, T. (2020). **Competition and profitability of banks: Empirical evidence from the middle east and north African (MENA) countries**. Journal of Business Administration Research. 3(2).pp 26–37. https://doi.org/10.30564/jbar.v3i2.1807

Huq et al (2020) لعينة من بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة بين 2011 و2017 إلى أن المنافسة تقلل بشكل كبير من ربحية البنوك.

ومع ذلك، فإن نتائج[1]Llewellyn (2005) و[2]Pham et al (2020) تناقض النتائج التي توصل إليها Tan et al (2017)، حيث وجد Llewellyn (2005) في بحثه الذي أجراه في المملكة المتحدة والبنوك الأوروبية أن المنافسة تشجع البنوك الأوروبية على زيادة ربحيتها لصالح البنوك البريطانية، كما طرح Pham et al (2020) نتائج إيجابية في دراستهم حول دور المنافسة من أجل الربحية في البنوك الأوكرانية، كما تم التوصل إلى نتائج مماثلة من خلال دراسات أخرى لـ Sing & Rastogi.(2020)[3] ; Kuknor & Rastogi.(2021)[4]، وفي دراسة حديثة لـ [5]Rastogi et al (2022) للتحقيق في تأثير المنافسة على أداء البنوك الهندية باعتماد الربحية والمخاطرة كمقاييس للأداء، توصلت نتائجهم إلى أن المنافسة لا تؤثر على ربحية البنوك في الهند لعينة من بنوك القطاعين العام والخاص خلال الفترة 2015–2019، واعتبروا نتائجهم تسد الفجوة في الدراسات السابقة حول العلاقة بين المنافسة وربحية البنوك.

**عموما**، سيواجه القطاع المصرفي العديد من التحديات والصعوبات من جراء تحرير تجارة الخدمات المالية بسبب تواضع إمكانياتها وأدائها الضعيف في مجال الخدمات بصفة عامة، وانخفاض كفاءتها وقدرتها التنافسية المحلية على الاستمرار بسبب تأثير عوامل المنافسة، مما سيلقي المزيد من الأعباء على صانعي السياسة النقدية والمصرفية خاصة في ظل غياب السياسات التنظيمية والرقابية المناسبة، وهو ما يدعوها لمزيد من التطور والتحديث لكافة أنشطتها وخدماتها كضرورة حتمية لضمان الاستمرارية في الساحة المصرفية[6].

### 4.1.1 الوساطة المالية:

تعد الوساطة المالية المصرفية محرك اقتصادي رئيسي لتعزيز التنمية الاقتصادية، ويحتل فيها القطاع المالي والمصرفي أهمية كبيرة باعتباره أهم المصادر الداخلية لتمويل التنمية من خلال منح الائتمان للقطاعات الاقتصادية لتمويل المشاريع الداعمة للنمو الاقتصادي خاصة في اقتصاديات الاستدانة التي تفتقر لأسواق مالية

---

[1] Llewellyn. D. T. (2005). **Competition and profitability in European banking: Why are British banks so profitable?** Economic Notes. 34(3).pp 279–311. https://doi.org/10.1111/j.0391-5026.2005.00152.x.

[2] Pham. T.Talavera.O. & Yang. J. (2020). **Multimarket competition and profitability: Evidence from Ukrainian banks.** Oxford Economic Papers. 72(2).pp 517–545. https://doi.org/10.1093/ oep/gpz041.

[3] Singh. I. & Rastogi. S. (2020). **Drivers impacting bank risk in India**. Test Engineering and Management. 83(5/6). pp8005–8011.

[4] Kuknor. S.& Rastogi. S. (2021). **Determinants of profitability in Indian banks: A panel data analysis**. nternational Journal of Modern Agriculture. 10(2).pp 978–986. http://www.modernjournals.com/index.php/ijma/article/view/807.

[5] Rastogi. S. Kanoujiya. J. Bhimavarapu, V. M. & Gautam, R. S. (2022). The **Impact of Competition on the Profitability and Risk-Taking of Commercial Banks in India**. The Journal of Asian Finance. Economics and Business. 9(5).pp 377-388.

[6] علاء أحمد ابراهيم رزق .(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 07.

متطورة[1]، ويعتبر القطاع المالي الأداة التي يتم من خلالها جمع الفوائض المالية الناتجة عن عمليات الاستثمار في مختلف القطاعات وتحويلها عن طريق أدوات مباشرة (سوق الأوراق المالية )، أو بأدوات غير مباشرة عن طريق الوساطة المالية المصرفية (القطاع المصرفي) من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي[2].

شهدت الوساطة المالية تطورات هائلة على المستوى العالمي حيث ساهمت بقدر كبير في الربط بين البنوك والأسواق المالية والبورصات العالمية، مما جعلها تشغل حيز لا يستهان به لدى منظري الفكر المالي وأصبحت تحتل مكانة عالية في النظام المالي والمصرفي[3].

إلا أن **الأدبيات النظرية** حول تأثير التحرير المالي على الوساطة المالية انقسمت إلى مجموعتين، المجموعة الأولى ترى بأن التدخلات الحكومية في القطاع المالي يمكن أن تؤدي بصفة مبدئية إلى رفع كفاءة الأسواق المالية وزيادة فعاليتها، أما المجموعة الثانية فترى بأن هذه التدخلات كثيرا ما تحد من كفاءة الأسواق المالية.

يؤكد كل من McKinnion & Shaw (1973) أن "التحرير المالي هو الطريقة الأكثر فعالية لتطوير الوساطة المصرفية وتعزيز تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي في البلدان النامية"[4]، ويريان بأن إيجاد معدلات فائدة حقيقية موجبة يساهم في تخفيف تجزئة الأسواق المالية وزيادة حجم ونشاط القطاع المالي أو ما يعرف بالعمق المالي في الدول النامية، حيث أن هذه الأسواق تتمكن تدريجيا من تحديد أسعار أكثر دقة وتناسق، وتعكس ندرة الموارد لأن هذه المعدلات تحفز الادخار المالي، مما يؤدي إلى زيادة تمويل الاقتصاد واتساع الوساطة المالية [5].

تشير نظرية McKinnion & Shaw (1973) إلى أن تحرير القطاع المالي يسمح بزيادة العمق للسوق الذي يعكس زيادة استخدام الوساطة المالية من قبل المدخرين والمستثمرين فضلا عن زيادة السيولة في الاقتصاد، وبعبارة أخرى عن طريق خفض الاحتكاكات في سوق المال وزيادة المدخرات المحلية وجذب رأس

---

[1] غربي ناصر صلاح الدين. مجاهد كنزة. (2019). **دراسة ما مدى مساهمة سياسة التحرير المالي في تطوير نشاط الوساطة المالية للمنظومة المصرفية الجزائرية باعتماد على نموذج القياسيARDL** . ص 02 . متاح على الموقع :
http://dspace.univmsila.dz:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/10957/44.pdf?sequence=1&isAllowed=y

[2] بن عبد الرحمن عبد الصمد. عمراني عبد النور قمار. (2020). **الدور التنموي للوساطة المالية المصرفية في ظل سياسة التحرير المالي في الجزائر للفترة 1990-2017** . مجلة العلوم الاقتصادية .المجلد 15.العدد 01. ص 54

[3] عبد الناصر الهادي العربي عون. (2018). **دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الاشارة لحالة بورصة ليبيا**. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية .المجلد 09. العد 02 . ص 830.

[4] Hakimi. A. (2010). **Libéralisation financière et fragilité bancaire: application aux banques tunisiennes**. SSRN electronic journal.pp 01-23.p04.doi : 10.2139/SSRN.1658544.

[5] صبحي حسون السعدي.(2011) . **مؤشرات قياس العمق المالي: دراسة تحليلية في عينة من الدول المختارة للمدة 1980-2008** . مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد 17. العدد 63 . ص 219.

المال الأجنبي[1]، حيث تستند حجج McKinnion & Shaw (1973) على أساس أنه كلما ارتفع سعر الفائدة الحقيقي كلما زادت درجة التعمق المالي، ويؤدي ذلك إلى زيادة المدخرات لدى مؤسسات الوساطة المالية ومن ثم استثمارها بكفاءة أكبر من استثمارها مباشرة دون وساطة مالية، كما يؤكدان على أن رفع القيود المفروضة على القطاع المالي يسمح بزيادة المعروض من ائتمان الوسطاء الماليين.

غير أن تسارع موجة التحرير المالي في نهاية القرن الماضي أدت إلى اتساع واندماج الأسواق المالية ودخول مؤسسات مالية غير مصرفية مجال الوساطة المالية وزيادة حدة المنافسة داخل الأسواق المالية، ولمواجهة هذا الوضع لجأت مؤسسات الوساطة المالية المصرفية إلى تنويع محافظها الاستثمارية وتوزيع المخاطر ودخول مجالات استثمار شاملة من أجل تنويع العوائد والتحوط ضد المخاطر.

في ظل **التوجه الجديد**، تلاشى مبدأ التخصص الذي كان بمقتضاه أن يتخصص كل نوع من البنوك في إدارة أنواع معينة من الأصول المالية تتماشى مع الأنواع المحددة من الموارد، كما أضافت هذه المصارف إلى أعمالها أدوات مالية مبتكرة تتمثل في المشتقات المالية والعقود المستقبلية وكافة الأدوات المستخدمة في الاستثمار، إلى جانب ذلك فتحت إعادة هيكل الوساطة المالية وبنية مؤسسات وأدوات الوساطة المالية المجال لتقاليد مالية جديدة ترتبط بابتكارات ومنتجات تتميز بالتركيب والغموض ومتدخلون جدد يستحوذون على نسبة كبيرة من نشاط الوساطة المالية، بحيث أدت إلى تنامي دور الوسطاء الماليين غير المصرفيين على حساب الوسطاء الماليون المصرفيون اللذين سيطروا بنسبة أكثر من 91 % من نشاط الوساطة المالية.

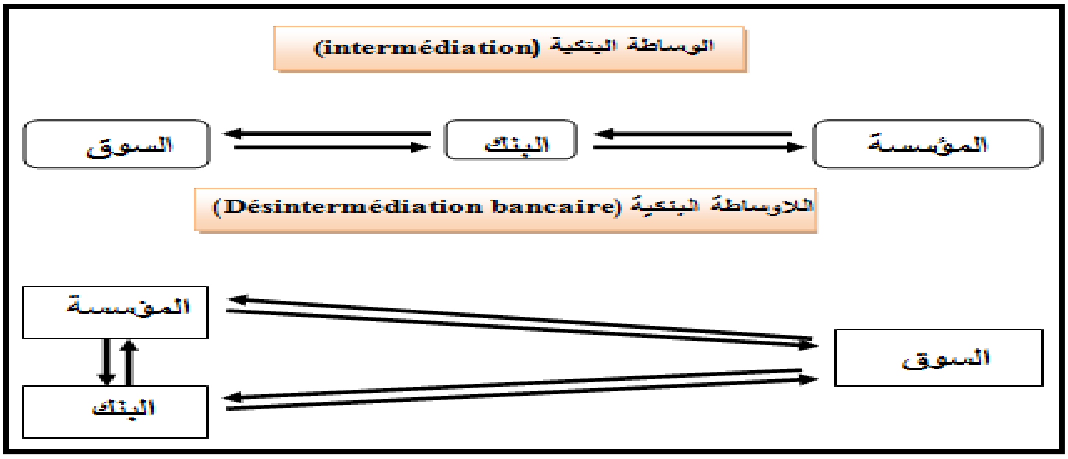
أيضا تزايد دور الأسواق المالية في تمويل الأعوان الاقتصاديين وتعبئة الادخار على حساب المؤسسات المالية البنكية، حيث أصبح أصحاب الفائض يفضلون شراء الأوراق المالية (أسهم وسندات) على حساب الودائع، في حين يفضل أصحاب العجز اللجوء إلى إصدار الأوراق المالية، وبالتالي أدت هذه التطورات إلى تقليص العلاقة بين المؤسسات الكبرى والمؤسسات البنكية وتطور ما يعرف باللاوساطة المالية لعدة اعتبارات، كارتفاع العائد في الأسواق المالية مقارنة بالبنوك، ارتفاع تكلفة التمويل بالإضافة إلى العوائق التنظيمية، كل هذه الاتجاهات الحديثة ساهمت في تراجع دور الوساطة المالية التقليدية[2]، ويمكن توضيح تطور الوساطة المالية من خلال الشكل التالي:

---

[1] Bakang. M. L. N. (2015). **Effects of financial deepening on economic growth in Kenya**. International Journal of Business and Commerce, 4(7), pp1-50.p 06.

[2] فريد بريك. عبد الحق بوعتروس.(2016). **دور الوساطة المالية الحديثة في أزمة الرهن العقاري**. مجلة العلوم الإنسانية .المجلد أ .العدد 45. ص 108.

الشكل (2.2): رسم تخطيطي لتطور الوساطة البنكية




المصدر: بن زكورة العونية.(2017).أثر التحرير المالي والمصرفي على الصناعة المصرفية. نور للنشر. ص 16

تمكن اللاوساطة البنكية الحديثة كل من المؤسسة والبنك من التدخل المباشر في السوق النقدي للحصول على التمويل اللازم، كما تسمح بوجود علاقة بين البنك والمؤسسة في شكل إيداع واقتراض، فمن خلال تطور المالية تمكنت البنوك من كسب العديد من المزايا نتيجة حذف حواجز الدخول للسوق، وبناءا على هذا تطورت وظيفة المصرفي لمسايرة التغيرات في مجال الصناعة البنكية والمالية، وتحولت الوساطة التقليدية إلى مهمة إصدار السندات وتسيير المحفظة المالية والتدخل المباشر على مستوى السوق النقدي.

وعليه اتسع نطاق الوساطة المصرفية والمالية وأصبح تمويل الاقتصاد متوازنا بين السوق والوسطاء الماليين، هذا التوازن يعكس التكامل الجوهري بين البنوك والسوق الذي أفرزه التغير المالي (التحرير المالي، العولمة المالية، الإبداعات التكنولوجية والمالية)[1].

**وتكملة للجهود التنظيرية**، جاءت العديد من الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت بصورة مباشرة أثر تطبيق الجوانب المختلفة للتحرير المالي على الوساطة المالية، وقد توصلت أغلب الدراسات التجريبية السابقة إلى وجود أثر إيجابي للتحرير المالي على الوساطة المالية على سبيل المثال: De Melo & Taybout (1986)[2]; Laurenceson & Chai (1998)[3]; Hachicha (2005)[4]; Obadeyi (2014)[5]; De

[1] Liberalisation financière et l'intermidiation bancaire.p 01.disponible sur site : ttps://d1n7iqsz6ob2ad.cloudfront.net/document/pdf/532a0a2e93357.pdf

[2] De Melo. J. & Tybout. J. (1986). **The effects of financial liberalization on savings and investment in Uruguay**. Economic Development and Cultural Change. 34(3).pp 561-587.

[3] Laurenceson. J. & Chai. J. C. H. (1998). **Financial liberalization and financial depth in China**. Savings and Development.pp 393-413.

[4] Hachicha. N. (2005). **Banking sector controls and financial deepening: A structural error correction model for Tunisia**. The Developing Economies. 43(2).pp 265-284.

[5] Obadeyi. J. A. (2014). The **Effect of financial reforms on banking performance in an emerging market: Nigerian experience**. Research Journal of Finance and Accounting . 5 (23).pp 57-66.

Moraes,Antunes & Rodrigues (2019)[1]، نتائج هذه الدراسات تدعم فرضية McKinnon & Shaw (1973) التي تنص على أن التحرير المالي يعزز كفاءة النظام المصرفي ويطور الوساطة المالية.

**في شقه الآخر**، نفت بعض الدراسات فرضية الأثر الإيجابي للتحرير المالي على الوساطة المالية، فقد توصل بعض الباحثين إلى أن الإصلاحات المالية التي تبنتها معظم الدول النامية لم تؤد إلى تحسين فعالية البنوك في الوساطة المالية، من بين بعض هذه الدراسات Rother (1999)[2]; Khalaf & Sanhita (2009)[3]; Asongu (2012)[4]; Ashra (2018)[5]; Hamad Khalaf (2019)[6] ، نتائج هذه الدراسات تدعم الطرح المقدم من قبل Stiglitz (1993)، حيث أن الإصلاحات المالية التي تبنتها معظم الدول النامية لم تؤد إلى تحسين فعالية البنوك في الوساطة المالية.

**دراسات أخرى** أدرجت شروط نجاح سياسة التحرير المالي كمتغير شرطي في العلاقة بين التحرير المالي والوساطة المالية، حيث توصل بعض الباحثين إلى أن طبيعة ودرجة تأثير التحرير المالي على الوساطة المالية تعتمد على بعض الشروط المالية، التنظيمية والاقتصادية مثل مستوى الجودة المؤسسية واستقرار الاقتصاد الكلي، من بين هذه الدراسات: Baltagi, Demetriades & Law (2009)[7]; Beji (2015)[8]; arif & rawat (2019)[9]، فسياسة التحرير المالي تؤثر بشكل سلبي على حجم الوساطة المالية غير أن هذه الشروط تخفف من حدة هذا الأثر السلبي، أي أن التحرير المالي لا يمارس تأثير إيجابي على الوساطة المالية إلا عندما يصل أو يتجاوز مستوى العتبة[10].

---

[1] De Moraes. C. O. Antunes. J. A. P. & Rodrigues. A. (2019). **Financial Intermediation Analysis from Financial Flows**. Journal of Economic Studies. 46 (3). pp727-747.

[2] Rother. M. P. C. (1999). **Explaining the behavior of financial intermediation: Evidence from transition economies**. International Monetary Fund.

[3] Khalaf. A. M. A. R. & Sanhita. A. (2009). **Financial liberalization and financial development in Iraq.** Saving and development. 4.pp 377-404.

[4] Asongu. S. (2012). Bank **efficiency and openness in Africa: do income levels matter?**. Published in: Review of Finance and Banking, 4(2), 115-122.

[5] Ashraf. B. N. (2018). **Do trade and financial openness matter for financial development? Bank-level evidence from emerging market economies**. Research in International Business and Finance. 44.pp 434-458.

[6] Hamad Khalaf. A. (2019). **The Determinates of Financial Development in Iraq.** Iranian Economic Review. 23(1).pp 63-86.

[7] Baltagi. B. H., Demetriades, P. O. & Law.S. H. (2009). **Financial development and openness: Evidence from panel data**. Journal of development economics . 89 (2).pp 285-296.

[8] Beji. S. (2015). **L'approche institutionnelle du développement financier: cas des pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord.** Mondes en développement. (3).pp 117-134.

[9] Arif. I.& Rawat. A. S. (2019). **Trade & financial openness and their impact on financial development: Evidence from South Asian economies**. South Asian Journal of Business Studies. 8(1).pp 26-39.

[10] لعوج بن عمر. طاولي مصطفى كمال. (2018). **العلاقة بين نوعية المؤسسات و مؤشري التحرير المالي والوساطة المالية : دراسة قياسية لعينة من الدول النامية** . مجلة الاستراتيجية والتنمية . المجلد 08. العدد 15. ص 268.

**وما تجدر الإشارة إليه،** أن أهمية دور الوساطة المالية تختلف من فترة إلى أخرى ومن بلد إلى آخر ولا يعني بالضرورة انعدام أو ضعف دور الوساطة المالية في ظل التحرير المالي.

### 5.1.1 توسع السوق المصرفية:

يؤدي تحرير الخدمات المصرفية إلى اتساع السوق المصرفية والاستفادة من اقتصاديات الحجم من خلال تزايد عمليات الدمج المصرفي وكذا تعميق المنافسة من عمليات الخوصصة، ويؤدي ذلك إلى تخفيض تكاليف الخدمات المصرفية من خلال تخفيض الإنفاق وتحسين الإدارة وزيادة كفاءة تقديم الخدمات المصرفية وتخفيض فروق أسعار الفائدة مابين القروض والودائع[1].

### 6.1.1 ارتفاع الاحتياطات الأجنبية للبنوك:

إن فتح القيود أمام الاستثمارات الأجنبية بأنواعها طويلة الأجل وقصيرة الأجل وفتح الأسواق أمامها وإمكانية التملك والتعامل بالأسهم واحدة من أهم اتجاهات وعناصر التحرير المالي[2]، حيث يسمح التحرير بزيادة الملكية الأجنبية للبنوك والاتجاه نحو وضع تشريعات تشجع زيادة المكون الأجنبي في ملكية البنوك والمؤسسات المالية، وتشجيع الاندماج بين هذه المؤسسات مما يسمح بتحويل الأرباح ورؤوس الأموال بين الداخل والخارج[3]، كما أن السعي من تزايد نصيب حصة تجارة الخدمات المالية من إجمالي التجارة العالمية هو الحصول على التمويل من الأسواق المالية العالمية مما ساهم في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية[4]، وعليه التحرير المالي يزيد من تدفق العملات الأجنبية إلى الداخل، وبالتالي قدرة السلطات النقدية المحلية على تكوين مستويات عالية من الاحتياطات الدولية[5].

### 7.1.1 الاتجاه نحو التعامل بالمشتقات المالية وانتشار الابتكارات المالية:

تغيرت طبيعة هيكل الخدمات المصرفية نتيجة التحرير المالي، وقد انعكس هذا المناخ الذي فرضه التحرير المالي بشكل كبير على الصناعة المصرفية العالمية، حيث اتجهت البنوك نحو التعامل بالمشتقات المالية واستحداث خدمات جديدة لم تكن تقوم بها من قبل[6]، كما تنوعت الخدمات المصرفية على مستوى مصادر التمويل، إصدار شهادات إيداع قابلة للتداول والاتجاه إلى الاقتراض طويل الأجل من خارج الجهاز

---

[1] العقريب كمال.(2012). **استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي. مرجع سبق ذكره** . ص 208.

[2] بن أحمد لخضر.(2012) **.مرجع سبق ذكره** .ص 100.

[3] خليل عبد القادر.(2017).**الاقتصاد البنكي المعاصر. مرجع سبق ذكره** . ص 151.

[4] السعدي عياد . العرباوي منال.(2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 6.

[5] طرشي محمد. عبو عمر.(2019). **أثر التحرير المالي على تحرير الخدمات في الأسواق المالية.الملتقى الوطني حول :النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية.** كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .جامعة محمد بوضياف المسيلة. يومي 04 و05 فيفري 2019. ص 04.

[6] محمود عزت اللحام . مصطفى يوسف كافي.(2016). **إدارة المصارف** . دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع.الطبعة الأولى.الأردن. ص 275.

المصرفي وعلى مستوى الاستخدامات والتوظيفات المصرفية والإقدام على مجالات استثمار جديدة، ثم الاتجاه إلى التأجير التمويلي والاتجار بالعملة وتعميق نشاط إصدار الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار ونشاط التأمين[1]، بالإضافة إلى تنويع القروض الممنوحة وإنشاء الشركات القابضة المصرفية أي الاتجاه إلى زيادة عمليات التوريق وتنامي العمل المصرفي الإسلامي.

لم تقتصر الابتكارات المالية على تقديم منتجات مالية أو مصرفية حديثة كالمشتقات المالية والتوريق فقط، بل امتدت إلى ابتكار أساليب جديدة والكيفية التي يتم بها أداء العمل المصرفي وتطور وسائل الدفع كانتشار الصيرفة عبر الإنترنت لتقديم الخدمات المصرفية التقليدية أو المبتكرة سواء ما تعلق بالحصول على المعلومات بشأن تعاملات العملاء مع البنوك أو تنفيذ العمليات المصرفية المختلفة، وهي أحد العناصر المهمة لتكوين خدمة مصرفية متميزة ذات جودة عالية، حيث يتضمن الابتكار على المستوى الإستراتيجي للمصرف الخدمات والعمليات المصرفية والابتكار الإداري والتنظيمي، ويتعين على البنوك وضع العديد من الضوابط التي توفر حدا معينا من الأمان لتحقيق أهدافها الإستراتيجية من خلال هذه الابتكارات، إضافة إلى ذلك شكلت الابتكارات المالية عوامل مهمة لربحية البنوك[2].

### 8.1.1 تبني التطورات التكنولوجية في الصناعة المصرفية:

لقد أدت عمليات التحرير المالي وإزالة القيود والتغيرات الهيكلية والمنافسة الحادة إلى التعجيل بنشر التكنولوجيا في الأعمال المصرفية، ولعل أهم ما أصبح يميز هذه الأعمال في هذا العصر هو تزايد دور التكنولوجيا المصرفية ومحاولة إستغلال فوائد تكنولوجيا الإتصالات والمعلومات بغية تطوير تقديم الخدمة المصرفية تماشيا مع التغيرات المالية العالمية عن طريق الإعتماد الكبير على إستخدام وسائل الدفع الحديثة وتكنولوجيا المعلومات، بالإضافة إلى البنوك الإلكترونية التي تتيح للزبون الوصول إلى حساباته أو أي معلومات يريدها والحصول على مختلف الخدمات والمنتجات المصرفية من خلال شبكة المعلومات[3].

فعلا قد كان للتطور التكنولوجي مساهمة فعالة في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، وهو الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لآخر وفي زيادة الروابط بين مختلف الأسواق المالية الدولية[4].

---

[1] دريس رشيد .(2007). **مرجع سبق ذكره** . ص 140.

[2] تيقان عبد اللطيف.(2017). **تحول الصناعة المصرفية الاسلامية نحو الصيرفة الشاملة في ظل التحرير المصرفي** . أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية . جامعة محمد خيضر بسكرة . ص 18.

[3] عبد الطيف مصيطفي. محمد بن يوزيان.(2015). **مرجع سبق ذكره** . ص 343.

[4] محلوس زكية.(2009). **أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية**. مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير . جامعة قاصدي مرباح ورقلة. ص 19.

### 9.1.1 زيادة الرقابة على النشاط المصرفي (الإلتزام بمقررات لجنة بازل):

في ظل البيئة المصرفية الحديثة التي تتسم بإزالة كافة القيود أمام تحركات رؤوس الأموال والاستثمارات عبر الحدود وتزايد المنافسة المحلية والدولية، أصبح الإستقرار المالي من القضايا التي تحضى بإهتمام بالغ من جميع الوحدات الاقتصادية ولا سيما المؤسسات المالية الدولية[1]، لذا كان لزاما على البنوك إيجاد معايير عالمية موحدة لتطبيقها في هذا الميدان للتقليل من مخاطر العمل المصرفي وضمان درجة عالية من الاستقرار المالي في ظل المنافسة[2]، في هذا الإطار تم وضع قوانين وتنظيمات جديدة la re-réglementation خاصة في مجال قواعد الإحتراس وسلامة النظام المالي، فتأسست لهذا الغرض هيأة دولية سميت بلجنة بازل le comité de Bale في سنة 1974، وكان أول مقرراتها سنة 1988 تمثل في وضع نسبة ملائمة عرف في ما بعد بمعامل كوك Ratio Cooke، بالإضافة إلى تشديد الإجراءات الخاصة بالسيولة والرقابة على الأنشطة المالية والمصرفية بشكل عام[3].

حيث اتخذ معيار كفاية رأس المال والاحتياطات أهمية متزايدة منذ أن أقرته لجنة بازل 1988، وأصبح لزاما على البنوك الالتزام به كمعيار عالمي بأن تصل نسبة رأسمالها إلى مجموع أصولها الخطرة بعد ترجيحها بأوزان المخاطر الائتمانية إلى 8 % كحد أدنى مع نهاية 1992، وقد تم تعديلها بما يعرف بمقررات بازل 2 وهذا الإطار الجديد لكفاية رأس المال يجب أن يتماشى مع التطورات الجارية في السوق المصرفية العالمية، ومن هنا سعت لجنة بازل إلى وضع إطار جديد وشامل لكفاية رأس المال، حيث ينتظر أن يشكل هذا الأخير حجر الأساس في عملية الهندسة المالية الدولية الجارية حاليا، ويتمثل هدفه الرئيسي في تعزيز سلامة وأمن النظام المالي الدولي من خلال الارتكاز على تكوين رأس مال كاف لمواجهة المخاطر المالية المتنوعة والمتزايدة، وتعتقد لجنة بازل أن الإطار الجديد يجب أن يحافظ في حده الأدنى على المستوى الراهن لرأس المال في القطاع المصرفي[4].

### 10.1.1 التوسع في عمليات الاندماج المصرفي:

شهدت البنوك والمؤسسات المالية مؤخرا تحديا كبيرا نتيجة سلسلة من التحولات والتغيرات الاقتصادية والمالية والمصرفية المتسارعة التي أفرزتها اتجاهات العولمة، أبرزها انفتاح الأسواق العالمية وتحرير التجارة في

---

[1] بن زكورة العونية.(2017). **مرجع سبق ذكره** . ص 25.

[2] محمود عزت اللحام. مصطفى يوسف كافي.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص 275.

[3] بن نعمون حمادو. بوعشة مبارك .(2016) .**اشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية الى بنوك الظل**. مجلة الاقتصاد الصناعي. العدد 11. ص 583.

[4] العرقيب كمال. (2012). **القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الازمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية. مرجع سبق ذكره.** ص 58.

الخدمات والاتجاه نحو تكوين تكتلات سياسية واقتصادية وعالمية عملاقة وثورة المعلومات والتكنولوجيا المتطورة والاتجاه نحو الخصخصة، فانتشر الفكر المصرفي الشامل وظهرت ابتكارات جديدة في العمل المصرفي وتطورت أساليب التمويل وزاد الاتجاه نحو التكتل والاندماج بين المؤسسات المالية سواء داخل حدود الدولة الواحدة أو عبر الحدود، وذلك لتحقيق مزايا تنافسية عالية ولتزيد من قوتها في الأسواق المالية والمصرفية الدولية ولتتعدى قدراتها وأنشطتها النطاق الإقليمي[1].

يقصد بالاندماج على أنه "اتفاق بين مصرفين أو أكثر وذوبانهما إراديا في كيان مصرفي واحد، حيث يصبح الكيان الجديد ذا قدرة أعلى وفاعلية أكبر على تحقيق أهداف لم يمكنها أن تتحقق قبل إتمام عملية تكوين الكيان المصرفي الجديد"[2]، إن شكل الاندماج المصرفي الأكثر شيوعاً يتمثل في هيمنة مؤسسة مصرفية على مصرف أو أكثر تحت صيغة الاندماج، ويتخلى المصرف المندمج على ترخيصه، ويتخذ الكيان الجديد اسماً جديدا عادة اسم المؤسسة الدامجة وتضاف أصول وخصوم البنك المندمج إلى أصول وخصوم البنك الدامج، تتمثل مبررات الاندماج المصرفي بتحقيق وفورات الحجم وبدافع النمو والتوسع وتحسين الربح، وزيادة القدرات التنافسية على المستوى الدولي، والقدرة على مواجهة المخاطر[3].

وقد يترتب على الدمج المصرفي انتقال الذمة المالية للمؤسسة المصرفية المندمجة إلى المؤسسة المصرفية الدامجة التي تحل محلها في جميع حقوقها دون تصفية المؤسسة المصرفية المندمجة وسداد ما عليها من التزامات، هذا يعني أن الدمج يجنب الوحدات المصرفية المتعثرة أو التي تواجه صعوبات ومتاعب مالية مخاطر التصفية مما ينعكس سلبا على القطاع المصرفي، من جهة أخرى إن زيادة رأس المال البنك الناتج عن الدمج والاعتماد عليه كمصدر للتمويل يمنح البنك القدرة على تحمل المخاطر المالية، ترويج المشروعات وإدارة عملياته بنجاح، مما يسمح له بالاستثمار في الموارد البشرية واستقطاب الكفاءات المصرفية والتنظيمية وتحسين كفاءة العمالة بالبنك عن طريق تدريبها على تقدير المخاطر وأشكال الائتمان والعمليات المصرفية المقدمة والأدوات المالية الحديثة، وهو ما يأخذ شكل إعادة الهيكلة أي إعادة تنظيم المؤسسة وإدارتها، وبالتالي تعظيم ربحية البنوك وزيادة قدرتها التنافسية ومواكبة المعايير العالمية، وخلق كيانات مالية ومصرفية تعمل وفقا

---

[1] شهبون لامية.(2009).**الاندماج المصرفي وموقع البنوك الجزائرية منه**. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية . دراسات إقتصادية .العدد3.المجلد3. ص173.

[2] صالحي فتيحة.الطاوس حمداوي.(2016). **الاندماج المصرفي ضرورة لتحسين أداء الجهاز المصرفي الجزائري**. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية .المجلد 07. العدد 01. ص 245.

[3] سعد عبد القهار الشيخ.(2018). **تأثير العولمة وانعكاساتها على النشاط والصناعة المصرفية الإسلامية**.المجلة العلمية لجامعة جيهان السليمانية. المجلد 2.العدد 2. ص 467.

لمتطلبات الأسواق الدولية في ظل الاتجاه إلى عولمة الأسواق[1]، وعليه يسعى الاندماج المصرفي إلى تنويع المنتجات والخدمات وتقليل المخاطر وزيادة الحصة السوقية والاستفادة بطبيعة الحال من اقتصاديات الحجم الكبير[2]، وبالتالي التغيير في نشاط البنوك وهيكل الصناعة المصرفية.

### 11.1.1 التحول إلى البنوك الشاملة:

في ظل التطورات العالمية وإعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية زاد اتجاه البنوك إلى التحول نحو " البنوك الشاملة"، وهي تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل والتوظيف وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات وتوظيف مواردها في أكثر من نشاط وفي عدة مجالات متنوعة وتفتح وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، بحيث نجدها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال أي هي تقوم بأعمال كل البنوك[3].

إن إستراتيجية المصارف الشاملة تقوم على أساس التوزيع بهدف استقرار حركة الودائع وانخفاض مخاطر الاستثمار والموازنة بين السيولة والربح ودرجة المخاطرة المصرفية، وشملت إستراتيجية التوزيع محاور عديدة تتعلق بالتمويل والاستخدامات المصرفية والدخول في مجالات غير مصرفية مثل التأجير التمويلي والاتجار بالعملة وإصدار الأوراق المالية وإدارة الاستثمارات لصالح العملاء[4]، وبهذا ساهمت البنوك الشاملة على توسيع نشاط البنوك ووظائفها وأعمالها[5]، وتطوير السوق المالية والبورصة وكافة أوجه النشاط المالي والاقتصادي في المجتمع، وتعظيم التطوير الشامل والمتوازن للاقتصاد على نحو يتسم بالكفاءة والحوكمة[6].

---

[1] عبد القادر مطاي.(2010). **الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي**. أبحاث اقتصادية وادارية. المجلد .العدد 07. ص 121-122-123.

[2] روفية ضيف. (2014). **الاندماج المصرفي: مبررات ودوافع**. مجلة العلوم الإنسانية. المجلد ب . العدد 42 . ص 144.

[3] زواوي فضيلة (2016). **المتغيرات الإقتصادية الدولية وانعكاساتها على سياسات التحرير المالي والمصرفي**. مجلة معارف.العدد 20.الجزء الأول. ص 203.

[4] سعد عبد القهار الشيخ . (2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 467.

[5] شارف عبد القادر.(2007). **البنوك الشاملة والأدوار الجديدة في ظل العولمة المصرفية مع الاشارة الى حالة الجزائر**. مجلة دراسات اقتصادية .المجلد 01.العدد 03. ص 11.

[6] رابح عرابة .(2009). **دور الصيرفة الشاملة في تطوير البنوك في الدول النامية مع الإشارة إلى حالة مصر**. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا .المجلد05 . العدد6. ص 198.

### 12.1.1 تبني خيار خوصصة البنوك:

تعد الخوصصة أحد نواتج التحرير المالي، وقد تم تبني خوصصة المصارف تحديدا بعد زوال دوافع الملكية العامة للمصارف في ظل تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي والتحول إلى آليات السوق بغية مواجهة تحديات العمل المصرفي في ظل التغيرات العالمية المصرفية والتكيف مع ماجاءت به الاتفاقيات الدولية[1].

إن الدوافع الأساسية التي تقف وراء خصخصة المصارف تتمثل في إعادة تنظيم وتكوين المصارف، خلق مناخ ملائم لها لمواجهة ومواكبة التطورات السريعة والكبيرة في مجال الصيرفة الدولية، والتكييف للانسجام مع شروط اتفاقية تحرير الخدمات المالية في إطار اتفاقية الجات ومنظمة التجارة العالمية[2] بهدف تحسين المنافسة في الأسواق العالمية وتخفيض العبء على الخزينة العمومية والتشجيع على انتقال رؤوس الأموال[3]، حيث أسهمت سياسات خوصصة البنوك العمومية التي انتهجها العديد من دول العالم تحت تأثير التحرير المالي إلى إعادة هيكلة الأنظمة المصرفية في الدول، ودفعتها إلى تبني استراتيجيات عمل مختلفة تنطبق والوضع القانوني والتنظيمي الجديد، هذا الوضع الجديد كان له العديد من الانعكاسات على استقرار النظام المالي ككل[4].

تتيح خوصصة البنوك للإدارة حرية اتخاذ القرارات سواء في مجال الاستثمار أو أداء الخدمات المصرفية أو المساهمة في دعم أسواق المال والنقد وترشيد الإنفاق العام وإدارة السياسة النقدية بفعالية، فمن المتوقع أن تخفيض سيطرة الدولة على البنوك العامة قد يدفع الحكومة إلى ترشيد إنفاقها العام، وإدارة السياسة النقدية بطريقة غير مباشرة مثل استخدام عمليات السوق المفتوحة بكفاءة أكبر في ظل وجود سوق أوراق آلية متطورة[5].

## 2.1 انعكاسات التحرير المالي على الأسواق المالـيـة

شهد سوق رأس المال كغيره من مكونات القطاع المالي عمليات التحرير المالي سواء ما تعلق بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إليها تحت غطاء الاستثمار الأجنبي غير المباشر، أو استقطاب أنواع وأشكال جديدة من الأوراق المالية لمؤسسات أجنبية أو محلية.

أدى التحرير المالي إلى زيادة التشابك المتبادل والتداول بين مختلف الأسواق المالية الدولية، وأصبحت الأداة الأكثر ربطا بين دول العالم نظرا لتنوع العمليات التي تشتمل عليها في كل من أسواق العملات والأسهم

---

[1] خنفوسي عبد العزيز.(2016) .**العولمة و تأثيراتها على الجهاز المصرفي** . دار الأيام للنشر والتوزيع .عمان .الطبعة الاولى . ص 127.

[2] سعد عبد القهار الشيخ .(2018). **مرجع سبق ذكره.** ص 466.

[3] خليل عبد القادر. (2017). **الاقتصاد البنكي مدخل معاصر. مرجع سبق ذكره** . ص 151.

[4] حمادو بن نعمون. (2015). **خوصصة القطاع المصرفي: أسبابها وتداعياتها على النظام المالي.** مجلة العلوم الإنسانية.المجلد ب.العدد 43 . ص 321.

[5] تيقان عبد اللطيف. (2017). **مرجع سبق ذكره** . ص 18.

والسندات والقروض وكذا الأوراق المالية، حيث قامت الكثير من دول العالم بإلغاء القيود على التدفقات المالية عبر الحدود نتيجة تحرير الأسواق المالية الدولية، وقد دعم هذا الاتجاه التوجه العالمي في إطار اتفاق جولة الأوروغواي لتحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية وإزالة القيود التي تحول دون تدفق رؤوس الأموال، وقد ترتب على ذلك نشأة أسواق جديدة ونمو المعاملات المالية الخارجية نتيجة انخفاض تكاليف المعاملات وإحداث أدوات مالية جديدة، والتي سيكون لها دون شك انعكاسات على أهداف هذه الأسواق خاصة فيما يخص تحقيق الكفاءة والفعالية فيها، وفي ما يلي أهم انعكاسات التحرير المالي على الأسواق المالية:

### 1.2.1 اندماج الأسواق المالية الدولية:

إن إلغاء القوانين التي تحد من ملكية رأس المال للأجانب في الدول الصناعية وبعض الدول الناشئة مكن المستثمرين من تداول الأصول المالية في أغلب أسواق العالم، حيث عرفت فترة التسعينات زيادة مفرطة في التدفقات المالية نحو الأسواق المالية نتيجة لمجموعة من العوامل كانخفاض معدل الفائدة العالمي الذي كان له أثر قوي على تدفق رؤوس الأموال، التحسن في السياسات المحلية وزيادة النمو في الدول المستقبلة للأموال، هذا الأخير انعكس على ارتفاع معدلات عوائد الأسهم ولعب دورا كبيرا في زيادة هذه التدفقات، بالإضافة إلى إزالة الحواجز حول المشاركة الأجنبية في أسواق رأس المال، كما لعب التطور السريع لتكنولوجيا المعلومات والاتصال دورا واضحا في جعل الأسواق أكثر اندماجا، ومكن المستثمرين في مختلف الدول تتبع التطورات المالية وإدارة المحافظ المالية بدقة باستعمال شبكات حديثة للتداول المالي في متناول المستثمرين[1].

### 2.2.1 إعادة هيكلة السوق المالية:

من أهم الاتجاهات التي ينبغي على السلطات الاقتصادية والنقدية التعمَّق فيها من جراء انعكاسات التحرير المالي هي تغير الهيكل الداخلي للأسواق المالية عن طريق تعديل النظام الداخلي للسوق المالي، تعديل قوانين التداول، السماح للشركات الأجنبية باستثمار أموالها في السوق، واستحداث أدوات وخدمات مالية حديثة للمساهمة في تطوُّر صناعة الخدمة المصرفية الجديدة تماشيا مع التطورات العالمية.

وقد تبلور اتجاه إزالة القيود المفروضة على الأنشطة المالية للمؤسسات المالية الوطنية والأجنبية على المستوى العالمي في إطار الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات (GATS)، إذ تهدف هذه الاتفاقية إلى خفض الآثار السلبية للتدابير الحكومية على تجارة الخدمات المالية أو إزالتها، وضمان وصولها وصولاً سريعاً من دون أي قيود إلى الأسواق الخارجية، وقد ركَّزتِ الاتفاقية على تحسين إمكانية الوصول إلى الأسواق وشروطها، وضمان المعاملة العادلة للموردين الأجانب للخدمات المالية، كما تضمنت اتفاقاً لتحرير الخدمات المالية مثل أنواع

[1] العرقيب كمال.(2012). **القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية. مرجع سبق ذكره.** ص 61.

التأمين والخدمات المرتبطة به، أعمال أسواق المال والتعاملات بالأدوات المالية الحديثة، تجارة الأوراق المالية والكمبيالات وشهادات الإيداع بالصرف الأجنبي، إصدار أنواع الأصول المالية جميعها، كذلك إدارة محافظ الأوراق المالية وجميع صور إدارة الاستثمار، وتوفير المعلومات المالية ونقلها، ومعالجة البيانات بهدف التوسع في الاستثمارات الأجنبية التي تحتاج إلى أسواق مالية متقدمة[1].

### 3.2.1 زيادة كفاءة وفعالية الأسواق المالية المحلية:

من المتوقع أن تزداد كفاءة وفعالية أسواق رأس المال المحلية مستقبلا مع تدرج ظاهرة تحرير الخدمات المالية على المستوى العالمي وانفتاح الأسواق على بعضها البعض، مما يسمح بدخول المنافسة الأجنبية إلى الأسواق المحلية، وبالتالي تصبح حركة هذه الأسواق خاضعة للتفاعل الحر بين الطلب والعرض على الخدمات المالية، فيتحدد السعر التوازني لهذه الخدمات دون تدخل حكومي، وهو الأمر الذي يجذب المستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء مما يسمح بـ:

أ/ زيادة قدرة الأسواق المالية على استقطاب الاستثمارات الأجنبية: يُعدُّ الاستثمار أحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاقتصاديات، هذا ما دفع بأغلب الدول النامية اللجوء إلى الاستفادة من مزايا الاستثمارات الأجنبية بكل صورها الحقيقية والمالية.

يركِّز الاستثمار المحفظي الأجنبي الذي يشتمل على الأسهم والسندات على توظيف رؤوس الأموال الأجنبية واستثمارها في سوق الأوراق المالية، هذه الأموال سوف تعمل على تطور البيئة التي تعمل فيها وكذا آلية التعامل، ومن ثم تحقيق الأثر الإيجابي على تطوُّر الخدمات المالية وأدواتها المتداولة في السوق، وللاستفادة من خدمات الاستثمار المحفظي يجب التخفيف من القيود المفروضة على انتقاله بين الدول، كتحرير أسعار الفائدة، أسعار الصرف وشفافية المعلومات المتداولة، وهو ما حدث فعلا في الكثير من الدول، حيث شرعت نتيجة التحرير المالي في تكييف البيئة الاقتصادية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية عن طريق تحسين الإفصاح وتعزيز بيئة المعلومات، تقديم المزايا الضريبية، تعديل الأنظمة والقوانين التي تحدُّ من دخول الشركات الأجنبية والسماح لها بفتح فروع مصرفية لها في الداخل، فضلاً عن السماح لها بتداول الأوراق المالية، ممَّا يعمِّق من درجة التشابك المالي والاقتصادي بين الدولة من جهة والعالم الخارجي من جهة أخرى[2].

وبالتالي يتوقع أن يؤدي تحرير الأسواق المالية إلى تعزيز ممارسات الحكم الراشد في الشركات المدرجة في السوق ومن ثم زيادة كفاءة وعمق الأسواق المالية في تلك الدول.

[1] عبد الرزاق ابراهيم شيب.(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 13.

[2] عبد الرزاق ابراهيم شيب.(2014). **المرجع نفسه** . ص13.

ب/ تنمية القدرة على الدخول إلى أسواق التمويل الدولي وتمتين القواعد الرأسمالية: إن دخول المؤسسات المالية المحلية إلى أسواق التمويل الدولي والحصول على مصادر تمويل في تلك الأسواق يجعلها في وضع أكثر ملائمة، والتي غالبا ما تؤدي إلى انخفاض في أسعار الفائدة على الاقتراض، وهذا سيمكن المؤسسات المحلية من طرح جزء من أسهمها وسنداتها للاكتتاب العام أو الخاص، ومن ثم تدعيم وزيادة قدراتها الرأسمالية ورفع معدلات ملاءتها المالية لتتناسب والمعايير الدولية.

### 4.2.1 توسيع حجم السوق وزيادة درجة سيولته:

تسمح سياسات التحرير المالي بدخول المستثمرين الأجانب لسوق رأس المال والمشاركة فيه، هذه المشاركة الأجنبية في سوق الأسهم المحلية سوف تساهم في تحسين توزيع المخاطر بين المستثمرين وارتفاع السيولة في الأسواق، من ثم توزيع رؤوس الأموال بشكل أكثر كفاءة فتزيد الاستثمارات الخاصة وترتفع الإنتاجية ومعدلات النمو الاقتصادي[1].

### 5.2.1 الترابط بين البورصات:

يؤدِّي التحرير المالي إلى زيادة درجة الترابط والتداخل بين الأسواق المالية الدولية، فمع تطبيق سياسات التحرير المالي المختلفة تكونت شبكة عالية من الحواسيب الإلكترونية التي تربط جميع البورصات، وهذا سيساعد على سرعة الحصول على المعلومات كأسعار الأوراق المالية، الأرباح والخسائر، وهذا كله متوقف على درجة شفافية السوق المالية[2]، والغرض من توسيع نطاق التداول وتنويع الأوراق المالية هو تخفيض المخاطر عن طريق الربط ببعضها البعض بأساليب مختلفة منها (الربط الحاسوبي للبورصات، الربط بالوسطاء الماليين، الربط بين الشركات المالية العالمية، الربط بمحفظة الاستثمار الدولية.........الخ)[3].

### 6.2.1 عولمة أسواق الأسهم والسندات:

ارتبط ظهور عولمة أسواق السندات والأسهم بقيام المصارف الدولية بالإصدار الدولي للأوراق المالية القابلة للمشاركة والأسهم القابلة للتوظيف في أسواق عديدة[4]، وذلك في بداية الثمانينيات بإصدار سندات من طرف المقترضين وبمساعدة البنوك آنذاك، حيث لوحظ أن جزءا كبيرا من عمليات تسارع عولمة الأسهم والسندات يعود إلى النمو الكبير الذي حدث في إصدارات السندات وتداولها في تلك الأسواق وعلى سبيل المثال

[1] العقريب كمال.(2012).**إستراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي . مرجع سابق ذكره** . ص 206- 207.

[2] عبد الرزاق ابراهيم شيب.(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 19.

[3] طرشي محمد . عبو عمر.(2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 6.

[4] عبد الرزاق ابراهيم شيب.(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 19.

السندات الحكومية التي غيرت جوهر سوق السندات عموما[1]، وعليه تطورت أسواق السندات الدولية وأصبحت تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية وأحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل، وانطوت أسواق السندات الدولية على التعامل في نوعين رئيسيين من السندات وهما سوق سندات الأورو وسوق السندات الأجنبية[2]، وكان الهدف من ذلك البحث عن أفضل تمويل وبأقل تكلفة، فاختلاف معايير التقييم المحاسبي وتنوع قطاعات الخدمات لكل دولة وتباين معدلات الفائدة وآجال وشروط إصدار السندات كل ذلك خلق فرص كبيرة للمؤسسات بإصدار سنداتها على المستوى الدولي بأحسن الأحوال وأفضل الشروط مقارنة بالمستوى الوطني[3].

كما أثبتت الدراسات التجريبية أن التحرير المالي يقلل من تكلفة رأس المال، وأن المستثمرين الأجانب يحصلون على منافع التنويع من خلال الاستثمار في الأسواق الخارجية، واتساقا مع الانخفاض في تكلفة الأسهم فإن نتائج التحرير تؤدي إلى عوائد إيجابية كبيرة ترتبط مع فوائد التنويع التي تقدمها الأسهم المحلية[4].

### 7.2.1 تزايد دور التكنولوجيا في أسواق الأوراق المالية:

بموجب التحرير المالي تنامت التطورات التكنولوجية في حقلي الاتصالات والمعلومات، حيث ساعد تزايد استعمال التكنولوجيا والتقنيات الحديثة في الأسواق المالية على إلغاء الحدود والحواجز بين الأسواق المالية الوطنية المختلفة، وساهم ذلك في زيادة سرعة تحرك رؤوس الأموال من سوق إلى آخر من خلال سهولة معرفة تحركات الأسعار في مختلف الأسواق المالية الدولية واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة في أقل وقت ممكن[5]، فبموجب التحرير المالي انعكست الثورة التكنولوجية التي شهدها العالم إيجاباً على المستوى العملي والتكنولوجي السائد في الأسواق المالية[6]، حيث مكنت من رفع سيولة الأسواق المالية وسهولة تدفق رؤوس الأموال والحصول عليها بسرعة كبيرة[7].

### 8.2.1 التعامل بالابتكارات المالية:

ارتبط التحرير المالي بظهور عدد من الأدوات المالية الحديثة التي جذبت العديد من المستثمرين، فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية في الأسواق المالية ظهرت أنواع جديدة من الأدوات المالية التي أطلق عليها تسمية المشتقات المالية، فظهرت عقود الاختيار بمختلف أشكالها وأنواعها والعقود المستقبلية وعقود المبادلات

---

[1] محلوس زكية. (2009). **أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية . مرجع سبق ذكره** . ص 20.

[2] مفتاح صالح .(2002). **العولمة المالية** . مجلة العلوم الانسانية. المجلد 02. العدد 02. ص 209.

[3] طرشي محمد.عبو عمر. (2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 6.

[4] محمد عبد الأمير عطية حسوني الزرفي .(2013). **مرجع سبق ذكره** . ص 39.

[5] مصطفى يوسف .(2016) .**عولمة الاسواق المالية المعاصرة** . دار الحامد للنشر والتوزيع .عمان .الطبعة الأولى. ص 79.

[6] طرشي محمد . عبو عمر.(2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 6.

[7] مفتاح صالح.(2002). **العولمة المالية . مرجع سبق ذكره** . ص 211.

....الخ، والتي تتيح للمستثمرين عدة امتيازات منها تنويع محافظهم الاستثمارية، تحسين السيولة، تغطية مختلف المخاطر المالية، المضاربة[1].

### 3.1 انعكاسات التحرير المالي على الاستقرار المالي

شهدت العديد من الدول تحولات كبرى في اقتصادياتها خاصة من الناحية المؤسسية والتنظيمية، ويعود السبب الرئيسي وراء هذه التحولات إلى اعتمادها لسياسة التحرير المالي من خلال تحرير حركة رؤوس الأموال، فتح الأسواق المالية أمام مختلف المستثمرين المحليين والأجانب، بالإضافة إلى إلغاء القيود على معدلات الإقراض كحل أمثل للدول النامية لتحقيق النمو الاقتصادي حسب McKinnon & Shaw، وبالرغم من تحسن الأداء الاقتصادي للعديد من هذه الدول بعد انتهاجها لسياسة التحرير المالي، إلا أن زيادة وتيرة المشاكل المالية بشكل ملحوظ خلال هذه الفترة وتعرض بعض الدول منها لأزمات مالية دفع بالاقتصاديين إلى إثارة التساؤل حول فائدة التحرير المالي وعلاقته بحدوث الأزمات[2].

أشارت سلسلة الأزمات المالية الأخيرة التي ضربت العديد من الدول إلى أن التحرير المالي والتكامل ينطويان على مخاطر سواء على مستوى الاقتصاد الكلي وما يتعلق بإدارة الزيادات الحادة في تدفقات رأس المال وتحدي الثالوث غير المتوافق، أو مخاطر الاقتصاد الجزئي التي ترتبط بالمخاطر المصاحبة للمعاملات عبر الحدود (مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر الائتمان) على مستوى البنوك المحلية، ما يجعلها أكثر عرضة للصدمات الاقتصادية السلبية[3].

#### 1.3.1 التدفقات الرأسمالية المزعزعة للاستقرار:

يمكن أن يؤدي التحرير المالي إلى زعزعة الاستقرار المالي، ففي ظل تحرير بعض الدول لحساب رأس المال والسماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج عبر حدودها الوطنية، تتنامى احتمالات تعرض أسواق رأس المال القائمة فيها إلى أزمات مالية مفاجئة، وتبدو خطورة هذه التدفقات إذا تم استثمارها في أصول قصيرة الأجل أو ما يعرف بالأموال الساخنة وهي رؤوس أموال تنتقل من مركز لآخر ومن عملة لأخرى لأغراض المضاربة والاستفادة من فروق معدلات الفائدة[4] بهدف تحقيق عوائد أكبر وهو الأمر الذي ينطوي على مخاطر عديدة يترتب عليها حدوث أزمات مالية تهدد استقرار الاقتصاد ككل[5].

---

[1] مصطفى يوسف.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 80.

[2] بلال راحو.(2020) .**علاقة التحرير المالي بحدوث الأزمات المالية. تجربة بعض الدول**. مجلة الميادين الاقتصادية . المجلد 03. العدد 01. ص 120.

[3] بن قري سمير.(2022). **مرجع سبق ذكره** . ص 66 .

[4] خليل عبد القادر.(2017). **الاقتصاد البنكي مدخل معاصر. مرجع سبق ذكره** . ص 148 .

[5] العقريب كمال.(2012). **استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي . مرجع سبق ذكره** . ص 210 .

كما يتميز أداء الأسواق المالية بالحساسية الشديدة والسريعة للتغيرات الطارئة على الساحة الدولية سواء من خلال زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الدول المضيفة أو هروبها إلى الخارج[1]، ففي الحالة الأولى تحدث صدمة تزداد على إثرها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، فيترتب عليها توسُّع في حجم الأصول المالية المحلية وزيادة في الطلب على العملة المحلية، ومن ثم ارتفاع معدلات التضخُّم، أما الحالة الثانية فخروج الأموال المحلية من داخل الدول إلى الدول الأجنبية تؤثر في الاقتصاد بصفة عامة والسوق المالي بصفة خاصة، وتستغل لخدمة اقتصاد الدول الأجنبية بدلا من اقتصاد الدول المحلية[2]، حيث ينجم عن تحرير الأسواق المالية تدويل مدخراتها الوطنية والميول لاستثمارها خارج حدودها الوطنية، وبالتالي خروج الأموال الوطنية إلى الخارج مما يؤثر على ميزان المدفوعات وعلى قدرة البلد على التراكم والاستثمار وعلى خدمة ديونها الخارجية وعلى التدفق الصافي لرؤوس الأموال الأجنبية[3].

كما يمكن أن تكون تقلُّبات أسعار الأصول وما يترتب عليها من تقلبات في أسعار الصرف وأسعار الفائدة مصدراً من مصادر عدم اليقين يمنع المستثمرين المحليين والأجانب من الاستمرار في الاستثمار وشكوك حول استمرارية تدفقات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية، وهو ما يؤكِّد خطورة الاعتماد عليه كمصدر من مصادر التمويل[4]، وبذلك فإن التدفقات في فترات فقدان الثقة يمكن أن تجعل موقف المؤسسات المالية أسوء فتزيد من درجة التأثير على الاقتصاديات الضعيفة والسياسات التنظيمية على الاستقرار المالي، ولا سيما الدول النامية التي تتميز بمحدودية حجم وعمق الأسواق المالية[5].

### 2.3.1 الانكشاف بالنقد الأجنبي:

إن تحرير حساب رأس المال يشمل حرية تحويل العملة الأجنبية إلى المحلية أو العكس، مما يحفز المؤسسات المحلية على تمويل أنشطتها من خلال الاقتراض بالعملة الأجنبية خاصة في ظل انخفاض فاعلية الرقابة، ويؤدي الانكشاف بالنقد الأجنبي إلى تفاقم مشاكل الجهاز البنكي لأن انخفاض قيمة العملة المحلية قد يعوق قدرة بعض الجهات المقترضة على سداد الديون، وللحد من خطر الانكشاف بالنقد الأجنبي قامت دول كثيرة بالحد من مراكز العملة الأجنبية الصافية المفتوحة للبنوك، وتجدر الإشارة إلى أن هذه السياسة لا تتعارض

---

[1] مخلوفي عبد السلام. جمانة تحريشي.(2011). **تأثير التحرير المالي على آداء الاسواق المالية الناشئة**. حوليات جامعة بشار.المجلد 09. العدد 09. ص 63.

[2] عبد الرزاق ابراهيم شبيب.(2014). **مرجع سبق ذكره**. ص 21.

[3] مصطفى يوسف.(2016). **مرجع سبق ذكره**. ص 96.

[4] عبد الرزاق ابراهيم شبيب.(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 21.

[5] زواوي فضيلة .(2016). **التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية . مرجع سبق ذكره**. ص 65.

مع هدف التحرير المالي الذي يفترض إلغاء القيود على النقد الأجنبي، وإنما تعد نوعا من القواعد والضوابط التنظيمية لحماية الجهاز المالي من مخاطر التعامل بالعملة الأجنبية[1].

### 3.3.1 التعرض لموجات المضاربة:

خلق نظام تعويم أسعار الصرف الذي جاء عقب انهيار نظام بروتن وودز البيئة المواتية للمضاربات على العملة إلى حد احتراف عدد كبير من المستثمرين للمضاربة كنشاط أساسي لهم، وساهمت عملية التحرير المالي المحلي والدولي وإلغاء العديد من القيود في تسهيل نشاط المضاربات، حيث أصبحت بعد تنفيذ التحرير مئات المليارات من الدولارات تتنقل بسرعة وبحرية مطلقة من سوق لآخر مستخدمة في ذلك شبكات الربط الإلكتروني بحثا عن فرص للمضاربات واقتناص الأرباح الضخمة التي لا يمكن لقطاعات الإنتاج الحقيقي إنجازها، إلا أن هذه الأرباح الخيالية يتم تحقيقها ضمن الثغرات القانونية التي وفرها التحرير المالي المحلي والدولي والاعتماد على الأموال المقترضة، ويتضح ذلك من خلال أزمة المكسيك 1994 وأزمة تايلاند وغيرها من الدول الآسيوية في عام 1997، حيث شهدت السنوات التي سبقت اندلاع الأزمة تدفقات غير عادية لرؤوس الأموال الأجنبية الخاصة ( قصيرة الأجل)، وكان من بينها قروض ضخمة مقومة بالدولار ومسعرة بهوامش تزيد عن سعر الفائدة السائد في البنوك في لندن، كما كان هناك رواج غير عادي في سوق الأوراق المالية وسوق العقارات وزيادة كبيرة في الواردات، وهي الأمور التي شجعت الشركات على تمويل عملياتها من خلال إصدار الأوراق المالية، الحصول على القروض بالعملة الأجنبية، كما شجع هذا الرواج البنوك التجارية على الاقتراض بالدولار من الخارج[2]، كلها عوامل ساهمت في توفير المناخ الذي يسبق الأزمات وزعزعة الاستقرار المالي.

### 4.3.1 المنافسة الاحتكارية:

على الرغم من الإيجابيات المحتملة من دخول البنوك الأجنبية، إلا أن توجيه الائتمان الممنوح للشركات الصغيرة (التي تميل إلى العمل في قطاع السلع غير التجارية) من قبل البنوك الأجنبية إلى حد أكبر من البنوك المحلية، والتركيز بدلاً من ذلك على البنوك الأكبر والأقوى (إذا اتبعت البنوك الأجنبية إستراتيجية تركيز عمليات الإقراض فقط على الشركات الأكثر جدارة بالائتمان)، سينعكس سلبا على الإنتاج والتوظيف وتوزيع الدخل ويقلل

---

[1] خليل عبد القادر.(2017). **الاقتصاد البنكي مدخل معاصر. مرجع سبق ذكره** . ص 148.

[2] برودي نعيمة. بلعربي عبد القادر. **تيار عولمة الاسواق المالية إلى اين؟** متاح على الموقع الالكتروني: **http://www.ketebpedia.com/arab/upload/2010/03**

من مساهمتها في زيادة كفاءة القطاع المالي، كما قد يؤدي دخول البنوك الأجنبية التي تميل إلى انخفاض تكاليف التشغيل إلى خلق ضغوط على البنوك المحلية للاندماج من أجل الحفاظ على قدرتها التنافسية[1].

### 5.3.1 نشوب الأزمات المالية في الأسواق المالية:

كثيرا ما ينظر إلى التحرير المالي على أنه السبب الرئيسي في حدوث الاضطرابات في الأسواق المالية إلى جانب ضعف كفاءة أنظمتها وغياب الشروط القاعدية الضرورية لنجاح تحرير عمليات حساب رأس المال، مما يؤدي إلى عدم استقرار توازناتها الاقتصادية الكلية في هذه الأسواق، حيث يمكن أن يفتح التحرير المالي المجال أمام المضاربات ضد العملات والأصول بهذه الأسواق مما قد يتسبب في انهيارها، والأهم من ذلك هو توسع آثار الاضطرابات وانتقالها إلى أسواق مجاورة أو مشابهة من حيث الظروف الاقتصادية وحتى إمكانية انتقال عدوى الأزمات المالية إلى القطاع المالي المحلي لتؤدي في النهاية إلى زعزعة النظام المالي العالمي ككل[2]، حيث تؤدي سياسات التحرير المالي إلى انفتاح القطاع المالي على أسواق رأس المال الأجنبية وتحرير حركة رؤوس الأموال، وهو ما يسمح بمد القنوات التي يمكن من خلالها انتقال عدوى الأزمات من الأسواق المالية العالمية إلى الداخل إذ لم تتخذ إجراءات تحول دون انتقال هذه الأزمات، وهذا ما حدث لبعض أسواق رأس المال الأسيوية، فرغم أن المؤشرات الاقتصادية كانت إيجابية ولا تدل على حدوث أزمة مالية، إلا أن ارتباط قطاعها المالي مع باقي أسواق رأس المال الآسيوية التي حدثت فيها الأزمة المالية سمح بانتقال هذه الأزمات إليها[3]، مما انعكس ذلك على مؤشرات أداء الأسواق ونشاطها، فالأزمة يمكن أن تمتد عن طريق التحول في توجهات السوق التي لا تقوم على العوامل الاقتصادية الأساسية وهو ما يسمى بانتقال أثر العدوى[4]، مما يعني أن عدوى الأزمات أهم التحديات التي ستواجه سياسات التحرير المالي.

### 6.3.1 تعرض البنوك للأزمات:

لعل من أهم مشاكل التحرير المالي هو تعرض الجهاز المصرفي لأزمات كبيرة خاصة في ظل غياب الحماية التي وضعتها السلطات النقدية والتنظيمية والتشريعية[5]، في هذا الصدد نبه الاقتصادي

---

[1] Pierre.R. A.(2001). **Benefits and Costof International Financial Integration: Theory and Factss**. The Conference on Financial Globalization: Issues and Challenges for Small States. the Word Bank Institute in collaboration with the Malta Institute for Small States and the Eastern Caribbean Central Bank. Saint Kitts. March pp27-28. p 17.

[2] مصطفى يوسف.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 110.

[3] العقريب كمال.(2012). **استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي . مرجع سبق ذكره** . ص 210.

[4] وصاف عتيقة.(2013). **دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية :حالة الدول العربية.** مجلة أبحاث اقتصادية . المجلد 07. العدد 02. ص 07 - 08.

[5] حريري عبد الغني .(2009). **دور التحرير المالي في الازمات والتعثر المصرفي.** الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية . أيام 20و21 أكتوبر 2009 . كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة فرحات عباس سطيف. ص 04.

(Alejandro,1985) إلى شدة مخاطر عمليات التحرير المالي على النظام المصرفي، ومنه ظهرت العديد من الدراسات والبحوث حول هذا الموضوع منها ( hausman,1996 ;tuner,1999 ;claudio,2000 and honohan,2001) ، بالرغم من أن الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي متعددة الأسباب قد لا تتصل مباشرة بالتحرير المالي، إلا أن أزمات البنوك المعاصرة في الدول النامية أكدت العلاقة الوثيقة بينها وبين التحرير المالي، وهذا ما أثبتته دراسة Detriache and Kunt (1999) لـ 65 دولة خلال الفترة 1980-1994 لتؤكد العلاقة بين أزمات المصارف في هذه الدول وإجراءات التحرير المالي[1].

يرجح السبب الرئيسي وراء الأزمات المالية إلى إتباع سياسات اقتصادية منفتحة، الضعف في القوانين المنظمة للعمليات الاقتصادية، ضعف الرقابة الحكومية الناتجة عن التحرير المالي وتحرير الأسواق المالية بشكل غير سليم، فالسياسات النقدية المتساهلة تؤدي إلى تزايد حجم الأزمات المالية بالإضافة إلى عدم التكافؤ في المنافسة بين البنوك الصغيرة والكبيرة، فالتحرير المالي قائم أساسا على تسهيل انتقال رؤوس الأموال الأجنبية والتي تؤدي إلى فتح ودخول بنوك عملاقة من ناحية الحجم والخبرة في الموارد البشرية والمالية التي لا تستطيع البنوك الصغيرة منافستها ما يدفع هذه الأخيرة إلى الاندماج أو الخروج من السوق[2].

**ويمكن تفسير حدوث الأزمة من خلال العنصريين التاليين[3]:**

-تأثير تخفيض العملة على بورصة الأوراق المالية والبنوك، فالمستثمرون داخل البورصة وخاصة الأجانب منهم يبيعون ما يمتلكونه من أسهم للحصول على العملة المحلية بهدف تحويلها إلى عملة أجنبية، مما يؤدي إلى تراجع حاد في أسعار الأسهم والمزيد من التدهور في قيمة العملة.

- المبالغة في رفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية يحدث آثار سلبية على البورصة والبنوك، فبغية حصول المستثمرين على عوائد مرتفعة يدفعهم إلى عرض استثماراتهم من الأسهم والودائع المصرفية دون أن يقابل ذلك طلبا عليها، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم في سوق المالية وانهيار البورصة وقد يمتد هذا التأثير إلى البنوك، فارتفاع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية يعني ارتفاع تكاليف إعادة التمويل بالنسبة للبنوك خاصة إذا تجاوزت العائد الناتج من الاستثمارات في الأوراق المالية أو القروض مما يؤدي إلى إفلاسها.

[1] أحمد منير النجار.(2005). **عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الاشارة للسوق المالي الكويتي** .المؤتمر العلمي الرابع استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة .جامعة الكويت . 15- 16 مارس 2005 . ص 26 . متاح على الموقع : https://ia801706.us.archive.org/5/items/economy_0005/economy4603-.pdf

[2] العقريب كمال.(2012). **القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الاموال وتحدي الازمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية. مرجع سبق ذكره.** ص 65.

[3] شقروش عبد القادر.(2016). **إشكالية تحرير حساب رأس المال وأثرها على الاستقرار المالي في الدول النامية- دراسة حالة الجزائر.** مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستر في العلوم الاقتصادية . جامعة قاصدي مرباح .ورقلة . ص 17.

والأهم من ذلك، قد تساهم سياسات التحرير المالي في انتقال الأزمات المالية نظرا لكونها تقوم على إلغاء القيود، مما يؤدي بالمصارف إلى التوسع في نشاطها الاقراضي دون تطبيق سياسة إشرافية ورقابية حازمة فتنتقل الأزمة المالية مابين البنوك والمؤسسات المالية والأسواق المالية[1].

**7.3.1 توسيع نشاط المصارف في عمليات غسيل الأموال:**

تشير العديد من المؤشرات إلى تزايد ظاهرة غسيل الأموال كأحد المخاطر الكبيرة للتحرير المالي، فبموجب إلغاء الرقابة على الصرف وحرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب قد انفتحت قنوات إضافية لغسيل الأموال القذرة، وتولت العديد من المصارف عمليات غسيل الأموال غير المشروعة المتأتية من ما يسمى بالاقتصاد الخفي، والذي يمثل أنشطة غير مشروعة مثل تجارة المخدرات والأسلحة المحظورة، والأسواق السوداء للسلع المهمة، والعمولات والرشاوى والاختلاسات، والأموال الناجمة عن الفساد الإداري والسياسي، والقروض المصرفية المهربة[2]، وبهذا أصبح الوضع في ظل الاتجاه نحو التحرير المالي يشير إلى أن الأشخاص الطبيعيين والمعنويين أكثر قدرة على نقل وتحويل كميات ضخمة من رأس المال من بلد لآخر دون عقبات أو تعقيدات كثيرة، ومن ثم تزايدت احتمالات تحركات عمليات غسيل الأموال عبر البنوك والأجهزة المصرفية في مناطق متعددة في العالم في ظل التحرير المالي[3].

في هذا الصدد، بدأت مواجهة عالمية لتلك الظاهرة من خلال الحكومات والمنظمات المختلفة ومجموعة لدول السبع الكبرى[4]، حيث دعت العديد من الدول والمؤسسات الدولية إلى ضرورة اتخاذ الإجراءات اللازمة للوقاية من هذه الظاهرة في إطار تعاون دولي، وصدرت العديد من القوانين الخاصة بمكافحة هذه الظاهرة إضافة إلى وضع العديد من الضوابط للتأكد من أن الأموال الناجمة عن العمليات غير المشروعة سواء تلك التي تتم في الداخل أو التي تتم في الخارج لن تجد طريقها للتمرير عن طريق النظام المصرفي[5].

**2. أثر سياسة التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية**

تلعب السياسة النقدية دورا هاما في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي من خلال تحقيق الاستقرار النقدي أو معالجة الاختلالات الاقتصادية الناتجة عن الظرف الاقتصادي (الركود الاقتصادي)، ينتقل أثر

---

[1] شدري معمر سعاد .(2016) .**أثر التحرير المالي على النظام المصرفي الجزائري** .المعارف . المجلد 11. العدد 20 . ص 157.

[2] سعد عبد القهار الشيخ.(2018)..**مرجع سبق ذكره**. ص 467.

[3] خنفوسي عبد العزيز.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 217.

[4] بن أحمد لخضر. (2012). **مرجع سبق ذكره** . ص 181.

[5] تيقان عبد اللطيف.(2017). **مرجع سبق ذكره** . ص 22.

السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي عبر ما يسمى بقنوات التوصيل النقدي، ويعتبر فهم طريقة عمل هذه القنوات أساس نجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

### 1.2 أثر التحرير المالي على قنوات التوصيل النقدي

تعتمد فعالية آلية انتقال متغيرات السياسة النقدية على البنية الهيكلية للاقتصاد، الوساطة المالية، درجة تطور الأسواق المالية ومدى استقلالية البنك المركزي إلى جانب بنية الاقتصاد الحقيقي في قاعدته الإنتاجية، حيث تتوقف الأهمية النسبية لكل قناة على هيكل القطاع المالي والوضع المؤسسي لقطاع المال وأدواته، وعلى البيئة الاقتصادية كدرجة الانفتاح على الخارج ودرجة المنافسة[1]، ففي ظل التحولات الاقتصادية والمالية التي عرفها العالم مع بداية الثمانينيات من القرن الماضي، اختارت أغلب الدول التوجه نحو الاقتصاد الحر مما فرض عليها جملة من الإصلاحات التي شملت القطاع المالي بهدف تعزيز المنافسة بين البنوك التجارية، استقلالية البنك المركزي، وتحرير أسواق رأس المال، في خضم هذه التحولات المالية الكبيرة وعلى رأسها سياسة التحرير المالي، تحولت بيئة السياسة النقدية بشكل سريع وتغير تبعا لذلك دورها في التأثير على الاقتصاد الحقيقي نظرا لمساس قنوات التوصيل النقدي الممثلة أساسا في تحرير أسعار الفائدة، التخلي عن تقييد وتوجيه الائتمان، تحرير سعر الصرف، وكذلك إلغاء الضوابط على حركة رؤوس الأموال.

هناك إجماع على أن إصلاحات وتغييرات القطاع المالي بما في ذلك إلغاء الضوابط المالية، الابتكار والمنافسة تؤدي إلى تحولات في أسواق الائتمان والبنوك والأسواق المالية، والتي بدورها تؤثر على فعالية نقل السياسة النقدية[2]، وعليه من المحتمل أن يكون للتحرير المالي أثر واضح وكبير على آلية التحويل النقدي ( قنوات انتقال السياسة النقدية) وصياغة برامج البنك المركزي والسلوك النهائي للسياسة النقدية[3].

#### 1.1.2 أثر التحرير المالي على قناة أسعار الفائدة:

يمارس متغير سعر الفائدة دوراً فاعلا في التأثير على عدد واسع من المتغيرات الاقتصادية، فعلى صعيد الأفراد والمؤسسات يتوقف سلوكهم الإنفاقي على تغيرات أسعار الفائدة، أي الاختيار بين الادخار أو الاستهلاك مقرون بتغير معدل الفائدة، كما تلعب دوراً رئيساً في توجيه الأموال عن طريق الوسطاء والسماسرة من أصحاب الفائض النقدي إلى الجهات التي تعاني من نقص في السيولة النقدية سواء على مستوى الجهاز المصرفي أو

---

[1] حسن علي العمر .(2009). **قنوات تاثير السياسة النقدية (حالة الكويت)**. مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية.المجلد 6. العدد. ص252.

[2] Yang, J. & Shao.H. (2016). **Impact of bank competition on the bank lending channel of monetary transmission: Evidence from China**. International Review of Economics & Finance. 43.pp 01-30 .p02.

[3] Ray. P; Joshi. H. & Saggar, M. (1998). **New Monetary Transmission Channels: Role of interest rates and exchange rate in the conduct of Indian monetary policy**. Economic and Political Weekly .pp 2787-2794.p 2789.

الأسواق المالية[1]، لهذا تحتل سياسة أسعار الفائدة مركزا هاما في السياسات التصحيحية للاقتصاد الكلي، ما يجعلها أهم جانب من جوانب التحرير المالي من منظور انتقال السياسة النقدية.

تشير **الدراسات النظرية** إلى أن فرض حدود قصوى على أسعار الفائدة يكبح نمو المدخرات المحلية ويقلل من كفاءة الاستثمار ويزيد من معدلات التضخم وتصبح أسعار الفائدة الحقيقية سالبة[2]، من هذا المنطلق دعى McKinnon (1973) على ضرورة تحرير الأنظمة المالية مؤكدا على أهمية سياسة تحرير أسعار الفائدة في جمع المدخرات كشرط أساسي مسبق لأي استثمار، وأن الادخار عامل حركي أساسي في عملية النمو الاقتصادي، وتكملة لما كتبه McKinnon (1973) حول دور تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار[3]، أضاف shaw (1973) أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، حيث أن أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة تؤدي إلى زيادة الادخار، وتسمح بالتخصيص الأحسن للموارد المالية وبذلك يرتفع النمو الاقتصادي، Kapur (1976) هو الآخر أكد على الأثر الايجابي لتحرير أسعار الفائدة على الودائع بالشكل الذي يقلل من معدلات التضخم[4]من خلال انخفاض الطلب على النقود بالإضافة إلى تحفيز المدخرات[5]، ومن ثم تعزيز النمو في البلدان النامية في آن واحد، هذا الرأي يدعمه كل من (Gurley et al., 1965; Chandravakar, 1971; McKinnon, 1973; Shaw, 1973; Fry, 1995, 1997; Levine, 2001; Bekaert et al., 2004; Ang and McKibbin, 2007; and Klein and Olivei, 2008)، أشار أيضا Galbis (1977)[6] إلى أن التحرير المالي من خلال ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع يشجع المستثمرين على ايداع أموالهم في البنوك بدلا من الاحتفاظ بها بالشكل الذي يضمن توفير التمويل اللازم، فتنخفض تكلفة الاستثمار ويزيد حجمه ومن ثم معدلات النمو الاقتصادي.

**في هذا السياق،** توصلا Coudert & Mojon (1995)[7] في دراستهما إلى فعالية قناة سعر الفائدة في نقل الأثر إلى بقية المتغيرات في ظل التحرير، نفس النتائج توصلت إليها دراسة Li & Liu (2019) لقياس أثر

---

[1] عبد الرزاق ابراهيم شبيب.(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 24.

[2] علاء الدين حسين عواد .(1993). **بعض المحاور المرجعية لعملية التحرير المالي في سلطنة عمان** .المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة . المجلد02. ص 1877.

[3] Aiboud. K. (2017). **Op.Cit**.p34

[4] ناقل زينب. رتيعة محمد .(2020).**أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2016)** . مجلة اقتصاديات شمال افريقيا . المجلد 16. العدد 01. ص 181.

[5] Kapur, B. K. (1976). **Op.Cit.** pp 777-795.

[6] Galbis. V. (1977). **Op.Cit** .pp 58-72.

[7] Coudert. V. & Mojon. B. (1995). **Asymétries financières en Europe et transmission de la politique monétaire**. Document de travail CEPII n° 95-07 .pp 41-60.

تحرير سعر الفائدة على فعالية انتقال السياسة النقدية، حيث توصلت إلى أن إزالة الضوابط على سعر الفائدة عززت عملية انتقال السياسة النقدية[1].

**لذا** يحتل تحرير أسعار الفائدة جزء مهم ومركزي من إجراءات التحرير المالي الواسع، لأن آليات النفاذ إلى التحرير المالي تؤدي إلى الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية، وهذا يشجع الادخار ويوجه مساره من السوق المالية غير الرسمية إلى السوق الرسمية، مما يشجع المقترضين على الاستثمار خاصة ما إذا رافقه إجراءات تحرير وتحديث النظام المالي المصحوب ببرنامج واسع للخوصصة، فتخلق بيئة مواتية لنشاط القطاع الخاص التي تستقطب رؤوس أموال أجنبية ومن المقيمين المحليين في الخارج، وترتفع تبعا لذلك معدلات النمو الاقتصادي[2]، كما ساهمت زيادة درجة المنافسة نتيجة إزالة القيود على أسواق رأس المال وتطورها في سرعة انتقال أثر سعر الفائدة إلى متغيرات الاقتصاد الكلي، أي سرعة الاستجابة لتغيرات أسعار الفائدة[3]، من هنا يتضح الدور المحوري لأسعار الفائدة في تحسين فعالية الوساطة المالية والتحويل النقدي وتعزيز فعالية السياسة النقدية[4].

**على النقيض من هذا**، يرى الكينزون الجدد أن مشاكل سياسة تحرير سعر الفائدة هي أعمق من المبررات السطحية التي يتبناها أنصار سياسة التحرير المالي، واعتقادهم أن أكبر مشكل يواجه نجاح هذه السياسة يكمن في الفرضية الأساسية المبنية على العلاقة الموجبة بين سعر الفائدة الحقيقي والادخار[5]، حيث يرى البعض أن تحرير أسعار الفائدة قد لا يساهم في زيادة حجم المدخرات المحلية ويشكل قيدا على الاستثمار لأن العلاقة بين الادخار وسعر الفائدة غير مؤكدة[6]، إذ أن ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع الذي يشجع على الادخار قد يزيد من تكلفة رأس المال التي تؤدي إلى ارتفاع معدل الإقراض، فيتقلص حجم القروض ويثبط الاستثمار، ومن ثم يتراجع مستوى الدخل الذي بدوره ينعكس على حجم المدخرات[7]، لهذا أصبحت نظرية تحرير أسعار الفائدة وعلاقتها مع معدل الادخار عرضة للانتقاد من قبل العديد من الاقتصاديين حول الأساسيات والمبادئ التي قامت عليها النظرية بناءا على نتائج الدراسات الميدانية والتطبيقية المتوصل إليها والمخالفة تماما

---

[1] Li. J. & Liu.M. H. (2019). **Interest rate liberalization and pass-through of monetary policy rate to bank lending rates in China**. Frontiers of Business Research in China, 13(1). pp 1-19.

[2] حسن كريم حمزة.(2011). **العولمة المالية والنمو الاقتصادي**. دار صفاء للنشر والتوزيع.عمان.الطبعة الأولى. ص 61.

[3] OCDE (2009) .**Le secteur financier: intégration, innovation et transmission de la politique monétaire**.etude economique de L'OCDE.pp57-87 .p 74 .

[4] Feyzioglu. M. T.Porter. M. N. & Takáts. E. (2009). **Interest rate liberalization in China**. International Monetary Fund.pp 01-29 .p 01- 22.

[5] تليلي بشير.(2020). **أثر تحرير أسعار الفائدة على الادخار والاستثمار في الجزائر. دراسة قياسية خلال الفترة 1994-2016**. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. جامعة غرداية. ص 100.

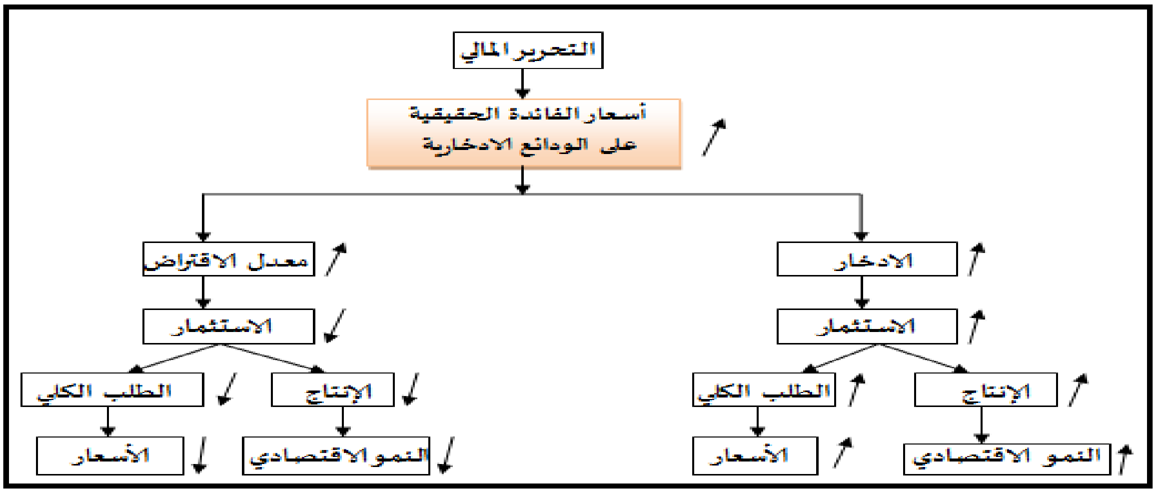
[6] علاء الدين حسين عواد .(1993). **مرجع سبق ذكره** . ص 1877.

[7] Feyzioglu. M. T.Porter. M. N. & Takáts. E. (2009).**Op.Cit**.p11.

لما تفترضه نظرية التحرير المالي[1]، وفي السياق ذاته قد أثبتت التجربة التركية في أوائل ثمانينات القرن الماضي العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة والادخار من جراء التحرير المالي، حيث أدت التسهيلات الائتمانية إلى زيادة القروض الاستهلاكية للسلع المعمرة وانخفاض ادخار العائلات، وقد تم تأكيد هذه العلاقة العكسية تجريبيا في دراسة لـ (bhndell-wignall & browne.1991) في أغلب دول مجلس التعاون والتنمية في بداية الثمانينات، وبالتالي لا علاقة لسعر الفائدة بمعدل الادخار لأن تأثير معدل الفائدة يمر عبر أثر (الإحلال، الثروة والدخل) ومرونة الإحلال الزمني هي المحددات الأساسية لاستجابة الادخار لسعر الفائدة[2]، لذا تبقى تأثيرات زيادة أسعار الفائدة على الادخار متفاوتة ومتضاربة[3].

من خلال ما سبق يمكن تلخيص آلية تأثير سياسة التحرير المالي على قناة أسعار الفائدة كما يلي:

**الشكل (3.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة أسعار الفائدة**




**المصدر: من إعداد الطالبة**

يعمل التحرير المالي على رفع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع مما يزيد من حجم الودائع الادخارية في البنوك فيتم توسيع عملية منح القروض بغية تحفيز الاستثمار، هذا الأخير يشجع على زيادة الإنتاج ومن ثم ارتفاع الدخل وزيادة النمو الاقتصادي[4]، كما يساهم الإنفاق الاستثماري في زيادة الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار وفق ما تمليه النظرية الاقتصادية، إلا أن Kapur (1976) توصل من خلال دراسته التجريبية التي قام بها على الدول التي انتهجت سياسة التحرير إلى ضرورة رفع معدلات الفائدة الاسمية على الودائع كحل للتقليل من معدل التضخم بدلا من خفض الكتلة النقدية، حيث يرى بأن رفع معدل الفائدة الاسمية

[1] بن صغير فاطمة الزهرة. ناقل زينب.(2022). **أثر تحرير أسعار الفائدة على معدل الادخار في عينة من الدول العربية خلال الفترة (204-2020).** مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الانسانية.المجلد 07. العدد 3. ص 636.

[2] عبد الكريم بوغزالة أمحمد.(2016). **مرجع سبق ذكره.** ص 66-67.

[3] Balassa, B. (1990). **Financial liberalization in developing countries**. Studies in Comparative International Development. Background paper for the 1989 World Development Report .pp 31-01.p01.

[4] ناقل زينب. رتيعة محمد .(2020). **مرجع سبق ذكره** . ص 181.

يسمح بتحفيز الادخار وخفض معدل التضخم في آن واحد[1]، لأن ارتفاع أسعار الفائدة من شأنها تخفض من سرعة دوران النقود وتبعا لذلك تنخفض مستويات الأسعار[2]، **بخلاف ذلك** قد يؤدي ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع إلى زيادة معدل الإقراض فتتراجع الاستثمارات ومن ثم ينخفض الناتج المحلي، والذي يتبعه انخفاض في الطب الكلي وتراجع مستوى الأسعار، لكن Beckerman (1988)[3] يؤكد أن ارتفاع أسعار الفائدة يقيد الأعوان الاقتصاديين في الوصول إلى الائتمان المصرفي ما يدفعهم إلى رفع أسعار منتجاتهم، الأمر الذي يعزز من مخاطر التضخم، كما يضيف أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية قد يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية، ويرجع ذلك إلى تدخل السلطات النقدية بضخ السيولة لدعم البنوك والمؤسسات الإنتاجية من الانعكاسات السلبية الناجمة عن ارتفاع أسعار الفائدة التي تدفعها.

لكن يُفترض في ظل **المنافسة** الشديدة بين البنوك نتيجة التحرير المالي تتوسع عمليات تلقي الودائع والإقراض، حيث تدفع المصارف باتجاه رفع الفوائد المدفوعة على الإيداعات لجذبها بما يزيد من حجم التكاليف، مما يرغم البنوك على تحمل الفرق الضئيل بين سعر الفائدة على الإقراض والقروض على حسابها، وانخفاض هامش الربح على أسعار الفائدة بدلا من تقييد منح الائتمان وكبح الاستثمارات بغية تعزيز كفاءة النظام المالي ككل[4]، وهو ما أشارت إليه دراسة Meng et al (2020)[5] أن تحرير أسعار الفائدة أثرت على تضييق هوامش صافي الفائدة (الفرق بين معدل الإيداع والإقراض) وتراجع حجم الودائع والقروض، مما أجبر البنوك التجارية في ظل زيادة حدة المنافسة على توسيع الدخل غير المتعلق بالفوائد، وتقليل اعتمادها على هوامش الفائدة، فتقلص مستوى دخل البنوك التجارية وانخفضت الأرباح والعائد على إجمالي الأصول.

**من جهة أخرى**، إن تحرير أسعار الفائدة في ظل مرونة حركة رؤوس الأموال قد يقلل القدرة على التنبؤ بأسعار الفائدة المحلية لارتباطها بتغيرات أسعار الفائدة الأجنبية، إضافة إلى عدم استجابة كل من الادخار والاستثمار الخاص لتغيرات أسعار الفائدة المحلية بسبب الاعتماد الأكبر على التمويل الأجنبي، حيث أصبحت العوامل الخارجية تلعب دورًا مهما في تحديد أسعار الفائدة المحلية ما يجعلها تفقد نوعا ما من فعاليتها[6]، لذا لم يعد التحكم في أسعار الفائدة ممكنًا في ظل حرية حركة رأس المال ونظام الصرف الثابت من جراء تحرير

---

[1] قويدر سنوسي. فوزية زناخي.(2018). **دراسة تطور التحرير المصرفي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب والأردن.** مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة .المجلد 03. العدد 01. ص 141.

[2] Shirvani, H. M., & Bayram, S. G. (2013). **Interest rate liberalization and inflation in developing countries: a theoretical analysis**. Banks & bank systems.8 (3).pp 115-120.p115.

[3]Beckerman. P. (1988). **Op.Cit** .pp 233-249.

[4] Feyzioglu, M. T. Porter. M. N. & Takáts. E. (2009). **Op cit** .p1-p22

[5] Meng. T. Sun. M. Zhao. Y. & Zhu. B. (2020). **Analysis of the impact of interest rate liberalization on financial services management in Chinese commercial banks**. Scientific Programming. pp 1-11.

[6] Sirivedhin. T. (1998). **Financial reform and the monetary transmission mechanism: the case of Thailand. The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies**.pp195-200.p 200.

الأسواق المالية، وأي إجراء للسياسة النقدية بهدف تخفيض سعر الفائدة غير فعال، لأن تخفيض أسعار الفائدة يزيد من خروج رؤوس الأموال مما يؤدي إلى انخفاض المعروض النقدي وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة، تؤدي هذه الأخيرة إلى الزيادة في تدفقات رأس المال الخارجي التي من شأنها ترفع من حجم المعروض النقدي وبالتالي زيادة الضغوط التضخمية، فيجد البنك المركزي نفسه في مواجهة مفارقة زيادة جذب رؤوس الأموال من الخارج والتحكم في معدلات التضخم ما يثبط نوعا ما فعالية السياسة النقدية[1].

**إلى جانب ذلك**، لقد ساهمت الابتكارات المالية في تعميق درجة التحرير المالي بدعم الأسواق المالية التقليدية وإتاحة إمكانية الحصول على سيولة إضافية للبنوك التجارية دون اللجوء إلى البنك المركزي، وبالتالي قد تؤثر الابتكارات المالية على قنوات نقل الأثر النقدي بطريقتين:

-يمكن أن يؤثر الاستخدام الأكبر للمشتقات المالية على تعزيز وتوسيع انتقال تأثير أسعار الفائدة الرئيسية قصيرة الأجل إلى أسعار الأصول، حيث تزيد المشتقات من قابلية استبدال الأصول في الأسواق المالية وزيادة درجة إحلالها بين مختلف الأعوان الاقتصاديين[2] من خلال سرعتها في استقطاب المعلومات الجديدة حول أسعار الأصول، وبالتالي تسريع انتقال تأثير سعر الفائدة في السوق النقدية إلى أسعار الفائدة طويلة الأجل وأسعار الأصول في الأسواق المالية[3].

- قد تعمل المشتقات المالية على إضعاف استجابة الأسواق المالية لتغيرات السياسة النقدية، لأن هذه الأدوات مصممة أساسا لمساعدة الأعوان الاقتصاديين من التغيرات غير المتوقعة في إيراداتها وديونها[4]، على سبيل المثال أدى توريق الديون في الولايات المتحدة الأمريكية إلى إضعاف تأثير سعر الفائدة الرئيسي على الناتج الحقيقي، على الرغم من مساهمة التوريق في زيادة استجابة أسعار الفائدة في سوق الرهن العقاري لتغيرات سعر الفائدة الرئيسي، إلا أن هذا التأثير كان ضعيفا على الناتج الحقيقي، لأن عمليات التوريق أثرت على سيولة المصارف وقدرتها على الإقراض بشكل مستقل على قرارات السياسة النقدية[5].

**من خلال ما سبق**، نستخلص أن التحرير المالي يتيح قدرًا كبيرا من المرونة للبنوك لتعديل سياسات أسعار الفائدة بما يتلاءم إستراتيجيتها وبيئتها المالية، وللتحكم في توجهات أسعار الفائدة وفق ما تهدف إليه السياسة النقدية في ظل التحرير المالي، يفضل أن يستعاض التحرير التام لأسعار الفائدة بأسعار فائدة مدارة

---

[1] Donadieu. J. (2003). **La libéralisation financière: une déstructuration de la cohérence des modèles de développement thaïlandais et malais**. Revue Tiers Monde. (1).pp 171-194.p186.

[2] Singh. S. Razi. A. Endut. N. & Ramlee. H. (2008).**Impact of financial market developments on the monetary** transmission mechanism. BIS Papers. No.39. pp 43-87.p 57.

[3] Cohen. B. H. (1996). **Derivatives and asset price volatility: a test using variance ratios**. Bank for international settlements. No. 33. pp1-28.p 22

[4] Singh. S. Razi. A. Endut. N. & Ramlee, H. (2008). **Op.Cit**.p 57.

[5] Estrella. A. (2002). **Securitization and the efficacy of monetary policy**.Economic Policy Review. 8(1) .pp1-13.p 11.

بوسائل غير مباشرة تعتمد على قوى السوق في بداية التحرير المالي خاصة في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية[1]، كما ينبغي مرافقة إجراءات تحرير أسعار الفائدة بالتوازي بإجراءات تحفيزية لتعويض المستثمر من جراء ارتفاع تكلفة القرض من الجهاز المصرفي نتيجة لارتفاع سعر الفائدة على الودائع كالإعانات والإعفاءات الجمركية[2]، بالمقابل يتوجب على السلطات النقدية توخي الحذر عند تحرير أسعار الفائدة في النظام المصرفي بتشديد الشروط النقدية للحد من الضغوط التضخمية الناجمة عن توسع الائتمان وزيادة الطلب عليه تماشيا مع أهداف استقرار الاقتصاد الكلي، لأن نجاح أو فشل تحرير سعر الفائدة يتوقف على التنظيم والإشراف المناسبين[3].

### 2.1.2 أثر التحرير المالي على قناة سعر الصرف:

ترتبط فعالية مختلف قنوات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاديات المفتوحة بدرجة تطور الأسواق المالية وعمقها والهيكل المالي للاقتصاد[4]، كما تعتمد في إدارتها على مرونة كل من سعر الفائدة وسعر الصرف وحرية انتقال رؤوس الأموال كقنوات أساسية للسياسة النقدية[5]، لاسيما أمام تطور عمليات التبادل الدولية وزيادة حركة التدفقات الرأسمالية نتيجة تحرير حساب رأس المال وما أفرزته من تقلبات في السيولة ومعدل الصرف، ما جعل هذا الأخير متغير اقتصادي شديد الحساسية للمؤثرات الداخلية والخارجية.

يمكن للتحرير المالي أن يؤثر على صياغة وتنفيذ السياسة النقدية وقنوات انتقالها من خلال تحرير رؤوس الأموال ومرونة أسعار الصرف، فموجب تخفيف الضوابط المباشرة على الأسواق المالية لعبت أسعار الفائدة دورًا مهما في تحويل التأثيرات النقدية إلى جميع قطاعات الاقتصاد، ومع زيادة حركة رؤوس الأموال وتبني أنظمة الصرف المرنة أصبح سعر الصرف قناة مهمة لنقل تأثيرات السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي، على عكس اعتماد أنظمة أسعار الصرف الثابتة التي تثبط انتقال أثر السياسة النقدية في حالة حرية تدفق رؤوس الأموال[6].

**يؤثر** التحرير المالي على قناة سعر الصرف من خلال سعر الفائدة نظرا للارتباط الوثيق بينهما، حيث تؤدي سياسة التحرير المالي في الاقتصاد المفتوح إلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية مما يترتب عليها فارقا موجبا بين معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الخارجية، وأمام حرية تدفق رؤوس الأموال يؤدي الفارق

---

[1] عبد اللطيف مصيطفى. محمد بن بوزيان. (2015). **مرجع سبق ذكره**. ص 197.

[2] علاء الدين حسين عواد.(1993). **مرجع سبق ذكره** . ص 1877.

[3] Feyzioglu, M. T., Porter, M. N & Takáts. E. (2009) .**Op Cit** .p 22.

[4] Serhan Cevik. Katerina Teksoz. (2013). **Lost in Transmission? The Effectiveness of Monetary Policy Transmission Channels in the GCC Countries**. Washington: International Monetary Fund.Middle East Development Journal.5(3).pp 1-23.p 03.

[5] Corker. R. J & Tseng. W. S. (1991). **Financial liberalization, money demandand monetary policy in Asian countries** .Occasional Paper No. 84. International monetary fund.pp1-52. p 23 .

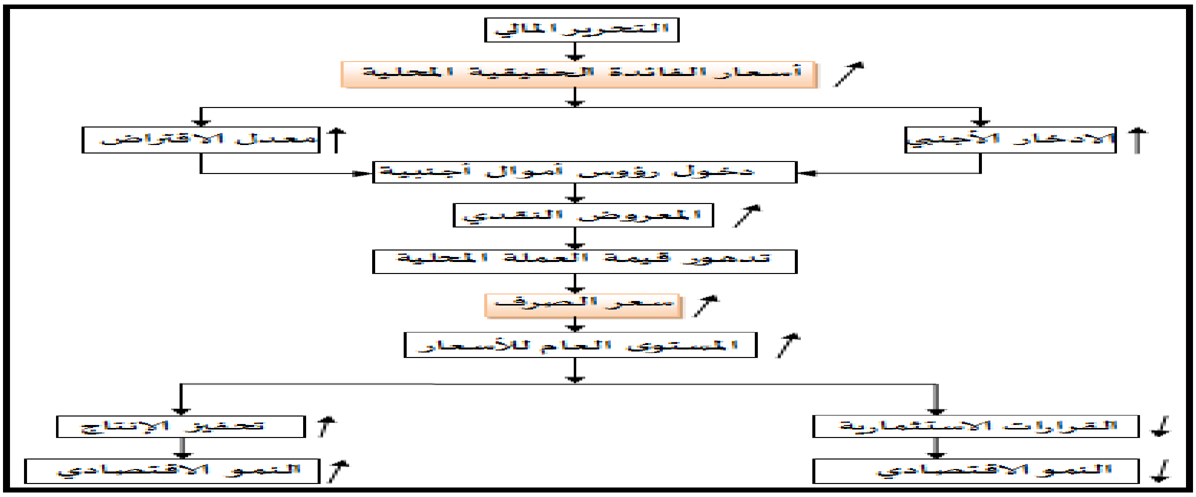
[6] **Ibid** . p 24 .

الإيجابي لصالح معدلات الفائدة المحلية إلى استقطاب الادخار الأجنبي للداخل، فترتفع احتياطات الصرف التي يترتب عنها نمو الكتلة النقدية وتتدهور قيمة العملة الوطنية، في هذه الحالة قد تكون تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية مصدرا للتضخم مما قد يقوض الأثر الايجابي المتوقع والمنتظر من عملية تحرير القطاع المالي[1].

**بينما** يعتقد Mathieson (1979)[2] أن زيادة معدلات الفائدة الحقيقية تؤدي إلى ارتفاع كلفة الإقراض ما يدفع المستثمرين إلى الاقتراض من الخارج فينتج عنها تدفق معتبر لرؤوس الأموال الأجنبية، هذه التدفقات من المحتمل أن ترفع الضغوط التضخمية مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الممكنة لمعدل الصرف الحقيقي، بحيث أن الزيادة لتدفقات رؤوس الأموال من جراء التحرير المالي في الاقتصاد المفتوح تحدث فائض في ميزان المدفوعات، وبالتالي الزيادة الآلية للمعروض النقدي التي تولد الضغوط التضخمية.

**من جهة أخرى**، إن زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة التحرير المالي قد تؤدي إلى خفض أسعار الفائدة محليا، مما يشجع المستثمرين على الاقتراض المحلي ورفع مستويات الاستثمار وفتح مشاريع جديدة وينعكس ذلك على زيادة معدل النمو الاقتصادي[3]، بالمقابل إن انخفاض معدلات الفائدة مع سعر صرف مرن يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال الأجنبية للخارج بهدف الاستثمار، فينخفض الطلب على العملة الوطنية ويرتفع سعر الصرف، وبالتالي زيادة الصادرات التي تؤدي إلى زيادة الإنتاج المحلي والاستثمار، والعكس في حالة انخفاض أسعار الفائدة[4]، ويمكن تمثيل آلية تأثير سياسة التحرير المالي على قناة سعر الصرف كما يلي:

**الشكل رقم (4.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة سعر الصرف**




**المصدر: من إعداد الطالبة**

[1] زيان نورة . شويكات محمد .(2018) . **قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة خلال الفترة 1990-2015** . دراسات اقتصادية . المجلد 12.العدد 4. ص 23.

[2] Mathieson, D. J. (1979). **Op.Cit**.pp450-489.

[3] حسن كريم حمزة.(2011). **مرجع سبق ذكره** . ص 61.

[4] Sandaroo. N. D. V & Mallikahewa, S. N. K. (2017). **The effectiveness of exchange rate channel of monetary policy transmission mechanism in Sri Lanka.** Economic Research,(5) 1. pp31-48.p 33.

يشجع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع نتيجة التحرير المالي على جذب الادخار الأجنبي و تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، مما يزيد من حجم الاحتياطات الأجنبية فيرتفع المعروض النقدي، ومنه تنخفض القيمة الحقيقية للعملة المحلية[1]، فيرتفع سعر الصرف وترتفع تبعا له مستويات الأسعار.

يؤدي ارتفاع سعر الصرف إلى زيادة تكاليف الإنتاج وهو ما يؤثر بشكل سلبي على القرارات الاستثمارية وعلى النمو الاقتصادي، كما يمكن أن يكون التضخم دافعا لعملية النمو الاقتصادي، حيث أن الزيادة في الأسعار تشجع على زيادة الاستثمار وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

ولتجنب الأثر السلبي، يقترح كل من McKinnon و(1979) Mathieson التقارب بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية لمرافقة سياسة التحرير المالي بالشكل الذي لا يؤثر على قرارات المستثمرين المحليين والأجانب عن طريق التخفيض التدريجي لسعر الصرف، فالأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها من خلال الاقتراض من الخارج بمعدل فائدة مناسب (منخفض عن معدل الفائدة المحلي) سوف تغطي التكاليف المرتفعة والمرتبطة بتخفيض العملة الوطنية التي يتحملها هذا المستثمر[2].

لذا يمكن أن ينظر إلى التحرير المالي على أنه يزيد من حالة عدم اليقين، لأن تحرير حساب رأس المال يزيد من تداعيات الصدمات المالية الخارجية التي تزعزع الاستقرار الكلي ويزيد من الغموض حول تقلبات أسعار الصرف [3]، كما قد تؤدي التوترات بين حساب رأس المال المفتوح واستقلال السياسة النقدية وسعر الصرف التنافسي إلى تعقيد سلوك السياسة النقدية[4]، لذا يتطلب تحرير حساب رأس المال مراعاة حقوق الاستثمار المحلي والمزايا المتوقعة من المستثمر الأجنبي وما هي الآثار الجانبية على قيمة العملة المحلية وأسعار الصرف، بالإضافة إلى توفير أسواق رأس مال كفؤة تتسم بالعدالة لتفادي حدوث أزمات حقيقية[5]، وعليه يتوجب على السلطات النقدية في سياق التحرير المالي الحفاظ على الاستقرار النقدي وإدارة سياستها بفعالية من خلال تبني سياسة التعقيم (sterilization policy)[6]مع اعتماد أساليب أكثر مرونة لأسعار الصرف، كون هذه الأخيرة قناة مهمة لنقل تأثيرات السياسة النقدية في ظل تحرير الأسواق المالية [7].

---

[1] بن يحي يحي .(2022). **العلاقة غير المتماثلة بين صدمات التحرير المالي وسعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2020** . مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا.المجلد 18 .العدد 30. ص 28.

[2] زيان نورة . شويكات محمد .(2018). **مرجع سبق ذكره**..ص 23 .

[3] Chow H. K.; Kriz. P. N. Mariano. R. S.& Tan. A. H. (2007). **Financial Liberalization and Monetary Policy Cooperation in East Asia**. Working Paper of Singapore Management University .pp1-24.p 01.

[4] Murinde. V. (2009). **Capital Flows and Capital Account Liberalisation in the Post-Financial-Crisis Era: Challenges, Opportunities and Policy Responses**. African Development Bank Group.pp1-35 .p 27.

[5]- محمد عبد الأمير عطية حسوني الزرفي.(2013). **مرجع سبق ذكره** .ص 42 .

[6] Murinde. V. (2009). **Op.Cit** .p 27.

[7] Corker. M. R. J & Tseng. M. W. S. (1991). **Op.Cit**.p 02.

إضافة إلى ما سبق، **الابتكارات المالية** هي الأخرى لها تأثير واضح على أسعار الصرف، حيث يمكنها أن تزيد من أهمية قناة سعر الصرف في نقل الأثر النقدي لمساهمتها في زيادة درجة الإحلال بين الأصول المحلية والأجنبية واندماج النظم المالية الوطنية، مما يزيد من استجابة وحساسية أسعار الصرف لتغيرات فروق أسعار الفائدة الموجودة بين الدول[1]، أما في حالة انخفاض درجة الإحلال بين الأصول المحلية والأصول الأجنبية تزيد تقلبات سعر الصرف بسبب الشك حول ظروف السوق، ما يجعل تأثير السياسة النقدية غير واضح ويتميز بعدم اليقين، لهذا يمكن للمشتقات المالية أن تضعف من أهمية قناة سعر الصرف في نقل الأثر النقدي[2].

**وعليه**، بموجب التحرير المالي أضافت تدفقات رأس المال المتزايدة عبر الحدود إلى جانب أسعار الصرف في الاقتصاد المفتوح بعدا جديدا لإدارة السياسة النقدية، فكل العوامل المذكورة أنفا من شأنها أن تعزز أو تثبط قدرة السلطات النقدية على التحكم في سعر الصرف، ليصبح استهداف سعر الصرف والسيطرة على تقلباته من أولويات السياسة النقدية في الاقتصاد المفتوح[3].

### 1.2 أثر التحرير المالي على قناة أسعار الأصول:

تشكل الأسواق المالية عنصرا أساسيا في إدارة وتنفيذ السياسة النقدية من خلال قناة أسعار الأصول، وتتوقف فعالية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي على درجة تطور هذه الأسواق والتغيرات التي تؤثر على عملها[4]، ففي إطار التحول لاقتصاد السوق، يؤدي التحرير المالي إلى تزايد مستويات العمق المالي وتزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وقد ترتفع تبعا لذلك قيمة الأوراق المالية المدرجة بالأسواق أو ما يسمى برأس المال السوقي فتزيد درجة نمو أسواق الأوراق المالية[5].

ترتبط التطورات المالية بالتغييرات الهيكلية الجارية كالتكامل الدولي للأسواق المالية والانفتاح على تدفقات رأس المال الدولي القائم على التحرير وإلغاء الضوابط التي تزيد من عدم اليقين بشأن مؤشرات وبيانات الاقتصاد الكلي وآلية انتقال السياسة النقدية، تعمل هذه التغييرات على تعزيز تقلبات الأسواق المالية وتدفقات رؤوس الأموال كنتيجة لتخصيص المحفظة المثلى للوكلاء العقلانيين، حيث يمكن أن تؤدي أخطاء التنبؤ التي يرتكبها المستثمرون أثناء معالجة المعلومات الجديدة إلى تقلبات مالية دون أسباب جوهرية، وتصبح أسعار الأصول هي

---

[1] Noyer. C. (2007). **Financial innovation, monetary policy and financial stability**. conference of the bank of france 27,28 april 2007.Economic and financial review-european economics and financial centre.14(4).pp 1-6. p05.

[2] bank for international settlements.BIS (1994). **Macroeconomic and monetary policy issues raised by the growth of derivatives markets**. Basle, November.report prepared by working group established by the euro-currency standing committee of the central banks of the group of ten countries .basle .pp1-52. p 28.

[3] Capraro. S & Panico. C. (2021). **Monetary policy in liberalized financial markets: the Mexican case**. Review of Keynesian Economics. 9(1). pp109-138. P06.

[4] Singh. S; Razi. A ; Endut, N & Ramlee. H. (2008). **Op.Cit**.p 49.

[5] عاطف وليم أندرواس.(2015). **مرجع سبق ذكره**. ص 209.

الأخرى معرضة لهذه التقلبات[1]، لذا تعكس تقلبات أسعار الأصول بشكل كبير فعالية التغيرات السوقية داخلية كانت أو خارجية نتيجة التحرير المالي، وتبعا لذلك تتسم حالة عدم اليقين (الشك) في السوق، فمثلا قد يؤدي انخفاض أسعار الأصول المالية إلى انخفاض الثقة بين الوسطاء فينخفض الاستثمار والاستهلاك ومن ثم الناتج المحلي[2]، لذا يمكن لتقلبات أسعار الأصول المالية أن تؤثر على إجمالي الطلب وصولا إلى التضخم والنشاط الاقتصادي.

يعتبر تقلب أسعار الأصول جنبا إلى أسعار الفائدة نتيجة حتمية للتحرير المالي تحديدا لتحرير الأسواق المالية[3]، وبموجب هذه الأخيرة زادت فرص التداول والتمويل والنمو السريع **للابتكارات المالية** مثل العقود الآجلة، الخيارات والمشتقات المالية[4]، فإلى جانب تخصيص المحفظة عادة ما يرتبط تقلب الأسعار (الزيادات المفرطة في الأسعار) بالابتكارات المالية، كونها تشجع على دخول مستثمرين جدد للأسواق المالية لأغراض التحوط وتنويع المحفظة[5]، مما تزيد من تقلب محافظ المستثمرين بالتوازي مع تقلب العائد وعلاوة المخاطرة للأصل الجديد[6]، فتزيد عمليات المضاربة وتقلبات مفرطة في أسعار الأصول (فقاعة أسعار الأصول) التي تزعزع استقرار السوق[7].

**في شقه الآخر**، يسمح التحرير المالي بتوزيع الأصول الدولية وتقليل المخاطر، فحسب نظرية تسيير محافظ البنوك وتنويع موارها لـ Tobin و Markowitz إن تنوع المحفظة بمختلف الأصول المالية تعد أفضل استراتيجية للمستثمر لأنها تمكنه من الحصول على أعلى مردود وأقل خطورة[8]، فمن المتوقع من تحرير سوق الأوراق المالية هو إعادة تقييم أسعار الأسهم (ارتفاع مؤشر أسعار الأسهم) وانخفاض تكلفة رأس المال من خلال السماح للأجانب بشراء أسهم في سوق الأوراق المالية في البلد المحرر وبالتالي تقاسم المخاطر بين الوكلاء المحليين والأجانب، أي يؤدى تحرير سوق الأوراق المالية إلى خفض التكلفة الإجمالية لرأس مال

---

[1] Wagner. H;Berger. W & Taylor. A. M. (2003). **Financial globalization and monetary policy**. De Nederlandsche Bank.pp1-41. P 29 .

[2] Springler. E. (2006). **Financial liberalization, stock markets and growth in economies with underdeveloped financial markets**.European Political Economy Review. *3*(2).pp 53-86.p 65.

[3] Honohan. P. (2000). **How interest rates changed under financial liberalization-a cross-country review.** World Bank Policy Research Working Paper (2313).pp1-48- p 01 .

[4] Simsek. Alp. (2013).**Financial Innovation and Portfolio Risks**. American Economic Review .103(3).pp 398-401.p 398.

[5] Calvet. L; Gonzalez-Eiras. M & Sodini. P. (2004). **Financial innovation, market participation, and asset prices**. Journal of financial and quantitative analysis, 39(3).pp 431-459.p 431-432.

[6] Buss. Adrian & Uppal. Raman. (2017).**Financial Innovation and Asset Prices** .CEPR Discussion Paper No. DP12416,pp1-53.p 01. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3066028

[7] Kubler, F & Schmedders, K. (2012). **Financial innovation and asset price volatility**. American Economic Review, 102(3).pp147-151.p 147.

[8] حسن كريم حمزة. (2011). **مرجع سبق ذكره** . ص 62.

الأسهم فيرتفع الاستثمار المادي (تحول صافي القيمة الحالية لبعض المشاريع الاستثمارية من سالبة قبل التحرير المالي إلى موجبة ما بعد التحرير) وترتفع معدلات نمو الإنتاج، وبالتالي تحقيق الرفاهية الاقتصادية نتيجة المكاسب المالية غير المتوقعة للمساهمين المحليين[1]، زد على ذلك قد تعمل زيادة دخول المستثمرين في سوق الأوراق المالية على التقليل من التفاوت (عدم المساواة) في الثروة المالية[2].

لقد أحدثت الابتكارات المالية تغيرات جذرية على تركيبة المحافظ المالية والاستثمارية في قطاعي العائلات والشركات والتي بدورها أثرت على توزيع الثروة وأحدثت تقلبات كبيرة في أسعار الأصول[3]، حيث يمكن للثروة أن تتأثر بشكل كبير بسلوك ادخار العائلات الذي هو أحد الاعتبارات الرئيسية في إدارة السياسة النقدية[4]، لأن التغيرات السريعة في الثروة ترتبط عكسيا بمتوسط ميل ادخار العائلات (نسبة ادخار العائلات إلى الدخل)[5]، لذا تعتبر التغييرات الموازية في خصائص القطاع العائلي في ظل التحرير المالي لها آثار على الأهمية النسبية لقنوات التوصيل النقدي.

كما رافق تحرير الأسواق المالية والتعامل بالابتكارات المالية تطور وسائل **الدفع التكنولوجي**، هذه الأخيرة أثرت على سلوك الوكلاء الاقتصاديين من خلال تشجيعهم على الاستثمار مباشرة في أسواق الأسهم نظرا لانخفاض تكاليف المعاملات، أدى هذا إلى تعزيز دور قناة الثروة في نقل صدمات السياسة النقدية[6].

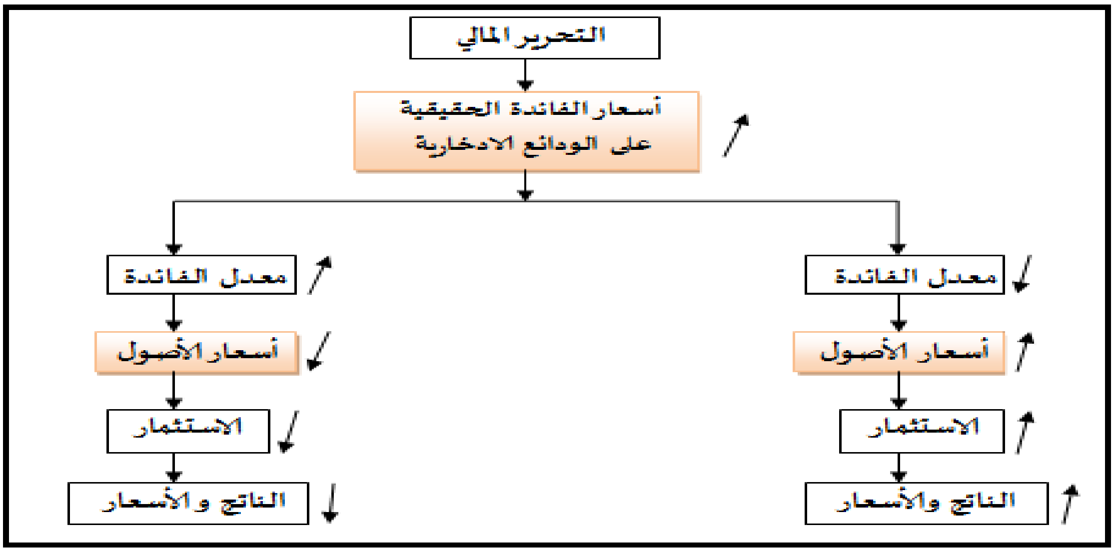
**وعليه**، التحولات في الثروة المالية من الودائع المصرفية إلى حيازة السندات والأسهم تجعل الثروة أكثر حساسية لتحركات أسعار السوق وعرضة للتغيرات المفاجئة، فإن هذه التطورات تزيد من احتمالية تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية من خلال قناة الثروة[7].

إضافة إلى ذلك، إن تحرير الأسواق المالية وإلغاء الضوابط وإزالة الحواجز تعمل على تعزيز أثر سعر الصرف (الناجم عن السياسة النقدية) على الدخل الأجنبي لصالح المستثمر المحلي وثروته، حيث يسمح دخول واتساع مشاركة المستثمرين الأجانب بحيازة الأصول الأجنبية من قبل المستثمرين المحليين، ما يعزز الثروة الأجنبية من خلال الأصول المالية كقناة للتحويل النقدي ويزيد من سيطرة السياسة النقدية على الإنفاق المحلي.[8]

[1] Henry. P. B. (2000). **Stock market liberalization, economic reform, and emerging market equity prices**. The Journal of Finance. 55(2).pp529-564.p529-530.
[2] Rieger. J. (2017). **Limited Market Participation, Housing and Asset Prices**.pp1-33.p 01.at 10/12/2024
[3] Kuble. F & Schmedder.K. (2012).**Op Cit** .p 147.
[4] Singh. S; Razi. A ; Endut, N & Ramlee. H. (2008). **Op Cit**.p 55.
[5] Sirivedhin. T. (1998).**Op Cit** .p 209-210.
[6] Singh. S; Razi, A; Endut, N., & Ramlee, H. (2008). **Op Cit** .p55-56.
[7] **Ibid** .p 61-76.
[8] Meier. S. (2013). **Financial globalization and monetary transmission**. Working Paper No. 145 .National Bank.swiss national bank. pp 1-42. p 26.

على هامش تقلبات الأسواق المالية وارتفاع أسعار الأصول كاستجابة للتغيرات الهيكلية نتيجة التحرير المالي، تتسم حالة عدم اليقين أمام صانعي السياسات النقدية، ما يدفعهم إلى إحداث تغيرات طفيفة ومؤقتة لاستهداف التضخم بغية التحكم في تقلبات السوق[1]، إلا أن الجمع أو تفاعل التغيرات في الأسواق المالية والسياسة النقدية زاد من تعقيد تفسير الارتفاع الحاد والمستمر في أسعار الأصول وتوجيه الضغوط التضخمية نحو أسواق الأصول المالية، لذا تعتبر التغيرات الهيكلية وإزالة الضوابط المالية في الأسواق المالية وابتكار أدوات مالية جديدة كلها عوامل ساهمت في إعادة توجيه تأثير العوامل النقدية في أسعار الأصول المالية وتغيير آلية التوصيل النقدي[2]، ما يجعل الأسعار المالية تلعب دور مهم كقناة لنقل أثر السياسة النقدية وكأفضل مؤشر للنتيجة الاقتصادية المتوقعة في ظل تحرير الأسواق المالية[3]، ويمكن توضيح آلية التأثير كما يلي:

**الشكل رقم (5.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة أسعار الأصول**




**المصدر: من إعداد الطالبة**

يساهم التحرير المالي في زيادة معدلات الفائدة على الودائع مما يجلب المزيد من الادخار المحلي والأجنبي، حيث يؤدي تداول النقد الأجنبي إلى جانب النقد المحلي إلى زيادة المعروض النقدي وتهيئة الساحة للضغوط التضخمية مسببا انخفاضا في أسعار الفائدة فترتفع أسعار الأصول وفقا للعلاقة العكسية بينهما، يترتب عن ارتفاع أسعار الأصول زيادة العوائد المتوقع الحصول عليها من خلال الاستثمار في هذه الأصول ومن ثم ترتفع الأرباح والدخول والناتج المحلي، أيضا زيادة الدخل تحفز على زيادة الاستثمار ومن ثم الطلب الكلي

---

[1] Bell, S & Quiggin, J. (2006). **Asset price instability and policy responses: The legacy of liberalization**. Journal of Economic Issues. 40(3).pp 629-649.p 638-641.

[2] Hoffmaister. A. W & Schinasi. G. J. (1995). VII **Asset Prices, Financial Liberalization, and Inflation in Japan**. In Saving Behavior and the Asset Price" Bubble" in Japan. International Monetary Fund.pp 63-77.p 65-66.

[3] Blundell-Wignall. A ; Browne. F & Manasse. P.(1990). **La Pollitique Monetaire Dams Le Contexte De La Liberalisation Financiere**. Revue Economique De L'OCDE, No 15.pp163-199. p 189.

محدثا ارتفاعا في الأسعار، أما في حالة زيادة معدل الاقتراض نتيجة زيادة تكلفة رأس المال فإن أسعار الأصول تنخفض، فيتراجع الاستثمار والطلب الكلي وينخفض تبعا لذلك كل من الناتج والمستوى العام للأسعار.

**عموما**، قد يثير تحرير أسواق رؤوس الأموال وتكاملها دوليا العديد من التحديات أمام صناع السياسات الاقتصادية، ففي دراسة لبنك التسويات سنة 1996 أوضحت أن تحرير الأسواق المالية أدى إلى تقلب شديد في أسعار الأصول، إلا أنه ليس هناك أسس قوية تدعو للاعتقاد بأن تحرير وتكامل الأسواق المالية يزيد من تقلب أسعار الأصول، وإنما يرجع ذلك إلى تقلب العوامل الاقتصادية الأساسية المحددة للأسعار[1].

### 4.1.2 أثر التحرير المالي على قناة القرض المصرفي:

حفز التحرير المالي على نمو القطاع المالي وتعزيز كفاءته من خلال إزالة القيود المصرفية والحواجز المالية، توثيق الصلة بين البنوك والأسواق المحلية والأجنبية، تطور الأسواق المالية، ظهور الابتكارات المالية واحتدام المنافسة في الساحة المصرفية، ومما لا شك فيه أن هذه التغيرات الهيكلية في البيئة المالية كان لها أثر واضح على درجة استجابة قناة الإقراض المصرفي لصدمات السياسة النقدية وآلية انتقالها.

يرى McKinnon & Shaw (1973) أن تحرير القطاع المالي شرط أساسي لتحقيق النمو الاقتصادي من خلال تحرير أسعار الفائدة، فارتفاع معدل الفائدة على الودائع يرفع من معروض الأرصدة القابلة للإقراض، وبالمقابل تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية على القروض، فترتفع الاستثمارات ويزداد معدل النمو الاقتصادي[2]، ويرى أن تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني هو العامل الوحيد الذي يقود إلى وضعية تقييد الائتمان من طرف البنوك، هذا التوجه **انتقده** Weiss &Stiglitz (1981) اللذان أثبتا أن تحرير أسعار الفائدة في ظل غياب عدم تماثل المعلومات يدفع البنك إلى تقييد الائتمان وكبح أسعار الفائدة تجنبا لخطر عدم السداد[3]، أشار أيضا Beckerman (1988)[4] إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة يقيد الأعوان الاقتصاديين في الوصول إلى الائتمان المصرفي، ويمكن تلخيص آلية تأثير سياسة التحرير المالي على قناة الإقراض المصرفي كما يلي:

---

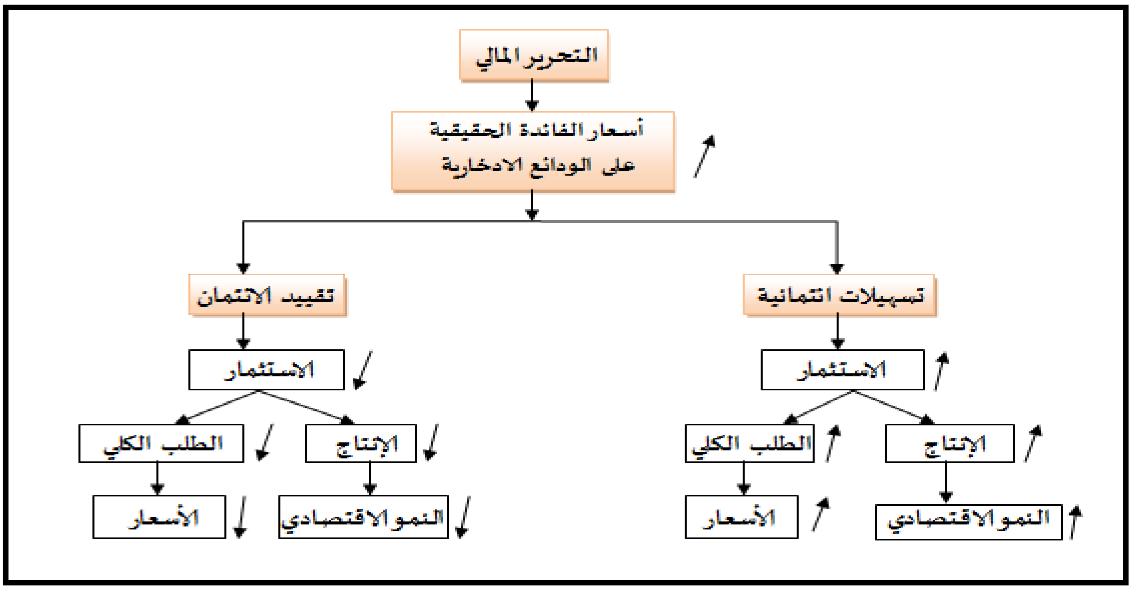
1 عبد اللطيف مصيطفى. محمد بن بوزيان.(2015). **مرجع سبق ذكره**. ص 193.

2 زيان نورة .(2019). **أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980–2015 . مرجع سبق ذكره** . ص 39.

3 Stiglitz, J. j & Weiss. A. (1981). **Op Cit** .pp .393- 394.

4 Beckerman. P. (1988).**Op Cit**. pp 233-249.

**الشكل (6.2): آلية تأثير التحرير المالي على قناة الإقراض المصرفي**




**المصدر: من إعداد الطالبة**

يؤدي التحرير المالي إلى ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، فترتفع احتياطات البنوك والودائع الادخارية وتزيد كمية القروض المتاحة، هذه الزيادة في القروض من شأنها تتسبب في زيادة الفرص الاستثمارية فيزيد الإنتاج والدخل وترتفع معدلات النمو، بالتوازي زيادة الإنتاج يتبعها زيادة في الطلب الكلي بسبب ارتفاع الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار، **على عكس ذلك** إن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية ترتفع معه درجة المخاطرة بعدم السداد لمجازفة المقترضين على الاستثمار في المشاريع ذات العوائد المرتفعة والمحملة بالمخاطر خاصة في ظل عدم تماثل المعلومات ما يدفع البنوك إلى تقييد الائتمان، فتتراجع الاستثمارات وينخفض تبعا لذلك كل من الناتج المحلي ومستوى الأسعار.

لقد **تباينت الدراسات** حول الدور الذي تلعبه البنوك كوسيط مالي في تعزيز أو تثبيط توجهات السياسة النقدية من خلال قناة الائتمان المصرفي في ظل سياسة التحرير المالي، بالرغم من زيادة استجابة القروض لصدمات السياسة النقدية بعد تحرير الخدمات المصرفية، إلا أن التطور السريع والمتزايد لأسواق رأس المال قلل القيود المفروضة على توافر الأموال القابلة للقرض وأتاح للعائلات والمؤسسات سبلا بديلة لاستثمار مدخراتها وتمويلها من خلال مجموعة جديدة من أدوات الاستثمار والاقتراض، ما دفع العديد من المقترضين والمستثمرين الميول إلى الأسواق بدلا من القطاع المصرفي وتحولت الوساطة المالية خارج النظام المصرفي[1]، وعليه تغير نموذج الوساطة القائم على منح القروض انطلاقا من تعبئة الودائع، وأصبحت المصارف هي الأخرى تبحث عن السيولة خارج النموذج السابق، ولم يعد عرض القروض المصرفية يخضع لإجمالي الودائع ولا الطلب على

[1] Singh. S; Razi.A ;Endut.N & Ramlee. H. (2008).**Op Cit**.p 54.

القروض يخضع لعرضها، ما يجعل الآثار المحتملة للسياسة النقدية على القطاع الحقيقي ضعيفة لضعف فعالية قناة الإقراض المصرفي[1]، لكن تظل تداعيات عدم الوساطة المالية على قناة الائتمان تختلف بشكل كبير من بلد إلى آخر اعتمادا على عمق واتساع وتطور أسواق رأس المال وكذلك هيكل المقترضين في الاقتصاد (شركات صغيرة أو كبيرة)[2].

رافق تطوير أسواق رأس المال زيادة **الابتكارات** في القطاع المالي بنوعيها: ابتكار العمليات بإنشاء وسائل جديدة لتوزيع الأوراق المالية أو لمعالجة المعاملات أو تقنيات أنظمة الدفع وكذا ابتكار المنتجات من خلال الأوراق المالية للشركات أو عقود المشتقات، وأصبح الاستخدام الواسع النطاق للأدوات المشتقة سمة مركزية للأسواق المالية الدولية في مقدمتها عملية التوريق، حيث تتيح هذه الأخيرة تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أصول عالية السيولة وقابلة للتسويق مما يجعلها أكثر مرونة للمؤسسات المالية والمستثمرين وفقا لظروف السوق، كما وفرت للمصارف إمكانية الحصول على سيولة إضافية تستخدمها للتوسع في عمليات الإقراض وبشكل مستقل عن صدمات السياسة النقدية، مما أدى إلى تراجع دور قناة الإقراض المصرفي تزامنا مع ظهور الابتكارات المالية، وبالتالي ضعف فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الحقيقية عبر قناة الائتمان في ظل استكمال الأسواق المالية ومرونة الإحلال بين القروض والأوراق المالية[3]، من جهة أخرى قد يؤثر التوريق المصرفي على قناة الإقراض المصرفية باعتبارها أداة للمضاربة والتغطية من مخاطر القروض إذ يتم بها تحويل خطر القرض من المصرف إلى مشتري المشتقات ما يساهم بدوره في تعزيز مستوى الإقراض وبالتالي إضعاف قناة القرض المصرفية، حيث يمكن للمصارف في ظل وجود تقنيات وأدوات للتسيير والتحوط من مخاطر المشتقات بمختلف أنواعها أن تتوسع في الإقراض لانخفاض حالة عدم تماثل المعلومات، ما ينعكس بدوره في إنخفاض أهمية قناة الاقراض المصرفي في نقل الأثر النقدي مقارنة بباقي القنوات[4].

كما أن إلغاء الضوابط المالية وتخفيف القيود على النشاط المصرفي والمالي تزامنا مع ظهور الابتكارات المالية ودخول البنوك الأجنبية أدى إلى تطور الصناعة المصرفية وتجانس النظام المالي بين المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى وزيادة الضغوط التنافسية[5]، ففي ظل هذه التحولات والتغيرات الجديدة أصبح **للمنافسة** دور مهم في آلية انتقال السياسة النقدية، ومن المتوقع أن تؤثر المنافسة المتزايدة على قناة الإقراض المصرفي من

---

[1] Loutskina. E & Strahan. P. E. (2006). **Securitization and the declining impact of bank finance on loan supply: evidence from mortgage acceptance rates**. NBER working paper, No. 11983.January.pp 1-53.p 26- 27.

[2] Singh. S; Razi.A;Endut.N & Ramlee. H. (2008).**Op Cit** .p 55.

[3]Gómez .E; Vásquez. D. M & Gómez.C. Z. (2005). **Derivative markets' impact on Colombian monetary policy**. Banco de la República. Working Paper,pp1-18.p 14-17. DOI: 10.32468/be.334

[4] bank for international settlements.BIS (1994). **Op Cit**. p6.

[5] Blevins. C.Vagassky. L & Wong. J. C. (1999). **Financial liberalization and money demand in Peru: Implications for monetary policy**. Intereconomics. Springer.34(2).pp 91-100.p 98.

خلال حساسية معدلات القروض (أسعار الفائدة على القروض المصرفية) للصدمات النقدية إذا كانت التغيرات في أسعار الفائدة على الودائع الناجمة عن صدمة الاحتياطيات تنتقل بشكل مباشر إلى أسعار الفائدة على القروض[1]، لأنه غالبا ما تعزى سرعة وحجم تأثير سعر الفائدة على أسعار القروض والودائع إلى زيادة المنافسة[2]، وهو ما يمكن من تنفيذ السياسة النقدية بشكل فعال والتحكم في تقلبات الاقتصاد الحقيقي على المدى القصير والطويل من خلال تعديلات أسعار الفائدة التي تنتقل إلى الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري[3].

**على النقيض من هذا**، أثبت أنصار المدرسة الكينزية الجديدة في دراسة لـ Weiss & Stiglitz (1981) أنه يمكن تقييد الائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة وعدم وجود تدخل حكومي في القطاع المالي، وأرجع السبب لمشكل عدم تماثل المعلومات بين المقرضين والمقترضين، بالإضافة إلى غياب الإشراف والرقابة على النشاط المصرفي في القطاع المالي بالدول النامية خاصة الأسواق المالية، وهو ما توصلت إليه بعض الدراسات (Beck,Demirguc&Maksimovic.2004) و(Cetorelli & Strahan.2006) أن المنافسة قد تحد من فعالية أدوات السياسة النقدية (نسب الاحتياطي الإجباري) نظرا لتوفر السيولة وتوفير بدائل التمويل، ما يجبر السلطات النقدية على تبني أدوات بديلة مثل السوق المفتوحة أو الاعتماد على السياسة المالية، وعليه المنافسة المتزايدة في القطاع المصرفي قد تقلل من فعالية انتقال السياسة النقدية من خلال قناة الإقراض المصرفي[4].

كما أن زيادة الضغوط التنافسية قد تؤدي إلى تقلبات في هامش ربح البنوك، ما يدفعها إلى المجازفة بتمويل المشاريع المحفوفة بالمخاطر (الابتكارات المالية) وزيادة عمليات المضاربة التي تسبب تقلبات في أسعار الأصول والتي بدورها تنعكس على ربحية البنوك، هذه التغيرات نتيجة التحرير المالي أثرت على نشاط الوساطة المالية ومن ثم على النمو الاقتصادي[5].

وعليه، للمنافسة الشديدة تأثير واضح على تسعير القروض والخدمات المالية وعلى كيفية استجابة معدلات الإقراض للتغيرات في السياسة النقدية في ظل سياسة التحرير المالي[6]، ويتوقف تحليل فعالية السياسة النقدية في ظل تحرير المنافسة المصرفية على تركيز النظام المصرفي كمقياس للمنافسة والحالة المالية للبنوك[7] بالإضافة

---

1 Olivero, M. P., Li, Y., & Jeon, B. N. (2011). **Competition in banking and the lending channel: Evidence from bank-level data in Asia and Latin America**. Journal of Banking & Finance, 35(3), 560-571.p561.

2 Mahathanaseth. I & Tauer. L. W. (2019). **Monetary policy transmission through the bank lending channel in Thailand**. Journal of Asian Economics. 60.pp 14-32.p 18.

3 **Ibid** .p 18**.**

4 Yang. J & Shao. H. (2016). **Op.Cit**..p 25.

5 Le Gallic. C. (1995). **Op Cit**.p 258.

6 Cottarelli, C., & Kourelis, A. (1994). **Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy**. Staff Papers. 41(4).pp 587-623.p 591-593

7 Kashyap, A. K. & Stein, J. C. (1997). **The role of banks in monetary policy: A survey with implications for the European monetary union**. Economic Perspectives-Federal Reserve Bank of Chicago, 21.pp 2-18.p13-15.

إلى عدد المنافسين في السوق[1]، لكن لا يوجد إجماع حول كيفية تأثير المنافسة المصرفية على قناة الإقراض البنكي[2].

**بشكل عام**، فبالرغم من أهمية قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية، إلا أنها تراجعت في فترة ما بعد الإصلاحات المالية وهذا راجع إلى زيادة مصادر التمويل البديلة[3]، الابتكارات المالية، المنافسة الشديدة، إضافة إلى صعوبة مراقبة ائتمان البنوك التجارية بالتوازي مع الإقبال المتزايد على التمويل المباشر والاقتراض الخارجي، وسهولة وصول المقترضين إلى القروض الأجنبية بتكلفة أقل مقارنة بالاقتراض المحلي[4].

### 2.2 مؤشرات أثر التحرير المالي على السياسة النقدية

إن التحرير المالي بجميع مضامينه وضع السياسية النقدية أمام تحديات كثيرة ومتنوعة منذ أن بدأت الدول بالتوجه نحو ذلك، لذا فقد خضعت تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية إلى العديد من البحوث والدراسات النظرية والتطبيقية وتركزت بشكل خاص على العوامل المؤثرة على فاعلية هذه السياسة وأدواتها[5].

ويمكن التعرف على آثار التحرير المالي على السياسة النقدية من خلال عدة مؤشرات أهمها[6]:

– مؤشر العمق المالي ( M2/PIB)، معدل نمو العرض النقدي (M2)، مكونات (M2)، المضاعف النقدي (قيمته والمتغيرات المحددة له)، الطلب على النقود.

### 1.2.2عرض النقود:

تعتبر التغيرات الحاصلة في عرض النقود من المؤشرات الرئيسية للسياسة النقدية الأمر الذي يفرض ضرورة دراسة عرض النقود المحلي، يختلف المعروض النقدي باختلاف درجة انفتاح اقتصاد الدولة وتحرير قطاعها المالي والنظام السائد للصرف الأجنبي[7]، حيث أدت العولمة المالية وتزايد المنافسة الدولية في الخدمات المصرفية إلى التوسع في رأس مال الصيرفة إلى جانب الزيادة في التدفقات الأجنبية من جراء تحرير الأسواق

---

[1] Leroy. A. (2014). **Competition and the bank lending channel in Eurozone**. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. 31.pp 296-314.p 299.

[2] Jakkrich Jearviriyaboonya & Yuthana Sethapramote.(2019). **Competition and Bank Lending Channels: Evidence from Bank-Level Data in Thailand.** Journal of Economics and Management Strategy. Vol. 6, No. 2.pp106-121.p106

[3] Sengupta, N. (2014). **Changes in transmission channels of monetary policy in India**. Economic and Political Weekly, , Vol. 49, No. 49 , pp. 62-71.

[4] Sirivedhin. T. (1998). **Op Cit** .p 208.

[5] نزار العيسى.(2007). **تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)**. مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) .المجلد 21. العدد 01. ص 109.

[6] خليل عبد القادر .(2017). **الاقتصاد البنكي مدخل معاصر .مرجع سبق ذكره** . ص 153.

[7] بوضياف مختار .(2012). **أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1190-2010)** . رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية. جامعة الدكتور يحي فارس المدية . ص 72.

المالية، مما أصبحت تولد صعوبات لصانعي السياسات على حد سواء للتحكم في تغيراتها في ظل وجود موجة من التحرير المصرفي والإصلاحات الأخرى[1].

إن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة مما يسهل عملية الاقتراض ومن ثم زيادة المشاريع الاستثمارية، فيزداد الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات والأرباح والدخول، تحفز هذه الأرباح الأفراد والشركات على الاستثمار في الأسواق المالية من خلال شراء الأسهم والسندات مما ينعكس إيجابا على أسعار تلك الأوراق ومن ثم تزداد أرباح المستثمرين الماليين.

كما أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة ومن ثم ارتفاع أسعار الأصول المالية التي يترتب عنها زيادة العوائد، فترتفع الأرباح والدخول ومعدلات النمو الاقتصادي[2].

**أ-المضاعف النقدي وعرض النقود:** يعتبر نموذج المضاعف النقدي إطارا نظريا لإدارة ومراقبة عرض النقود ومؤشرا هاما للتنبؤ بأزمات السيولة، لذا يعتمده صناع السياسة النقدية لمتابعة بعض المؤشرات الهامة لتقلبات عرض لنقود والعوامل المؤدية لهذه التقلبات[3] .

يعتبر سلوك الأفراد والمؤسسات من بين محددات العرض النقدي سواء كمودعين أو مقترضين، هذا السلوك في حد ذاته مقرون بتغيرات أسعار الفائدة التي أصبحت أكثر مرونة في ظل سياسة التحرير المالي، وبالتالي يصبح سلوكهم أكثر تأثيرا على المضاعف النقدي[4]، لذا يستند تأثير التحرير المالي على المضاعف النقدي والسياسة النقدية إلى احتمال التغيرات التي تحصل في توجهات السياسة النقدية، فالانتقال التدريجي من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام أدوات التدخل غير المباشر قد تؤثر في المضاعف النقدي الذي تعتمد عليه العلاقة بين القاعدة النقدية وعرض النقود وبالتالي فاعلية أدوات السياسة النقدية.

نظريا يعبر المضاعف النقدي عن العلاقة بين عرض النقود والقاعدة النقدية بموجب المعادلة التالية:

$$\mathbf{MS = m\,H}$$

حيث:

تمثل MS عرض النقود، H القاعدة النقدية، وتمثل m قيمة المضاعف النقدي.

---

[1] محمد عبد الأمير عطية حسوني الزرفي.(2013). **مرجع سبق ذكره** . ص 39.

[2] عبد الرزاق ابراهيم شبيب.(2014) . **مرجع سبق ذكره** . ص 23.

[3] مؤيد حسين الرصاصي.أحمد بكر البكر. فارس صبري راوة .(2016). **نموذج المضاعف النقدي في الاقتصاد السعودي** .ورقة عمل. مؤسسة النقد العربي السعودي. ص 4.

[4] بوضياف مختار.(2012). **أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010). مرجع سبق ذكره.** ص 72.

نحصل على القيمة (Ex Post Value) للمضاعف النقدي (m) بقسمة (MS) على القاعدة النقدية (H)، وبإجراء عمليات جبرية بسيطة نستطيع أن نبين بأن القيمة المتوقعة لهذا المضاعف تعتمد على أربعة متغيرات متمثلة في الدالة التالية:

$$m = F (r\,r, c\,r, e\,r, v\,c)$$

حيث:

**rr** : تمثل نسبة الاحتياطي القانوني

**er:** تمثل نسبة الاحتياطي الفائض إلى مجموع الودائع.

**cr:** تمثل نسبة العملة في التداول إلى مجموع الودائع.

**vc:** تمثل نسبة النقد في الصندوق إلى مجموع الودائع.

ترتبط التغيرات في قيمة المضاعف النقدي وفق علاقة عكسية مع التغيرات في هذه العوامل الأربعة، ويكون من السهل التنبؤ بقيمة المضاعف إذا تغيرت العوامل بنفس الاتجاه، لكن في الواقع قد ترتفع نسبة الاحتياطي القانوني وتنخفض نسبة الاحتياطي الفائض وتزداد رغبة الجمهور في الاحتفاظ بالعملة في آن واحد، كما تعتمد المتغيرات الثلاثة **(er, cr , vc)** بدرجة كبيرة على رغبة الجمهور في الاحتفاظ بأرصدة نقدية ورغبة البنوك التجارية في الاحتفاظ بالاحتياطيات الفائضة والنقد في الصندوق، والتي تزداد أهميتها مع زيادة دور قوى السوق (التحرير المالي) في النظام المالي، وعليه من المحتمل أن يكون لهذه المتغيرات تأثير كبير على قيمة المضاعف في فترة التحرير المالي وهو مالا يمكن تجاهله في رسم السياسة النقدية للبلد، على عكس ما إذا كانت قيمة المضاعف مستقرة وقابلة للتنبؤ، فإنها تساعد السلطة النقدية في تحدد حجم الاحتياطيات اللازمة لتحقيق عرض النقود المستهدف في السياسة النقدية[1].

**ب-حركة رؤوس الأموال، عرض النقود وسعر الصرف:**

ازداد الاهتمام بموضوع السياسة النقدية وفعاليتها تزامنا مع زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية بشكل كبير بفعل عمليات تحرير حساب المعاملات الرأسمالية لميزان المدفوعات، ففي ظل هذه الظروف قد تفقد السلطة النقدية سيطرتها على الكتلة النقدية مما يؤدي إلى ظهور موجات تضخمية وتغيرات في أسعار الفائدة، فتتراجع قدرة البنوك المركزية في التأثير على الأداء الاقتصادي للبلد، وتنخفض فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي وفي مواجهة تناقض هدفين رئيسيين هما: مراقبة التضخم والتحكم فيه والمحافظة على سعر صرف حقيقي مستقر للعملة الوطنية في نفس الوقت.

[1] نزار العيسى.(2007). **مرجع سبق ذكره** .ص 121.

مع تزايد حرية حركة رؤوس الأموال ستصبح أسعار الفائدة المحلية قصيرة الأجل مرتبطة بشكل متزايد بأسعار الفائدة الخارجية قصيرة الأجل، وبتوقعات الحركة قصيرة الأجل لسعر الصرف (أي الحالة التي يكون فيها سعر الفائدة مغطى على المدى المتوسط أو الطويل ومحاولات بلد ما لوضع أسعار فائدة وأسعار صرف ثابتة لا تتفق مع حالة تكافؤ تغطية سعر الفائدة)، يمكن أن تؤدي إلى تدفقات كبيرة للداخل أو للخارج لرؤوس الأموال قصيرة الأجل، ومن ثم تتوقف قدرة البلد على إدارة سياسة سعر الصرف وسياسة نقدية فعالة لتحقيق أهداف محددة على زيادة حركة رأس المال، فإذا كانت السياسة النقدية تستهدف التضخم فإن سعر الصرف لا يمكن استخدامه مثلا لتحقيق أهداف خاصة بالحساب الجاري، وبالعكس إذا كان سعر الصرف يستهدف تحقيق أهداف خاصة بالحساب الجاري أو إذا كان سعر الصرف ثابتا، فإن السياسة النقدية لن تكون مستقلة بما فيه الكفاية لتصلح كأداة لتحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل[1].

هناك العديد من الدراسات التي تناولت الآثار المترتبة على تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية كمصدر لتهديد فعالية السياسة النقدية، ولقد أثبتت هذه الدراسات أنه في ظل التدفقات الرأسمالية العالية تضعف سلطة البنوك المركزية في التأثير على المعروض النقدي، كما أن عرض النقود لا يخضع للسلطة النقدية فحسب وإنما يتم إضافة الاحتياطات الدولية كأحد المتغيرات الهامة المحددة لحجم عرض النقد المحلي، حيث يؤدي تداول النقد الأجنبي إلى جانب النقد المحلي إلى إضعاف العملة المحلية وتهيئة الساحة للضغوط التضخمية[2].

ففي ظل الاقتصاديات المفتوحة عرض النقود يساوي الائتمان المحلي (Domestic Credit) مضاف إليه النقود المرتبطة بالتغيرات في الاحتياطات الدولية (International Reserves) أي:

$$Ms = DC + IR$$

كما أن تغيرات عرض النقود يجب أن تتبع للتغيرات في الاحتياطات الدولية أو للتغيرات في الائتمان المحلي من طرف البنك المركزي أو كلاهما معا أي:

$$\Delta Ms = \Delta DC + \Delta IR$$

وعليه، يتم التدخل في سوق الصرف الأجنبي بهدف عدم تراكم الاحتياطات الدولية وعدم التوسع في القاعدة النقدية، أو من خلال سياسات التعقيم لمواجهة زيادة عرض النقود نتيجة زيادة التدفقات الرأسمالية ومن ثم انخفاض السيولة المحلية.

[1] سماعلي فوزي.(2009). **تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية– البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري** .أبحاث اقتصادية وادارية.العدد 05 . ص.73.

[2] قوراري آسية. (2020). **مرجع سبق ذكره** . ص 83.

فلما يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي مشتريا أو بائعا للعملة المحلية فإن الاحتياطات الدولية تتغير بمقدار مكافئ لذلك، ومنه يصبح رصيد ميزان المدفوعات مساويا للتغير في الاحتياطات الدولية $\Delta IR$ أي:

$$\Delta IR = \Delta BP$$

ويظهر من المعادلتين أنه لكي يبقى عرض النقود ثابتا يجب أن يكون:

$$\Delta DC = -\Delta IR = -\Delta BP$$

ويمثل **$\Delta DC$** عمليات السوق المفتوحة التي تكون ضرورية لتعقيم ميزان المدفوعات**BP**، أما سياسة التعقيم تنطوي على بيع وشراء الأصول المالية من قبل السلطة النقدية بهدف عزل عرض النقود المحلية من التغيرات في الاحتياطات الدولية[1].

وتجدر الإشارة إلى أن تأثير أدوات السياسة النقدية على عرض النقود في ظل الاقتصاديات المفتوحة يتوقف على نظام سعر الصرف السائد، وأن اختيار نظام سعر الصرف من أهم العوامل المؤثرة على فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الصغيرة التي لا تستطيع التأثير على أسعار الفائدة العالمية[2](مرتبطة بعوامل عالمية)، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلي:

–إن إتباع نظام سعر الصرف الثابت مع حرية تدفق رؤوس الأموال الدولية يفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير على أسعار الفائدة المحلية من خلال عملية التعقيم المتبعة لمنع هروب رؤوس الأموال إلى الخارج[3]، بالإضافة إلى استنزاف الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي، وحتى تكون للسياسة النقدية الأثر المرجو منها لا بد من إتخاذ أحد الاتجاهين الآتيين: إما إعاقة حركة رؤوس الأموال عبر الحدود وإما تعويم سعر صرف العملة الوطنية، ذلك أن إتباع نظام سعر الصرف الثابت يكرس جهد السياسة النقدية بهدف التأكد من أن مستوى سعر الصرف الثابت هو أيضا مستوى التوازن، لذلك لا تستطيع السياسة النقدية التحكم في المعروض النقدي[4]، وعليه تصبح إدارة الاقتصاد الكلي أصعب نتيجة لعدم قدرة صانعي القرار على تحقيق سعر صرف ثابت وسياسة نقدية موجهة إلى أهداف داخلية.

أما في حالة تبني البلد سعر الصرف المرن فإن التدفقات الكبيرة من الخارج تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة فحسب ولا تؤدي إلى تغيير في الأساس النقدي، بالإضافة إلى وجود استقلالية أكبر للسلطات النقدية، فهي

---

[1] بوضياف مختار .(2012) . **مرجع سبق ذكره** . ص 75.

[2] Ülke. V & Berument. H. (2015). **Effectiveness of monetary policy under different levels of capital flows for an emerging economy: Turkey.** Applied Economics Letters. 22(6).pp 441-445.p 441

[3] حسين حميد .الصادق بوشنافة.(2019). **فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية– دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990–2016** . مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. المجلد 15. العدد 20 . ص 39– 40.

[4] لحلو موسى بوخاري. (2010). **مرجع سبق ذكره** . ص 204.

ليست ملزمة بالتدخل للمحافظة على سعر الصرف ضمن حدود معينة، مما يعّني عزل قراراتها النقدية عن هذه الحدود، ويعود عدم تدخل البنك المركزي في ظل نظام سعر الصرف المرن إلى عدم تغيير صافي الأصول الأجنبية، كما تنفصل العلاقة بين عرض النقود وميزان المدفوعات ويستعيد البنك المركزي قدرته على التحكم في العرض النقدي، لذلك نجد أن السياسة النقدية تمارس تأثيرا هاما على الدخل الوطّني مهما كانت درجة قابلية رؤوس الأموال للحركة على المستوى الدولي.

يتضح مما تقدم، أنه في حالة تبني سياسة سعر الصرف المرن تكون السياسة النقدية أكثر فعالية وأكثر كفاءة نظرا لتمتعها بالاستقلالية الذاتية، وبالتالي يمكن استخدامها لأغراض مثل تحقيق استقرار الأسعار ومحاربة التضخم[1].

**وعليه،** لسعر الصرف دور مهم في معالجة الآثار الجانبية المحتملة لعرض النقود من جراء التدفقات الرأسمالية نتيجة التحرير المالي، وذلك من خلال تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، أما إذا بقي سعر الصرف عائما يتحدد وفق قوى السوق لا يمكن اعتبار سعر الصرف الخارجي أداة للسياسة النقدية.

### 2.2.2 الطلب على النقود:

يعتبر استقرار الطلب على النقود من أهم المسائل الأساسية التي تم مناقشتها بشكل واسع في الدراسات النظرية والتطبيقية على حد سواء، ويعود ذلك إلى أن استقرار الطلب على النقود وقابلية التنبؤ به يعد أمرا حيويا للقيام بإدارة فعالة للسياسة النقدية من خلال الاستهداف النقدي بغية التحكم في التضخم وبقية المتغيرات الكلية، ففي ظل استقرار دالة الطلب على النقود تكون الأرصدة النقدية الحقيقية متطابقة مع حجم المعاملات الحقيقية في المدى الطويل، ولكن في ظل غياب هذا الاستقرار تنحرف معدلات الفائدة السائدة مقارنة مع مستوياتها المستهدفة بواسطة نمو العرض النقدي المرغوب، ولا يمكن حينها للمجاميع النقدية أن تعكس حجم السيولة المرغوب بها في الاقتصاد[2]، لذا فإن الطلب المستقر على النقود كما هو متوقع يساهم في صياغة سياسة نقدية فعالة وكفؤة[3].

ترجح بعض الدراسات أن التحولات والتغيرات المستمرة في الأرصدة النقدية الحقيقية تعود إلى التحرير المالي الذي يشتمل على تحرير سعر الفائدة ومعدلات الودائع وإدماج بدائل للنقود مثل السندات قصيرة الأجل والأسهم في الأسواق[4]، إضافة إلى التغييرات المؤسسية أو التنظيمية والابتكارات المالية باعتبارها جزءًا من

---

[1] حسين حميد .الصادق بوشنافة .(2019). **مرجع سبق ذكره**. ص 41.

[2] الطاهر لطرش .(2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي** . ديوان المطبوعات الجامعية .الطبعة الثانية. ص 94.

[3] Sekine. T. (1998). **Financial liberalization, the wealth effect, and the demand for broad money in Japan**. Monetary and Economic Studies, 16(1).pp 35-56. p36.

[4] Khan. R. E. A & Hye. Q. M. A. (2011). **Financial liberalization and demand for money: A case of Pakistan**. The Journal of Developing Areas.pp 175-198.p177. 178.

إصلاحات التحرير المالي، والتي تسعى إلى تحسين قدرة القطاع المالي على توفير خدمات السيولة كبدائل للودائع بالعملة والودائع تحت الطلب مما تزيد من سرعة الطلب على النقود في الاقتصاد[1].

وقد حددت الأدبيات المتعلقة بالإصلاحات المالية العديد من القنوات التي قد يؤثر من خلالها التحرير المالي على السلوك النقدي، فيمكن أن تؤثر المنافسة المتزايدة بين المؤسسات المالية، تحسين الوساطة، تحفيز التطور المؤسسي، إدخال التكنولوجيا وتوافر الأدوات المالية إلى جانب النقود على خفض الطلب عليها، لأن هذه التطورات تساهم في تحويل هذه البدائل إلى نقود بسهولة وبسرعة أكبر[2].

ساهمت التغيرات الهيكلية والتكنولوجيا الجديدة والابتكارات المالية (منتجات مالية جديدة أو تعديل في المنتجات الحالية) في تسهيل المعاملات من خلال أجهزة الصراف الآلي والبطاقات المصرفية والتحويلات الإلكترونية، مما سمح بتخفيض التكاليف أو المخاطر للبنوك وتحسين الخدمة للصناعة المالية[3]، إلى جانب ظهور الدور الفعال للنقود الإلكترونية، حيث أدى الاستخدام المتزايد لها إلى حجب أهمية المجاميع النقدية التقليدية وأصبح البنك المركزي أكثر غموضًا بشأن آلية التحويل النقدي، أي حول كيفية تأثير الأدوات النقدية على التضخم والنشاط الاقتصادي من حيث الحجم والتوقيت، وبالتالي تفقد المجاميع النقدية دورها كأداة وهدف وسيط للسياسة النقدية[4]، ونتيجة عدم اسقرار الطلب على النقود تعقدت البيئة التي تعمل فيها السياسة النقدية[5].

كما سهلت التغيرات المؤسسية نتيجة التحرير المالي دخول مؤسسات مالية جديدة وظهور مستثمرين جدد و تراكم المحافظ غير متوازنة من الأصول والخصوم[6]، فتغير السلوك النقدي للوكلاء الاقتصاديين بسبب عدم التمييز بين الأصول النقدية وغير النقدية[7]، هذه التحولات هي الأخرى انعكست على سلوك السياسة النقدية بالتركيز على أسعار الفائدة بدلا من التركيز على المجاميع النقدية، أي اختيار استهداف أسعار الفائدة في أوقات الصدمات الكبرى للاقتصاد الحقيقي عوض المجاميع النقدية[8]، وعليه أصبحت مهمة السلطات النقدية أكثر صعوبة أمام ضعف فعالية النقود كأهداف وسيطة للوصول إلى هدف استقرار الأسعار[9].

إضافة إلى أن التحرير المالي يزيد من القدرة التنافسية وتقديم بدائل إضافية للنقود وزيادة حركة رؤوس

---

[1] Adil, M. H; Hatekar, N & Sahoo, P. (2020). **The impact of financial innovation on the money demand function: an empirical verification in India**. Margin: The Journal of Applied Economic Research. 14(1).pp 28-61.p 29-50
[2] Khan. R. E. A & Hye. Q. M. A. (2011).**Op Cit**. p 178.
[3] Adil, M. H; Hatekar. N & Sahoo. P. (2020). **Op Cit** . p 29.
[4] Wagner. H & Berger. W. (2004). **Globalization, financial volatility and monetary policy**. Empirica. 31(2-3).pp163-184 .p 168
[5] Ndirangu. L & Nyamongo. E. M. (2015). **Financial innovations and their implications for monetary policy in Kenya**. Journal of African Economies, 24(1).pp 146-171.p 147
[6] Khan, R. E. A., & Hye, Q. M. A. (2011). **Op Cit** .p 176.
[7] Ndirangu, L., & Nyamongo, E. M. (2015).**Op Cit**. P 147-148.
[8] Peek. J & Rosengren. E. S. (2010). **The role of banks in the transmission of monetary policy** . Oxford University Press. Oxford Handbooks Online. pp. 257-277.p 258
[9] Blevins. C.Vagassky. L & Wong. J. C. (1999). **Op.Cit .**p8.

الأموال الدولية مما يجعل الطلب على النقود غير مستقر[1]، حيث أدت الزيادة الكبيرة والمستمرة في تدفقات رأس المال الأجنبي نتيجة التغيرات المستمرة في الأسواق المالية إلى عدم الاستقرار بين الأرصدة النقدية والنشاط الاقتصادي ومعدلات التضخم[2].

**بشكل عام**، ساهم التحرير المالي في زيادة مرونة الاستبدال بين النقود والأصول المالية المحلية الأخرى، مما أدى إلى عدم استقرار الطلب على النقود ومن ثم فعالية السياسة النقدية في بلوغ أهدافها[3].

**3.2.2 العمق المالي:**

دعى كل من Mckinnon & Shaw الدول إلى تحرير قطاعها المالي للتخلص من الآثار السلبية للكبح المالي، حيث يرى كل منهما أن التحرير المالي يمكن أن يؤدي إلى زيادة النمو من خلال ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع المصرفية، ومن ثم زيادة عرض الأموال المتاحة للاقتراض.

وقد بينت التجارب الدولية أن الاقتصاديات التي تبنت التحرير المالي احتفظت بأسعار فائدة حقيقية موجبة، وحققت مزيدا من العمق المالي ونمو مالي حقيقي أكثر قوة، إلى جانب معدل استثمار مرتفع ونمو اقتصادي أسرع[4]، وذلك بالقياس إلى الدول ذات أسعار الفائدة الحقيقية السالبة، في هذا السياق قام Klein and Oliver بدراسة على عينة من البلدان المتقدمة و النامية خلال الفترة (1986-1995) و(1975-1995)، وأظهرت الدراسة أن التحرير المالي يوثر على العمق المالي.

يعبر العمق المالي على قدرة القطاع المالي على تعبئة المدخرات والموارد المالية المتاحة في الاقتصاد بكفاءة بغية تحويلها إلى استثمارات لدعم النمو الاقتصادي، حيث يعتمد إلى حد ما على رغبة حائزي الثروة في توظيف مدخراتهم في الوساطة المالية (الودائع المصرفية) أو حيازة السندات والأسهم، ويتوقف ذلك على سعر الفائدة الحقيقي على الودائع، حيث يشجع سعر الفائدة الموجب على العمق المالي، أما إذا كان السعر سالبا فسوف يبحث حائزو الثروة عن بدائل أخرى أقل سيولة للاحتفاظ بثرواتهم[5].

كما يعبر على مدى كفاءة السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزي، حيث يعتقد البعض أن العمق المالي يعمل على زيادة فعالية السياسة النقدية من خلال تنويع محافظ الشركات والعائلات نظرا لتأثرها المتزايد

---

[1] Kayongo. A; Mukisa, I & Okumu. I. M. (2020). **Determinants and Stability of Money Demand during Financial Liberalization in Sub-Saharan Africa: The Case of Uganda using an ARDL Approach.** Research square preprint. pp 1-38.p 04.

[2] Dekle. M. R & Pradhan. M. (1997). Financial **liberalization and money demand in ASEAN countries: implications for monetary policy**. International Monetary Fund.working paper n 1997/036.pp 1-38.p 01.

[3] Mansaray. M & Swaray. S. (2012). **Financial liberalization, monetary policy and money demand in Sierra Leone**. Journal of Monetary and Economic Integration. 12(2).pp 62-90.p 69.

[4] قوراري آسية .(2020). **مرجع سبق ذكره** . ص 83.

[5] بوضياف مختار.(2012). **مرجع سبق ذكره** . ص 76.

بالتطورات في الأسواق المالية، فمن الواضح أن التطور والعمق المالي في الجهاز المصرفي والأسواق المالية له تأثير إيجابي على أداء السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي، خاصة وأن فعالية السياسة النقدية تعتمد بشكل كبير على بنية القطاع المالي ودرجة تطوره[1].

## 3.2 أثر التحولات المالية على فعالية السياسة النقدية

لقد كان للتطورات المالية التي شهدها العالم انعكاسات مباشرة وغير مباشرة على العديد من السياسات والأسواق ولا سيما السياسات النقدية، فعمليات الاندماج وتدفقات رؤوس الأموال والعولمة المالية والمعايير الدولية والاتحادات النقدية كلها عوامل دفعت إلى تطوير الصيرفة المركزية، وذلك بانتهاجها أسلوب معين فيما يتعلق بالقواعد والممارسات العملية التي تسير عليها إلى ما يمكن أن يوصف بالصيرفة المركزية في الإدارة النقدية غير المباشرة، إلى جانب الصيرفة الإلكترونية وغيرها.

### 1.3.2 التحولات الجديدة في مجال السياسة النقدية وأداء البنك المركزي:

**أ- الاتجاه نحو الإدارة النقدية غير المباشرة:**

اتجهت البنوك المركزية في عدد كبير من الدول إلى تعديل أهداف سياستها النقدية وتعديل الأدوات التي تستخدمها لتنفيذ تلك السياسات، فمن سياسة نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى استخدام سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف السيطرة على معدلات التضخم، حيث أصبحت البنوك المركزية تستخدم مثبتات "متغيرات" نقدية اسمية أو ما يعرف بالمرتكزات الاسمية (Nominal Anchor) المتمثلة في استهداف المجاميع النقدية، استهداف أسعار الصرف الاسمية، استهداف الناتج المحلي الإجمالي الاسمي واستهداف التضخم لتحديد التوقعات بمستوى الأسعار أو مساره لإدارة السياسة النقدية في الأجلين القصير والمتوسط[2]، وتحولت تلك البنوك من استخدام أسلوب التكتم الشديد على أهداف السياسة النقدية إلى الإعلان الواضح والصريح عن الهدف الذي تسعى السياسات النقدية إلى تحقيقه[3].

**ب- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:**

يهدف التحرير المالي أساسا إلى جعل النظام المالي أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعله أكثر تنافسية من خلال إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام ومنحها حرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية، لهذا اتجهت السياسة الاقتصادية الجديدة إلى التحرر الاقتصادي بما في ذلك السياسة النقدية والائتمانية، وذلك

[1] Al-khazraji. T. A. & Al-zaidi . Z. H. (2020). **The Impact of Financial Depth on the Effectiveness of Monetary Policy in Iraq for the Period 2004-2018**. International Journal of Research in Social Sciences and Humanities (IJRSSH) .10( 3).pp 513-532 .p 513-514 .

[2] عباس كاظم جاسم الدعمي. زهراء يوسف عباس السعدي.(2021). **مرجع سبق ذكره**. ص 110- 111.

[3] خنفوسي عبد العزيز.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 243- 245 .

من خلال منح الجهاز المصرفي درجة أكبر من الاستقلالية في ممارسة وظائفه كتحرير سعر الصرف وسعر الفائدة والعمولات المستحقة على مختلف الخدمات المالية التي يقدمها، والتي تقتضي التخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية بعد إدراك عدم فعاليتها لا سيما في سياق تطوير الأسواق المالية والانفتاح، وتبني استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المعتمدة على آلية السوق بإلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي وهذا بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، التخلي عن سياسة توجيه الائتمان، خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي والتوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التالية:

إعادة الخصم، الاحتياطي الإجباري، السوق المفتوحة، آليات أخرى مثل تحويلات الحكومة من وإلى البنوك والمقايضة بالعملات الأجنبية[1].

تعتمد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية على قوى السوق فهي تغير بصفة عامة من عرض الاحتياطات المصرفية من خلال المعاملات من الجهات المصرفية وغير المصرفية بأسعار تحدد أساسا في السوق، وتدعى أيضا بالأساليب والأدوات الكمية أو وسائل الرقابة الكمية التي تؤثر في كمية الائتمان المصرفي كمقدار دون الاهتمام بالتوزيع القطاعي له، فمبدأ عمل هذه الأدوات هو تركيز اهتمامها على التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى المصارف التجارية والتي بدورها تؤثر في مقدرتها على منح الائتمان[2].

تعد عملية السوق المفتوحة المحور الرئيسي الذي يعتمد عليه في استخدام أسلوب الرقابة النقدية غير المباشرة وذلك للتحكم في مستوى السيولة طبقا للأهداف التي تحددها السياسة النقدية، وقد جاء هذا الاتجاه نتيجة لتقدم الأسواق المالية ودورها المهم في توفير فرص التمويل وتجميع المدخرات للاستخدام في المجال الاستثماري[3].

يتطلب المرور إلى استعمال الأدوات غير المباشرة القيام مجموعة من الإجراءات الإصلاحية التي تسبق أو على الأقل تترافق بوتيرة منتظمة مع عملية الانتقال هذه، ويتعلق الأمر هنا بتأسيس سوق نقدية وتفعيلها وتعميق أدائها وإصلاح الإطار المؤسسي وتكييفه مع ضوابط السوق، وضع آليات التمويل الرسمي، وضع نظام المقاصة والدفع، وأخيرا جمع المعلومات حول السوق ونشرها[4] لتفادي التكاليف الباهظة في مرحلة التحول، كما يستلزم الانتقال إلى أدوات السياسة النقدية غير المباشرة تدعيم استقلالية البنك المركزي ليكون هو الوحيد

---

[1] خليل عبد القادر.(2017). **الاقتصاد البنكي مدخل معاصر. مرجع سبق ذكره** . ص 153.

[2] نشاشدة شهرزاد .(2015). **خيار الانتقال إلى أدوات الضبط غير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر.** مجلة الإبداع .المجلد 5. العدد 5. ص 7.

[3] خنفوسي عبد العزيز.(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 245.

[4] لطرش الطاهر.(2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي . مرجع سبق ذكره** . ص 172.

المسؤول على ممارسة السياسة النقدية وفقا لتطورات الوضع النقدي لتحقيق أهداف نقدية في إطار من التنسيق مع أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى.

**ج-انخفاض مستوى السيادة الوطنية في مجال السياسة النقدية:**

يرى الاقتصاديون أنه في ظل العولمة واستمرار عملية الاندماج وتكامل السوق المالي المحلي مع أسواق المال الخارجية فإنه من المرجح أن تفقد الدولة السيادة الوطنية في مجال السياسة النقدية، ويتجلى ذلك من خلال فقدان السلطة النقدية السيطرة على الكتلة النقدية مما قد يؤدي إلى حدوث التضخم نتيجة التغيرات الطارئة على المعروض النقدي، وكذا تغير أسعار الفائدة الحقيقية وأسعار الصرف التي ستتجدد نتيجة لتفاعل دخول وخروج رؤوس الأموال واستثمارها في نفس الدولة، حيث مع تزايد إزالة الحواجز فإن تحديد أسعار الفائدة ستخرج عن سيطرة البنك المركزي نظرا لارتباط أسعار الفائدة المحلية وخاصة قصيرة الأجل مع أسعار الفائدة الخارجية، لذلك فإن أي محاولة لتحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف قد لا تتفق مع مثيلاتها في الخارج التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال قصيرة الأجل نحو الدولة أو خارجها، وكل هذا سيؤدي إلى الحد من استخدام السياسة النقدية وسعر الصرف لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي لتأثرها بحركة رأس المال[1].

ففي ظل حرية تدفق رؤوس الأموال بحثا عن أعلى عائد وسعيا لاغتنام فرص ارتفاع معدل الفائدة المحلي تفقد السلطات النقدية سيطرتها على الكتلة النقدي، ومن المعلوم أنه في حال التثبيت والتعويم الموجه لسعر الصرف يصبح النظير الخارجي لعرض النقد أكثر تقلبا، أي أن الطلب على النقود المحدد محليا يصبح أكثر حساسية للفروق في معدل الفائدة الدولي وذلك لارتباط معدلات الفائدة المحلية قصيرة الأجل بالمعدلات العالمية ومع توقعات الحركة قصيرة الأجل في سعر الصرف، وعليه فإن محاولة البنك المركزي لتحديد معدلات فائدة وأسعار صرف لا تتفق مع حالة تكافؤ معدل الفائدة يمكن أن تؤدي إلى تدفقات كبيرة إلى الداخل والخارج، وعليه فإن قدرة الدولة على استخدام السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي ستصبح مقيدة بحجم حركة رؤوس الأموال منها واليها[2].

وعليه، ففي ظل التحرير المالي لا يمكن لصانعي السياسة النقدية الجمع بين سياسة نقدية فعالة وأسعار صرف ثابتة وحرية حركة رؤوس الأموال ما يسمى بـ "Impossible Trinity "[3].

---

1 مصطفى يوسف. (2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 99.

2 زواوي فضيلة .(2016). **التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية . مرجع سبق ذكره** . ص 66.

3 مصطفى يوسف. (2016). **المرجع نفسه**. ص 99.

### 2.3.2 أثر النقود والصيرفة الإلكترونية على فعالية السياسة النقدية:

تعد النقود الإلكترونية أحد أبرز مظاهر الثورة التكنولوجية وثورة المعلومات والاتصالات التي رافقت ظاهرة التحرير المالي، حيث أدى توسع انتشار بطاقات الائتمان واستخدام النقود الإلكترونية في تجارة الانترنت كوسائل بديلة من النقود في سداد المدفوعات وتسوية الحسابات إلى تغيير جوهري في وسائل وأنظمة الدفع التسويات ومن ثم إحداث انعكاسات هامة على عمل السياسة النقدية، وتتوقف آثار النقود الإلكترونية على فعالية السياسة النقدية على مدى انتشار هذه النقود وتطور استخدامها، فكلما كان النقد الإلكتروني يشكل نسبة كبيرة من حجم المعروض النقدي الإجمالي كلما كان تأثيره فعالاً على السياسة النقدية.

**أ- فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل التحول للدفع الالكتروني:**

يعتبر النقد الإلكتروني من الأساليب الحديثة في التعاملات بين الأفراد والمؤسسات، ومما لا شك فيه أنه سيولد جملة من التحديات المحيطة بعمل البنوك المركزية والتجارية ومن ثم على أدوات السياسة النقدية.

-**نسبة الاحتياطي الإلزامي:** يقوم البنك المركزي بمنح البنوك التجارية جزء من الاحتياطي الإجباري متى كانت الحاجة إلى ذلك، ومن المتوقع أن يتقلص الطلب على الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي في حالة انتشار النقود الالكترونية وحلولها محل النقود القانونية التي يحتكر البنك المركزي عملية إصدارها، فاستعمال العملاء للنقود الإلكترونية كبديل للنقود القانونية من شأنه أن يدفع البنك المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي المطلوب من البنوك التجارية[1].

-**سعر الخصم:** يمكن للأفراد شراء النقود الإلكترونية مقابل النقود التقليدية وحتما ستدخل هذه النقود في خزينة المصارف لأن مصدري النقود الالكترونية سيقومون بإيداع النقود القانونية التي تلقوها مقابل النقود الإلكترونية في أرصدتهم البنكية، وبالتالي يزيد حجم احتياطي المصارف التجارية عن الحجم المرغوب فيه.

في هذه الحالة، فإن المصارف أمام خيارين إما أن تقوم بشراء المزيد من الأصول من المؤسسات غير المصرفية ومنح المزيد من القروض أو تقوم بشراء الأصول من البنك المركزي، وزيادة الطلب على الأصول في أسواق المال ستؤدي حتما إلى انخفاض أسعار الفائدة، ومادام أن البنك المركزي يقوم بتثبيت سعر فائدة بعض الأصول قصيرة الأجل، فإن المصارف ستفضل الخيار الثاني وتعيد شراء الأصول من البنك المركزي من النقود المحصلة من بيع النقود الإلكترونية لاستخدامها في تخفيض خصومها لمواجهة البنك المركزي[2]، وفي حالة ما إذا قام مصدرو النقود الإلكترونية بعرض المزيد من النقود الإلكترونية بواسطة منح قروض أي خلق نقود جديدة

---

[1] شوقي جباري. بوديار زهية .(2012).**الآثار المرتقبة للنقود الإلكترونية على السياسة النقدية.مجلة الإقتصاد الجديد** .المجلد .العدد 5. ص 329.

[2] بوزيد سفيان. (2022). **دراسة نظرية لأثر النقود الإلكترونية, النقود الإفتراضية على السياسة النقدية-حالة الجزائر**.المجلد 11.العدد 01. ص 447-448.

دون أن يتم تعويضها، فسوف يكون من الصعب على البنك المركزي أن يتحكم في مستوى سعر الفائدة إذا بقيت المصارف تمنح المزيد من القروض دون قيود، وعليه فإن ظهور الوسائل الإلكترونية قد تؤدي إلى زيادة احتياطات المصارف التجارية وتراجع سعر إعادة الخصم في السيطرة على الائتمان، لأن إقبال المصارف على إعادة خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي ستتراجع بسبب زيادة سيولتها النقدية وانخفاض حاجتها للبنك المركزي لمنحها المزيد من السيولة، فمهما كانت التغيرات في معدل إعادة الخصم فإنها لن تؤثر على كمية الائتمان لانعدام الطلب على إعادة خصم الأوراق التجارية[1].

-**عمليات السوق المفتوحة:** إن الاستخدام الواسع للنقود الإلكترونية من طرف الأفراد سيدفعهم تدريجيا إلى الاستغناء عن الاحتفاظ بنقود قانونية سائلة، وعدم وجود ارتباط بين النقود الإلكترونية وبين الأرصدة المقابلة لها لدى البنوك التجارية من شأنه أن يجعل أي تدخل للبنك المركزي دون تأثير في السياسة الائتمانية لتلك البنوك، فتأثير النقود الإلكترونية على عمليات السوق المفتوحة للبنك المركزي ستتوقف بصورة رئيسية على مدى استخدام النقود الإلكترونية، فكلما كان التعامل بهذه الأخيرة هامشيا كلما كان تأثيرها ضعيفا على فعالية السوق المفتوحة التي يقوم بها البنك المركزي على عكس حالة انتشارها[2]، حيث أن استخدام النقود الإلكترونية كبديل للنقود القانونية قد يكون له تأثير كبير على تدخل البنك المركزي مشتريا أو بائعا في سوق الأوراق المالية، كما أن هذه الآثار قد تمتد إلى مستوى سعر الفائدة المتوقع تغيره تبعا لنشاط البنك المركزي في هذه السوق، حيث أن قيامه بشراء الأوراق المالية يؤدي إلى زيادة نسبة السيولة وبالتالي يزيد عرض النقود مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ويحدث العكس عند قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية[3]، إضافة إلى ذلك فان استخدام عمليات السوق المفتوحة إلكترونيا عبر الشبكة تكون أكثر سرعة وكفاءة من الوسائل التقليدية، إذ ستصل إلى قاعدة أوسع من العملاء داخليا وخارجيا وبالتالي يمكن للتوازن النقدي أن يعود بصورة أسرع، لذا يرى بعض الاقتصاديين أن الوسائل الإلكترونية تؤثر إيجابيا على عمليات السوق المفتوحة[4]، إلا أن عدم وجود ارتباط بين النقود الإلكترونية وبين أي أرصدة لهم لدى البنوك التجارية من شأن هذه العملية أن لا يكون لها أي تأثير على حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك[5].

---

[1] ثريا عبدالرحيم الخزرجي . زهراء هادي معلة .(2019) .**تأثير انظمة المدفوعات الإلكترونية في فعالية السياسة النقدية**. مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية .المجلد 25. العدد 112. ص 239.

[2] بوزعرور عمار.(2008) .**النقود الإلكترونية وأثرها على السياسة النقدية** . مجلة معهد العلوم الإقتصادية .المجلد 12.العدد 4. ص 210.

[3] بوزعرور عمار.(2008) .**المرجع نفسه** . ص 210.

[4] ثريا عبدالرحيم الخزرجي . زهراء هادي معلة. (2019). **مرجع سبق ذكره** . ص 240.

[5] بوزيد سفيان.(2022) . **مرجع سبق ذكره.** ص 447.

**ب/ أثر النقود الإلكترونية على أهداف السياسة النقدية:**

لقد أثار موضوع انعكاس انتشار النقد الإلكتروني على دور البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية اهتمام السلطات النقدية المسؤولة على النطاقين المحلي والدولي، حيث انقسمت آراء الاقتصاديين بشأن الآثار المحتملة للنقود الإلكترونية إلى رأيين، يرى أصحاب الاتجاه الأول أن انتشار النقود الإلكترونية لن يهدد كفاءة السياسة النقدية، بينما الاتجاه الثاني يرى انتشار النقود الإلكترونية سيهدد كفاءة السياسة النقدية.

**-عدم تأثير استخدام النقود الإلكترونية على فعالية السياسة النقدية:**

يرى مؤيدو هذا الاتجاه أن التطور التكنولوجي لن يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة، وأن النقود الإلكترونية ليست لها نفس خصائص النقود التقليدية المعروفة أن تكون مقبولة قبولا عاما، وأن تكون وحدة للحساب ومخزن للقيمة، بل ستظهر في كل مرحلة من مراحل تطور أساليب الدفع الإلكتروني بدون هذه الخصائص، كما يرى أصحاب هذا الرأي من المتوقع أن تحل النقود الإلكترونية محل النقود السائلة وليس الودائع، ومن ثم فإن البنوك المركزي لن تحتاج إلى إحداث تغيرات في سياستها الحالية[1]، وأن التطورات في مجال استخدام النقود الإلكترونية سوف يؤثر فقط على المنظومة المصرفية أما أدوات السياسة النقدية وأهدافها لن تتغير[2].

في هذا الصدد، توصل Claudio إلى أن التعامل بالنقود الإلكترونية محل التعامل بالعملة التقليدية لن يكون له أي أثر على السياسة النقدية[3].

**-وجود تأثير للنقود الإلكترونية على فعالية السياسة النقدية:**

يرى أصحاب هذا الرأي أن انتشار النقود الإلكترونية سوف يقلص من ميزانية البنك المركزي وذلك بسبب انخفاض القاعدة النقدية، ويؤدي ذلك إلى تقليل قدرته في الرقابة على الأسواق النقدية، وفقا لهذا الاتجاه فإن تطور النقود الإلكترونية من شأنه يقلل التعامل بالنقود التقليدية، وبالتالي تراجع العملات والودائع الاحتياطية التي من المتوقع أن يحوز عليها البنك المركزي في ظل التطورات التي تفرضها البنوك الإلكترونية، ومن ثم تقليل دور البنك المركزي في عملية الإصدار النقدي[4]، وعليه فإن انتشار النقود الإلكترونية سوف يؤدي إلى إلغاء الوضع الاحتكاري للبنك المركزي كمورد لوسائل الدفع مما قد يؤدي إلى فقدانه إلى أهم أدوات التدخل النقدي،

---

[1] العبسي علي. بوبكر سلالي. قريشي الزهرة .(2020) .**السياسة النقدية في ظل النقود الإلكترونية –دراسة و تحليل مؤشرات قياس الفعالية.** مجلة العلوم الإدارية و المالية .المجلد 04. العدد 03. ص 160.

[2] Riel .M ; Wolfgang .M & Barrie. S.(2002). **The Future of Money**. Organization for Economic Co-Operation and Development.pp11-30. p.20.

[3] Claudio. S; Alessandro. V.(2002). **The IT Revolution and The Monetary System: Electronic Money and its Effects** . nouva serie Dipartimento Discienze. Economiche – via Andrea. Cesalpino.pp.18-25.

[4] Riel .M ; Wolfgang .M & Barrie. S.(2002). **Op Cit**. p 25.

ومن ثم عدم القدرة على التحكم في السياسة النقدية بسبب إلغاء الحاجة إلى الاحتفاظ بالقاعدة النقدية، ويمكن القول أن السياسة النقدية ستتأثر باستخدام وانتشار النقود الإلكترونية، وهذا يعني بالضرورة تأثر أدوات السياسة النقدية وأهدافها، لذا يوصي Berentsen بتضمين النقود الإلكترونية ضمن مكونات القاعدة النقدية للوصول إلى سياسة نقدية فعالة لأن التعامل بها سوف يكون له أثر كبير على القاعدة النقدية[1].

**ج/ أثر النقود الإلكترونية على العرض النقدي والطلب على النقود:**

إن تأثير النقود الإلكترونية على السياسة النقدية سيتوقف بشكل كبير على سرعة انتشارها وعلى المدى الذي ستحل فيه محل النقود السائلة.

**أولا–أثر النقود الإلكترونية على الطلب على النقود التقليدية:**

قد يؤثر انتشار النقود الإلكترونية في الطلب على الكميات النقدية ومن ثم على السياسة النقدية، فالنقود الإلكترونية تقود إلى تغيرات في سرعة دوران النقود كما أنها قد تؤدي إلى احتمال حدوث إصدار زائد إذ ما تم استخدامها في منح الائتمان فضلا عن تأثيرها المتوقع على احتياطات المصارف، ومن ثم على حجم ميزانياتها وما يترتب من قدرتها على تطبيق السياسة النقدية.

اختلفت الآراء بشأن الانعكاسات المحتملة لانتشار التعامل بالنقود الإلكترونية على الأوضاع النقدية، فيرى البعض أن حلول النقود الإلكترونية محل العملة لن يكون له أثر على السياسة النقدية، والأثر الوحيد يتمثل في فقدان احتكار العملة من قبل السلطات النقدية، في حين يرى البعض الآخر أن حلول النقود الإلكترونية محل العملة سيزيد من فعالية السياسة النقدية عن طريق تقليل تقلب مضاعف النقود الراجع إلى التغيرات في الطلب العام على العملة، أما الموقف الثالث يرى أن انتشار النقود الإلكترونية قد يقلص من دور المصارف المركزية في إصدار النقود لكن لن يؤدي إلى إلغاء دورها في إدارة السياسة النقدية[2].

**ثانيا–أثر النقود الإلكترونية على العرض النقدي:**

يتوقف أثر النقود الإلكترونية على عرض النقود على التأثير المحتمل للنقود الإلكترونية على حجم ميزانية البنك المركزي ومدى حلولها محل النقود السائلة، حيث أن هذه الأخيرة تشكل المكون الأكبر في جانب الخصوم في ميزانية البنك المركزي في دول عديدة، فإذا كان انتشار النقود الإلكترونية معتدلا فإن الانخفاض في المداخيل العائدة لحق البنوك المركزية في احتكار عمليات الإصدار النقدي ومن ثم تقليص ميزانيتها سيكون

---

[1] أحمد سعيد كرم البكل.(2023) .**أثر النقود الإلكترونية على السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (2010–2022)**. مجلة الدراسات السياسية والإقتصادية .المجلد 03 .العدد 01. ص 315.

[2] بن طالبي فريد .(2013) . **فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الإقتصادي حالة الإقتصاد الجزائري للفترة 1970–2011** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية .جامعة الجزائر 3. ص 116.

محدودا، وهنا يكون الإجراء الوحيد الذي قد يتعين على البنك المركزي اتخاذه هو العمل على تضمين الكميات النقدية وإصدارات النقود الإلكترونية بواسطة المؤسسات المحلية والأجنبية، مع الأخذ في الاعتبار احتمال أن يؤدي انتشار النقود الإلكترونية إلى حدوث تغير في سرعة دوران النقود وما يترتب على ذلك من صعوبة في استخدام الكميات النقدية كهدف أو مؤشر للسياسة النقدية، أما الانتشار الواسع للنقود الإلكترونية قد يقلص ميزانية البنك المركزي إلى حد بعيد، مما يؤثر على قدرته في إدارة السياسة النقدية، في هذه الحالة يتعين على البنك المركزي النظر في اتخاذ الخطوات الضرورية لتعويض الانخفاض في ميزانيته[1] كالتدخل بعمليات السوق المفتوحة أو زيادة الاحتياطي الإجباري المتطلب لتغطية النقود الإلكترونية[2].

### 3.3.2 أثر اندماج وترابط الأسواق المالية على فعالية السياسة النقدية:

أدى التدفق المتزايد لرؤوس الأموال الاستثمارية نتيجة التحرير المالي إلى اندماج العديد من الأسواق الدولية، وفي ظل هذا الترابط تغيرت آلية انتقال التغيرات النقدية إلى النشاط الاقتصادي وفق ما يلي[3]:

– أصبح سعر الفائدة في ظل اندماج الأسواق المالية الدولية يتحدد وفقا للمتغيرات الاقتصادية الدولية أكثر مما تحدده المتغيرات الاقتصادية المحلية، بمعنى أن سعر الفائدة أصبح متغيرا خارجيا مما يحد نوعا ما من تأثير السياسة النقدية في سعر الفائدة، لذا فإن التغيرات النقدية لم تعد تمتد إلى النشاط الاقتصادي من خلال قناة سعر الفائدة.

–شهدت المحفظة الاستثمارية تطورا واضحا في ظل اندماج الأسواق المالية الدولية من خلال اتساع مكونات المحفظة الاستثمارية بالعديد من الابتكارات النقدية والمالية، زيادة درجة الترابط فيما بين الأسواق النقدية والمالية، ارتفاع درجة الشفافية وسهولة الحصول على المعلومات وزيادة دقتها على مستوى الأسواق جميعها، ويترتب على ذلك محدودية انتقال آثار التغيرات النقدية المحلية نحو النشاط الاقتصادي بوساطة قناة سعر الفائدة بسبب انحلال العلاقة بينهما نسبيا كما سبق توضيحه.

### 4.3.2 أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية:

يعتبر الشمول المالي أحد النتائج أو الإفرازات المحتملة للتحرير المالي من خلال زيادة نطاق الخدمات المالية والمصرفية إذا صاحبها سياسات وإجراءات تضمن فرص الوصول إليها لمختلف الفئات، وذلك بابتكار خدمات مالية ملائمة وتقنين القنوات والوسائل غير الرسمية لتعزيز مستوى الاستقرار المالي والنقدي، في هذا

---

[1] محمد طاهر عبد الله .(2015) .**التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية والصيرفة الإلكترونية**. أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في الاقتصاد. جامعة دمشق (سوريا). ص 132.

[2] Riel .M ; Wolfgang .M & Barrie. S.(2002). **Op Cit**.p 20.

[3] بركان زهية .(2010). **فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة دراسة حالة الجزائر** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية. جامعة دالي ابراهيم الجزائر. ص 147.

السياق أكد العديد من الباحثين أن هناك علاقة وثيقة بين الشمول المالي والاستقرار النقدي، حيث لا يمكن تحقيق استقرار مالي في ظل استبعاد الأفراد والمؤسسات ماليا من النظام الاقتصادي، فالسياسة النقدية ترى أن الشمول المالي هو إستراتيجية حقيقية لتعزيز فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار[1].

إن استبعاد الأفراد والمؤسسات من التمويل الرسمي قد يؤدي إلى حدوث تشوهات في مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي، وبموجب إدماجهم ماليا من خلال قناة الائتمان وقناة سعر الفائدة بطريقة تجذب الأفراد والشركات يتضاعف عدد المشمولين ماليا وتتحسن فعالية السياسة النقدية[2]، لذا يمكن للشمول المالي أن يؤثر على السياسة النقدية من خلال توسيع قاعدة العناصر الاقتصادية داخل النظام المالي التي من شأنها أن تؤثر على حجم وسرعة انتقال تأثيرات السياسة النقدية[3]، كما ثمة علاقة غير مباشرة للشمول المالي بالدخل ومن ثم يمكنه مساعدة البنك المركزي على التحكم في معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي[4].

تعتبر أسعار الفائدة همزة وصل بين الشمول المالي والسياسة النقدية، لأن درجة حصول الأفراد والمؤسسات على الخدمات المالية وخاصة ما تعلق بالادخار والاقتراض مرهون بسعر الفائدة، وهذا الأخير يمثل الأداة الرئيسية للسياسة النقدية في الطلب الكلي واستهداف التضخم، لذلك فإن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي والطلب الكلي قد يتأثر بحجم الشمول المالي[5]، ويقصد بذلك أن الشمول المالي يعمل على زيادة مرونة الطلب الكلي لسعر الفائدة وبالتالي يعزز كفاءة السياسة النقدية[6].

كما أن هناك العديد من القنوات التي يؤثر من خلالها الشمول المالي على السياسة النقدية، مع تزايد الشمول المالي فإن ارتفاع عدد الأشخاص المشمولين ماليا سيجعل الطلب والاستثمار أكثر حساسية لكمية النقود بسبب زيادة مرونة معدل الإقراض وهو ما يساهم في تقليل الضغط على سوق الصرف الأجنبي، لذلك من المتوقع أن يعمل الشمول المالي من خلال حجم الودائع ومعدل الإقراض وسعر الصرف على تحقيق الهدف الوسيط للسياسة النقدية (عرض النقود) والهدف النهائي (التضخم)[7].

---

[1] بن عربية ربيعة. عيبود قادة. (2022). **قياس أثر الشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020**. مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية.المجلد 05. العدد 02. ص 400.

[2] Mettenheim.Kurt E. V. & LIMA. M. F. (2014). **Monetary channels of social inclusion: a case study of basic income and the Caixa Econômica Federal in Brazil**. Revista de Administração Pública. vol. 48. p. 1451-1474.p 1455

[3] معتوق سهير محمود.على إيمان حسن .هناء محمود.(2021). **تقدير تأثير الشمول المالي على السياسة النقدية**.المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. حلوان.35(عدد متخصص فى العلوم الاقتصادية). ص 147.

[4] Sidik. Z. N; ACHSANI.N. & Pasaribu. S. (2018).**Financial inclusion and demand for money: A dynamic panel data approach**. Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi. vol. 7. no 2. p. 137-148. P139.

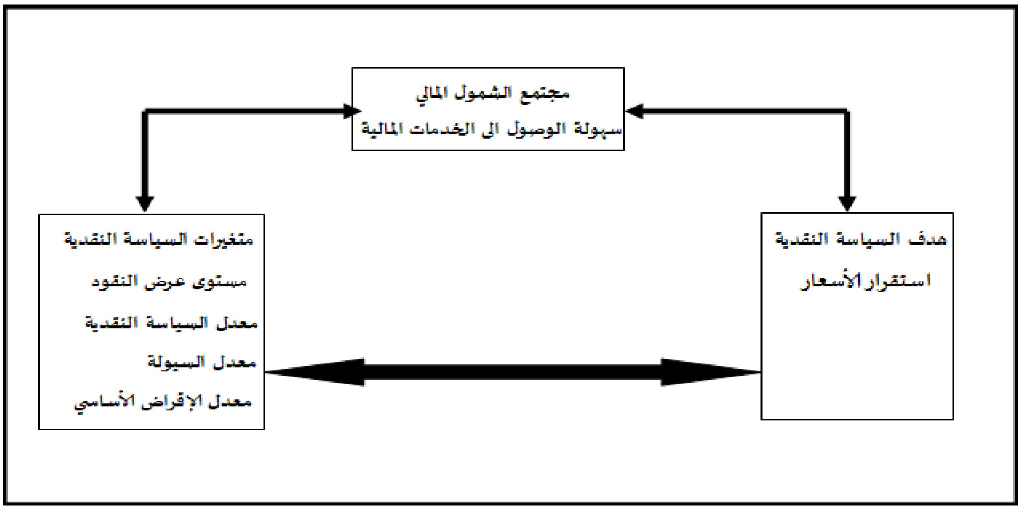
[5] بن عربية ربيعة. عيبود قادة. (2022). **مرجع سبق ذكره** . ص 405.

[6] Mbutor.M. O & UBA. I. A.(2013). **The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria**. Journal of Economics and International Finance.vol. 5. no 8.p 5.

[7] معتوق سهير محمود.على إيمان حسن .هناء محمود.(2021) . **مرجع سبق ذكره** . ص 147.

ويمكن تلخيص العلاقة بين الشمول المالي والسياسة النقدية في الشكل الموالي:

**الشكل (7.2): العلاقة بين الشمول المالي والسياسة النقدية**




**المصدر: معتوق سهير محمود.على إيمان حسن .هناء محمود.(2021). تقدير تأثير الشمول المالي على السياسة النقدية.المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. 35. ص 147**

يتضح من الشكل أعلاه أنه يمكن تعزيز الشمول المالي من خلال إتباع استراتيجيات خاصة تتمثل في سهولة الوصول إلى الخدمات المالية وزيادة معدل استخدامها (توسيعها) ورفع جودتها عن طريق القنوات الرسمية، مما يجعل المشمولين ماليا أكثر استجابة لمتغيرات السياسة النقدية المتمثلة في العرض النقدي وسعر الفائدة وصولا إلى الهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في استقرار الأسعار.

### 5.3.2 أثر غسيل الأموال على فعالية السياسة النقدية:

تعود عمليات غسيل الأموال بدخول كبيرة على أصحابها دون أن يقابلها زيادة في إنتاج السلع والخدمات في المجتمع، زد على ذلك نقص معدل الادخار ونقص إيرادات الدولة من الضرائب والرسوم تساهم في زيادة عجز الميزانية وبالتالي ارتفاع الأسعار، أما على المستوى الدولي قد تساعد عمليات غسيل الأموال على تصدير التضخم من الدول الصناعية المتقدمة إلى الدول النامية لاعتماد هذه الأخيرة ما يقارب 80 %من حجم تجارتها الدولية على الدول الصناعية المتقدمة وبالتالي ارتفاع الأسعار فيها، كما تؤثر عمليات غسيل الأموال سلبا على قيمة العملة الوطنية للدولة مصدر الأموال بسبب ارتباط هذه العمليات بتهريب الأموال للخارج والتي يستلزم تحويلها إلى العملة الأجنبية، فيزيد الطلب على هذه العملات الأجنبية وينخفض على العملة المحلية وبالتالي انخفاض وتدهور قيمة العملة الوطنية.

إلى جانب ذلك، ينتج عن عمليات غسيل الأموال ارتفاع أسعار الفائدة على العملة الوطنية من طرف البنك المركزي لمحاربة التضخم وتعزيز الثقة بالعملة الوطنية نظرا لضعف القدرة الشرائية للعملة[1].

**6.3.2 أثر معايير الرقابة المصرفية الدولية على فعالية السياسة النقدية:**

أصبحت ضرورة تطبيق مقررات لجنة بازل الدولية وحرص البنوك المركزية ومؤسسات النقد على ضمان السلامة المصرفية وتعزيز الاستقرار المالي وتبني أفضل الممارسات والمعايير الدولية ذات الصلة من أهم التحديات التي تواجه البنوك في العالم، كما هو معروف تعتبر لجنة بازل للرقابة المصرفية كاستجابة للمخاطر المالية التي كشفت عنها الأزمة المالية العالمية، حيث تضم القواعد الاحترازية الدولية مجموعة من المتطلبات الرقابية بهدف تقوية القواعد الرأسمالية، تحسين طرق قياس وإدارة المخاطر، ضمان الحوكمة، تعزيز مستويات الشفافية في القطاع المصرفي، تحقيق الاستقرار المالي، تقوية النظام المصرفي العالمي، تعزيز المنافسة العادلة للبنوك التي تخضع لتشريعات مصرفية مختلفة ودعم قدرة القطاع المالي على مواجهة الصدمات الناشئة عن الضغوط الاقتصادية والمالية، علاوة على تقليل خطر انتقال الأزمات من القطاع المالي إلى الاقتصاد الحقيقي، بالإضافة إلى ضمان وجود قدر كاف من السيولة لدى القطاع المصرفي في الأجلين القصير والمتوسط[2].

وقد تم اتخاذ عدة خطوات إيجابية لتطوير المعايير الدولية في مجالات نشر الإحصاءات والبيانات والشفافية المالية، وشفافية السياسات النقدية والمالية، وتحسين القواعد المالية المصرفية، في هذا السياق اعتمدت اللجنة المؤقتة لصندوق النقد الدولي في سبتمبر 1999 ميثاق الممارسات السليمة في مجال الشفافية في السياسات النقدية والمالية التي تستند إلى مبدأين، الأول هو بإمكان السياسات النقدية والمالية أن تصبح أكثر فعالية إذا كان الجمهور على علم بالأهداف وأدوات السياسة وإذا كان هناك التزام موثوق به من جانب السلطات بتحقيقها، والمبدأ الثاني هو أن حسن الإدارة يتطلب أن تخضع البنوك المركزية والوكالات المالية للمساءلة خاصة إذا كانت السلطات النقدية والمالية تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية.

وعليه، فإن التطبيق المتواصل للمعايير سواء في مجال صنع السياسة النقدية أو التنظيم الاحترازي والرقابة أو نشر البيانات أو الممارسات المالية يساعد على جذب الاستثمار الأجنبي ودفع النمو الاقتصادي ومساعدة السلطات النقدية والمالية على مواجهة تقلبات الأوضاع الاقتصادية العالمية وتغييرات اتجاهات السوق[3].

[1] بركان زهية .(2010) . **مرجع سبق ذكره** . ص 156.

[2] هبة عبد المنعم .(2022). **تطبيق متطلبات بازل في الدول العربية**. مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.اللجنة العربية للرقابة المصرفية . صندوق النقد العربي . ص 5.

[3] بركان زهية .(2010) . **مرجع سبق ذكره** . ص 159.

### 3. الدراسات السابقة لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية

كثيرة هي الدراسات التي اهتمت بموضوع التحرير المالي وأثره على فعالية السياسة النقدية في مختلف الدول، وتوالت الأبحاث مع بداية السبعينات أين اختارت أغلب البلدان التوجه نحو الاقتصاد الحر وتبني اقتصاد السوق، مما فرض عليها جملة من الإصلاحات المختلفة التي عرفها القطاع المالي بتعزيز دور قوى السوق وزيادة استقلالية البنوك التجارية، والتعميق التدريجي لأسواق المال والأوراق المالية، وبالتوازي مع هذه التطورات طبعا يخضع إطار السياسة النقدية أيضا لتغييرات كبيرة، فمن الواضح أن لهذه الإصلاحات تأثيرات جوهرية وهامة على عملية الطلب والعرض على النقود وآلية الانتقال بين السياسة النقدية ومؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية مثل الأسعار، الإنتاج، ميزان المدفوعات وقنوات التمرير وانتهاج أدوات قائمة على السوق لتنفيذ السياسة النقدية.

لتحقيق غرض الدراسة المتمثل في مدى تأثر السياسة النقدية بالتحرير المالي، قمنا بالرجوع إلى العديد من الدراسات العلمية السابقة ذات الصلة بالموضوع للتعرف على الأدبيات التي تناولت موضوع الدراسة على اقتصاديات مختلفة، متقدمة، ناشئة ونامية[1] لتحديد المتغيرات المستقلة التي تفسر المتغير التابع والإستفادة منها لبناء النموذج القياسي لدراستنا.

#### 1.3 الدراسات السابقة على الدول المتقدمة

قامت دراسة[2] **Blundell-Wignall. Browne & Manasse (1990)** بتحليل وقياس أثر التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (الو.م.أ، اليابان، ألمانيا، فرنسا،ايطاليا، المملكة المتحدة، كندا) خلال الفترة 1970- 1989، وذلك باعتماد الارتباط السببي لفيشر خلال فترة التحرير المالي بين المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي، المعروض النقدي، معدل الفائدة، سعر الصرف الفعلي، النتائج التي تم استخلاصها هي أن التحرير المالي يضعف العلاقة بين المجاميع النقدية والناتج المحلي الإجمالي ويصبح دورها عديم الفعالية، حيث تفقد النقود دورها كهدف وسيط للسياسة النقدية تحت تأثير التحرير المالي ويكون الاقتصاد أقل استجابة لإجراءات السياسة النقدية التي تهدف إلى احتواء ضغوط الطلب نتيجة التحرير المتزايد للائتمان وبالتالي زيادة التضخم بدلا من زيادة الإنتاج، كما أشار الباحثان إلى الدور المهم لأسعار الأصول المالية كقناة لنقل أثر السياسة النقدية وأفضل مؤشر للنتيجة الاقتصادية المتوقعة فترة التحرير.

---

[1] تم تصنيف اقتصاديات الدول حسب صندوق النقد الدولي (FMI)، صندوق النقد العربي ومجموعة بورصة لندن (FTSE).

[2] Blundell-Wignall. A ; Browne. F & Manasse. P.(1990) . **La Politique Monétaire Dams Le Contexte De la Libéralisation Financière**. Revue économique de l'OCDE. no 15.pp 163-199 .

أيضا تناولت دراسة **Mohsin & Sundararajan (1991)**[1] آثار الإصلاحات والتطورات المالية نتيجة تحرير القطاع المالي على تصميم السياسة النقدية وتنفيذها في الدول النامية والمتقدمة، مع التركيز بشكل خاص على الطلب والعرض على النقود وآلية تأثير السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي. وجدت الدراسة أنه يمكن للتحرير المالي أن يؤثر على الطلب على النقود من خلال تحركات أسعار الفائدة التي بدورها تحدث تعديلات في المحفظة المالية ومن ثم التغيرات في مخزون المجاميع النقدية، أو من خلال التغيرات في محددات الطلب على النقود نفسها التي تؤدي إلى تحولات في المحفظة وزيادة مرونة الطلب على النقود للتغيرات في الدخل والثروة وأسعار الصرف، أما بالنسبة لعرض النقود يتحدد وفقا لتغير نسبة المضاعف النقدي وحرية اختيار الأفراد والبنوك لمحافظ الأصول والخصوم تبعا للعائد والمخاطر المتوقعة التي يحددها السوق.

كما وقفت هذه الدراسة على آلية انتقال السياسة النقدية، ففي البلدان الصناعية ذات الأسواق المالية المتحررة والمتطورة تمثل أسعار الفائدة القناة الرئيسية بين المتغيرات النقدية ومتغيرات الاقتصاد الكلي إلى جانب قناة سعر الصرف، أما البلدان النامية تعتمد على أسعار الفائدة كقناة رئيسية التي يحددها السوق من خلال عمليات السوق المفتوحة، وأثبتت الدراسة أن أثر إصلاحات القطاع المالي في سياق التحرير المالي على السياسة النقدية يتوقف على درجة تحرير الأنظمة المالية.

بينما اهتمت دراسة[2] **Coudert & Mojon (1995)** بالبحث عن أثر التحرير المالي والتغيرات الهيكلية والمالية في منطقة الأورو على قنوات وفعالية السياسة النقدية، واعتمدت في تحليلها لأثر صدمات السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي على النموذج (VAR) لأربع أكبر دول أوروبية وهي: ألمانيا، فرنسا، إيطاليا وبريطانيا خلال الفترة من 1976 إلى1993، وقد اشتمل النموذج على المتغيرات التالية: سعر الفائدة في السوق المالي، سعر الصرف، الكتلة النقدية (M2)، الائتمان الموجه للقطاع الخاص، سعر الفائدة على السندات العمومية، وهدف السياسة النقدية المعبر عنه بمؤشر الأسعار في الاستهلاك والناتج المحلي الإجمالي.

بعد إجراء التقديرات خلصت النتائج إلى أن أهمية قنوات تأثير السياسة النقدية تختلف من بلد إلى آخر، بينما ساهم التحرير المالي في رفع فعالية السياسة النقدية في فرنسا وإيطاليا وأصبحت صدمات السياسة النقدية تنتقل بسرعة للطلب على النقود والقرض ومن ثم الطلب النهائي، بينما في ألمانيا وبريطانيا لم يغير التحرير المالي من انتقال السياسة النقدية إلى بقية المتغيرات، أما بشأن أهمية قنوات تأثير السياسة النقدية، فإنه تظهر

---

[1] Khan. M. S & Sundararajan. V. (1991). **Financial sector reforms and monetary policy**. working paper .1991(127) . pp 01-20.

[2] Coudert. V & Mojon. B. (1995). **Asymétries financières en Europe et transmission de la politique monétaire** . Document de travail CEPII n° 95-07 .pp. 61-60 .

أهمية قناة سعر الفائدة في كل من فرنسا وإيطاليا وألمانيا، بينما سيطرت قناة سعر الصرف في بريطانيا على آلية الانتقال.

في حين ركزت دراسة[1] **Neil & Sunil (1998)** على قياس العلاقة بين الطلب على النقد الواسع (M3) والأسعار، والإنتاج الحقيقي، وأسعار الفائدة، وفحص مدى ثباتها في ظل التحرير المالي في اليونان خلال الفترة 1975 – 1994، وبغية التأكد من طبيعة العلاقة تم استخدام نموذج تصحيح التوازن الديناميكي (EQCM) واعتماد المتغيرات التالية: الطلب الاسمي على النقود، المستوى العام للأسعار، حجم المعاملات الحقيقية، أسعار الفائدة على الودائع لأجل، أسعار الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء، سعر الفائدة على سندات الخزانة، معدل التضخم، وخلصت النتائج إلى أن الطلب الواسع على النقود في اليونان مستقر إلى حد كبير، وثبات النموذج في مواجهة التحرير المالي والتقلبات الكبيرة في معدل التضخم وأسعار الفائدة ومع ذلك، فإن التغييرات الأساسية الجارية في النظام المالي اليوناني أثرت على الطلب على النقود وزادت من تعقيد إدارة السياسة النقدية مع زيادة حركة رأس المال، ولا سيما المنتجات المالية الجديدة التي أدت إلى تعقيد تفسير المجاميع النقدية ودفعت السلطات النقدية إلى تحويل تركيزها من نمو النقد الواسع (M3) إلى سعر الصرف، كما انتقلت السلطات النقدية من توجيه الائتمان وأسعار الفائدة المحددة إداريا إلى عمليات السوق المفتوحة (من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية)، أي إعادة النظر في سلوك السياسة النقدية وطريقة صياغتها وتنفيذها.

كما هدفت دراسة[2] **Caporale & Williams (2001)** إلى التحقق من أثر التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في المملكة المتحدة خلال الفترة 1969-1995 بتحليل العلاقة بين التحرير المالي والاستهلاك، وتوضيح كيفية تأثير التغييرات في البيئة المالية على انتقال السياسة النقدية وطريقة تنفيذها، تم استنتاج أن سهولة الوصول إلى الائتمان والحصول عليه أدت إلى زيادة حساسية الطلب الكلي للسياسة النقدية وجعلت سياسة أسعار الفائدة أكثر فعالية، كما أدت التعديلات في الضوابط المالية إلى تغيير طريقة تنفيذ السياسة النقدية.

من جانب آخر حللت دراسة[3] **Helmut ; Wolfram & Taylor (2003)** تأثير العولمة المالية على التضخم وآثارها على السياسة النقدية على خلفية اضطرابات الأسواق المالية من جراء التقلب المتزايد في تدفقات

---

[1] Ericsson. N. R. & Sharma.(1998). **Broad money demand and financial liberalization in Greece**. Empirical Economics. 23( 3). pp 417-436.
[2] Caporale.G. M & Williams. G. (2001). **Monetary policy and financialliberalization: The case of United Kingdom consumption**. Journal of Macroeconomics.23(2).pp 177-197.
[3]Helmut.W. Wolfram .B & Taylor. A .M.(2003). **Financial globalization and monetary policy.** De Nederlandsche Bank. Available at https://www.researchgate.net/publication/4810105.

رأس المال الدولية وتقلب أسعار الأصول في الأسواق المالية الدولية، فالتغييرات الهيكلية المتمثلة في التكامل الدولي للأسواق المالية والانفتاح على تدفقات رأس المال الدولية القائم على التحرير وإلغاء الضوابط عملت على تعزيز التقلبات المالية وتقلبات تدفقات رأس المال السريعة ومن ثم عدم اليقين بشأن مؤشرات وبيانات الاقتصاد الكلي وآلية انتقال السياسة النقدية، حيث أدت أخطاء تنبؤ المستثمرين للمعلومات الجديدة إلى تقلبات مالية وتقلبات أكبر في تدفقات رأس المال دون أسباب جوهرية، ومن ثم تغيرات متزايدة في أسعار الأصول والتي سيكون لها تأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي من خلال تأثيرها على إجمالي الطلب وصولا إلى التضخم وإدارة السياسة النقدية، أما في ما يتعلق بعدم اليقين بخصوص آلية التحويل النقدي فنتيجة التغيرات الهيكلية والتكنولوجيا الجديدة برز الدور الفعال للنقود الإلكترونية، حيث يؤدي الاستخدام المتزايد لها إلى حجب أهمية المجاميع النقدية التقليدية وأصبح البنك المركزي أكثر غموضًا بشأن آلية التحويل النقدي من حيث الحجم والتوقيت وبالتالي تفقد المجاميع النقدية دورها كهدف وسيط، وعليه توصلا الباحثين إلى أن سلوك السياسة النقدية أصبح أكثر صعوبة في ظل زيادة التدفقات المالية الدولية وتحملها تحديات جديدة لإدارة السياسة النقدية في استهداف التضخم.

في السياق ذاته، ركزت دراسة[1] **Michael & Sutherland (2008)** على أثر حيازة الأصول المالية واختيار المحفظة نتيجة العولمة المالية على تصميم السياسة النقدية، ففي ظل العولمة المالية قد يكون لتحركات أسعار الأصول وأسعار الصرف آثار كبيرة على إعادة توزيع الثروة (هيكل المحفظة) نتيجة الزيادة الكبيرة في إجمالي حيازات السندات والأسهم عبر البلدان، وقد توصلا الباحثان إلى أن تغير هيكل المحفظة الداخلية لا يزعزع استقرار الأسعار وتحركات أسعار الصرف ولا تغير القاعدة النقدية بشكل مباشر، وبالتالي العولمة المالية تغير البيئة التي تعمل فيها السياسة النقدية ولا تغير الأهداف الأساسية للسياسة النقدية المثلى.

بينما فحصت دراسة[2] **Beng Soon Chong (2010)** آثار تحرير أسعار الفائدة على فعالية السياسة النقدية من خلال استجابة معدلات الإيداع المصرفية للأفراد للتغيرات في أسعار الفائدة بين البنوك في هونغ كونغ خلال الفترة 1982-2007، وللبحث في العلاقة طويلة الأجل تم استخدام نموذج (ECM) للتكامل المشترك، توصلت نتائج الدراسة إلى أن معدلات الودائع المصرفية للأفراد ترتبط ارتباطا وثيقا بأسعار الفائدة في السوق بعد إزالة الضوابط عليها وأكثر استجابة لإجراءات السياسة النقدية، أي أن تحرير سعر الفائدة له تأثير إيجابي طويل الأجل على معدلات الودائع المصرفية للأفراد وبالتالي تعزيز فعالية السياسة النقدية.

---

[1] Devereux. M. B & Sutherland. A. (2008). **Financial globalization and monetary policy**. Journal of Monetary Economics. 55(8).pp 1363-1375.

[2] Chong. B. S. (2010). **Interest rate deregulation: Monetary policy efficacy and rate rigidity**. Journal of Banking & Finance. 34(6).pp 1299-1307.

أما دراسة[1] **Gupta and al (2012)** فقد حاولت تقييم آثار السياسة النقدية على مؤشرات أسعار العقار الأمريكي قبل وبعد تحرير الأسواق المالية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لناقلات بايز LBVAR (Large-Scale BVAR Models) الذي يتضمن 143 متغيرا شهريا للاقتصاد الكلي مثل الدخل، أسعار الفائدة، تكاليف البناء، متغيرات سوق العمل، أسعار الأسهم، الإنتاج الصناعي، مؤشر ثقة المستهلك بما في ذلك 21 متغيرا لقطاع الإسكان مثل إجمالي الوحدات السكنية الخاصة الجديدة، مبيعات المنازل، أسعار المساكن خلال فترة ما قبل التحرير من (1968 إلى 1982) وما بعد التحرير (من1989 إلى 2003)، أما عن النتائج المتوصل إليها فإن الأسواق المالية الأكثر تحررا قد تجعل أسعار العقارات أكثر استجابة للسياسة النقدية على عكس الأسواق المالية الأقل تحررا.

من جهة أخرى تمحورت دراسة[2] **Hjortsoe; Weale & Wieladek (2018)** حول مدى استجابة الحساب الجاري لصدمات السياسة النقدية نتيجة التحرير المالي، وفي سبيل الوصول إلى هدف الدراسة تم استخدام نموذج VAR لعينة تتكون من 19 دولة في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) للفترة من 1970 إلى 2006 وللبيانات التالية: الاستهلاك الحقيقي، التضخم (مؤشر أسعار المستهلكين)، أسعار السلع المستوردة الحقيقية، معدل الفائدة قصير الأجل، نسبة الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف الحقيقي.

تؤكد النتائج أن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة عجز الحساب الجاري استجابة للتوسع النقدي بالحجم نفسه، أي تدهور الحساب الجاري في الاقتصاديات ذات الأسواق المالية الأكثر تحررا، ويعتمد حجم استجابة الحساب الجاري على درجة التنظيم في الأسواق المالية وهيكل الاقتصاد ككل.

### 2.3 الدراسات السابقة على الدول الناشئة

سعت دراسة[3] **Wanda & Robert ( 1991 )** إلى معرفة مدى تأثير التحرير المالي على السياسة النقدية في الدول الآسيوية من جراء تحرير معدلات الفائدة، تحرير الائتمان، تحرير رؤوس الأموال ومرونة أسعار الصرف وتخفيف الضوابط المباشرة على الأسواق المالية في الدول الأسيوية، شملت عينة الدراسة كل من أندونيسيا، ماليزيا، كوريا، الفليبين، نيبال، ميانمار، سنغافورة، سيري لانكا، تيلاندا للفترة الممتدة من 1970 إلى

[1] Gupta. R; Jurgilas. M; Miller. S. M & Van Wyk. D. (2012). **Financial market liberalization, monetary policy and housing sector dynamics**. International Business & Economics Research Journal (IBER). 11(1).pp 69-82.
[2] Hjortsoe. I; Weale. M & Wieladek. T. (2018). **How does financial liberalisation affect the influence of monetary policy on the current account?**. Journal of International Money and Finance. 85.pp 93-123
[3] Corker. R. J & Tseng. W. S. (1991). **Financial liberalization, money demand, and monetary policy in Asian countries** . International monetary fund. Occasional Paper No. 8..pp 01-59 .

غاية 1989 لاختبار استقرارية الطلب على النقود بالاعتماد على المتغيرات التالية: المجاميع النقدية، المستوى العام للأسعار، الدخل الإجمالي، سعر الفائدة على الأصول البديلة، العائد على النقود.

توصلت نتائج الاختبار إلى استقرار دالة الطلب على النقود في ظل التحرير المالي في المدى الطويل في معظم البلدان ( باستثناء تايلاند)، بينما أقل استقرارا في الأجل القصير بسبب عدم قدرة تنبؤ الطلب على النقود بالتطورات قصيرة المدى في المجاميع النقدية، كما أشار الباحثان إلى الدور الفعال لأسعار الفائدة في تحويل التأثيرات النقدية إلى جميع قطاعات الاقتصاد، ومع زيادة حركة رأس المال وأنظمة أسعار الصرف الأكثر مرونة أصبح سعر الصرف قناة مهمة لنقل تأثيرات السياسة النقدية، إلى جانب الاعتماد على الأدوات غير المباشرة القائمة على السوق أبرزها عمليات السوق المفتوحة.

كما حاولت دراسة **José Donadieu (2003)**[1] تحديد أثر التحرير المالي على نموذج التنمية في جنوب شرق آسيا تحديدا في كل من تايلاند وماليزيا في بداية سنوات الثمانينات والتسعينات، لقد أدت الزيادة في تدفقات رأس المال الخارجي إلى تايلاند وماليزيا تزامنا مع التحرير المالي إلى توفير احتياطيات كبيرة من العملات الأجنبية لدى البنوك التجارية والاستغناء عن إعادة التمويل من البنك المركزي أو من السوق النقدي، ما جعل أسعار الفائدة المحلية عرضة للصدمات الخارجية وزيادة الفقاعات المالية نتيجة الاقتراض الخارجي، كما أصبح حجم المعروض النقدي يتوقف على تدفقات رأس المال الخارجية ومدى التحكم فيها، وبموجب العلاقة الطردية بينهما في ظل نظام سعر الصرف الثابت تولدت الضغوط التضخمية وأصبح البنك المركزي غير قادر على السيطرة على المعروض النقدي والتحكم في معدلات التضخم وبالتالي إضعاف دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي.

أيضا تطرقت دراسة[2] **Rajmund Mirdala (2006)** إلى الآثار الاقتصادية الكلية المحتملة للتحرير المالي في الاقتصاديات النامية والناشئة ومدى انضباط السياسة النقدية والمالية في بيئة متحررة، معتمدا في تحليله على التحرير المالي الخارجي من خلال تحرير حساب رأس المال وتحرير الأسواق المالية ومتغيري النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار للاقتصاد الكلي، توصل الباحث إلى أن تحرير أسواق الأسهم وتحرير حساب رأس المال سجلا آثار إيجابية على نمو الناتج مشيرا إلى أن تطوير الأسواق المالية يعتبر قناة للتحرير المالي لتحقيق النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار إلى جانب قناتي تدفقات رؤوس الأموال وأسعار الأصول، أما التضخم فقد عرف اتجاهات معاكسة مع التحرير المالي في جميع الاقتصاديات، فالبلدان ذات المستويات الأعلى من

---

[1] Donadieu . J. (2003). **La libéralisation financière: une déstructuration de la cohérence des modèles de développement thaïlandais et malais**. Revue Tiers Monde.(1).pp 171-194.

[2] Mirdala.R. (2006).**Macroeconomic aspects of financial liberalization**. Panoeconomicus. 53( 4) .pp 439-456**.**

الانفتاح المالي حققت نتائج إيجابية للسياسة النقدية من حيث انخفاض التضخم، أما البلدان النامية زاد التحرير المالي من عدم اليقين بشأن فجوة الإنتاج وفجوة التضخم وآلية التحويل النقدي مما عقد تنفيذ السياسة النقدية.

في حين سعت هذه الدراسة لـ[1] **Hwee Kwan Chow and al (2007)** إلى تحليل تأثير التحرير المالي على اتجاهات أسعار الصرف واستجابته للصدمات النقدية والحقيقية في دول شرق آسيا خلال الفترة 1994 إلى 2005، استنتج الباحثون أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى زيادة سرعة وحجم التداعيات الدولية وزيادة احتمالية تعرض البلدان للصدمات المالية الخارجية، حيث تنعكس تدفقات رأس المال المزعزعة للاستقرار بشكل واضح على تقلب أسعار الصرف وبالتالي تراجع فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي، وبغية بلوغ النتائج المرجوة دعى الباحثون إلى التسلسل الأمثل للتحرير المالي: التحرير المالي المحلي، درجة مرونة سعر الصرف ونطاق تحرير حساب رأس المال وتنسيق السياسات النقدية فيما بين دول المجموعة لتجنب الأزمات المالية وتعزيز المزيد من التكامل في شرق آسيا.

كما حللت دراسة[2] **Nachane & Raje (2007)** التأثير المحتمل للتحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في البلدان الناشئة الهند كعينة واختبار مدى صحة فرضية توتر العلاقة بين المجاميع النقدية ومتغيرات الاقتصاد الكلي في الاقتصاديات المتحررة، في هذا السياق ركز الباحثان في هذه الدراسة على ثلاثة جوانب رئيسية: استقرار وظيفة الطلب على النقود في بيئة متحررة، أهمية الاستهداف النقدي كإطار للسياسة النقدية بعد التحرير وتأثير السياسة النقدية على نشاط الاقتصاد الكلي بما في ذلك التضخم والإنتاج وأسعار الصرف، وقد تم الاعتماد على نموذج (SVAR) باستخدام بيانات شهرية للفترة التي سبقت التحرير المالي (1980 إلى 1991) وما بعد التحرير(1992 إلى 2004) للمتغيرات التالية: القاعدة النقدية، النقود بالمعنى الواسع M3، مؤشر الإنتاج الصناعي، سعر الصرف الحقيقي، سعر نقود المكالمة بين البنوك ومؤشر الأسعار بالجملة، مؤشر الأسعار الدولية.

خلصت النتائج إلى عدم استقرار دالة الطلب على النقود، كما أن صدمات السياسة النقدية كان لها تأثير قصير الأجل على متغيرات الاقتصاد الكلي، ويمكن إرجاع ذلك إلى هيمنة القطاع الزراعي في فترة ما قبل التحرير، قطاع الخدمات في مرحلة ما بعد التحرير، والأهمية المتزايدة للأصول المالية في إجمالي الإنفاق، وظهور النقود الإلكترونية، إضافة إلى بطئ قناة سعر الفائدة واعتماد سعر الصرف كقناة رئيسية للسياسة النقدية، فالمرونة المتزايدة لتدفقات رأس المال الدولية إلى السياسات النقدية المحلية تعني ضمنا أن الآثار

[1] Chow. H. K ; Kriz. P. N; Mariano. R. S & Tan. A. H. (2007). **Financial liberalization and monetary policy cooperation in East Asia**. Research Collection School Of Economics.working Paper No. 03-2007.pp1-24. Available at: https://ink.library.smu.edu.sg/soe_research/1209.

[2] Nachane. D. M & Raje. N. (2007). **Financial liberalisation and monetary policy**. Margin: The Journal of Applied Economic Research. 1(1). 47-83.

المنخفضة على الطلب المحلي يتم تعويضها بتأثير أكبر على أسعار الصرف، والميزة الرئيسية لقناة سعر الصرف هي تأثيرها المباشر على أسعار المنتجات والتضخم.

من جانب آخر قامت دراسة **Helder & Manoel (2007)**[1] بقياس أثر زيادة تحرير حساب رأس المال على استقرار الأسعار في البرازيل ، وذلك بتقسيم التحليل التجريبي إلى فترتين (1995 إلى 1998 و1999 إلى 2002) بسبب التغيير في نظام سعر الصرف (الثابت ثم المرن) وقياسه باستعمال نموذج VAR وجمع البيانات الشهرية للمتغيرات التالية: سعر الصرف، حساب رأس المال، المستوى العام للأسعار.

أظهرت النتائج أن تحرير حساب رأس المال يمكن أن يزيد من تقلب النشاط الاقتصادي الحقيقي في ظل وجود صدمات خارجية فتزيد الأزمات في الأسواق المالية الدولية حتى لو كانت سياساتها النقدية ثابتة، لذا يستحيل التحكم في التضخم في ظل تحرير حساب رأس المال وكلما زادت السيطرة في تحرير حساب رأس المال انخفضت الضغوط التضخمية مع مراعاة نظام الصرف المتبع، ويعتبر هذا الأخير قناة وآلية مهمة لنقل التضخم

في نفس الصدد سعت دراسة **Rakesh Mohan (2009)**[2] إلى تحليل أداء السياسة النقدية في ظل تحرير حساب رأس المال في الهند خلال الفترة 1990–2007، وتوضيح أدوات وقنوات السياسة النقدية في بلد ناشئ ومتحرر ومدى إمكانية تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي.

توجب على البنك الاحتياطي الهندي للتحكم في أداء السياسة النقدية في ظل التحرير التدريجي لحساب رأس المال الانتقال من الأساليب المباشرة للتحكم في المجاميع النقدية إلى الأساليب غير المباشرة، وتحرير كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف كقناتين رئيسيتين لانتقال السياسة النقدية لتعزيز التأثير على المؤشرات الكلية والمالية بالإضافة إلى تطوير الأسواق المالية المختلفة وارتباطها بأسواق الائتمان وسوق الصرف الأجنبي.

أما عن أهداف السياسة النقدية في الهند ففي ظل حرية رؤوس الأموال قد حقق البنك الاحتياطي الهندي معدلات نمو معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي، أما بالنسبة لاستهداف التضخم لا تزال الضغوط التضخمية تنبثق من صدمات داخلية وخارجية، خلصت الدراسة إلى أن النتائج المترتبة من زيادة تحرير الأسواق المالية والصدمات المحلية والأجنبية على الهند كانت جد إيجابية تمثلت في الحفاظ على استقرار الأسعار والاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي و إدارة السياسة النقدية المثلى.

---

[1] de Mendonca. H. F & Castro Pires. M. C. D. (2007). **Capital account liberalization and inflation: Evidence from Brazil**. Applied Economics Letters.14(7).pp 483-487.

[2] Mohan. R. (2009). **Capital account liberalization and conduct of monetary policy: the Indian experience**. Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies. 2(2).pp 215-238.

بما أن استقرار دالة الطلب على النقود شرط أساسي لصياغة السياسة النقدية وتنفيذها، حاولت دراسة **Khan & Hye (2013)**[1] التحقق من تأثير التحرير المالي على الطلب على النقود في باكستان وذلك باستخدام نموذج (ARDL) من أجل تحديد العلاقة بين الطلب على النقود والتحرير المالي إلى جانب المحددات الأخرى المتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي، سعر الإيداع الحقيقي، سعر الصرف للفترة 1971-2009، خلصت نتائج هذه الدراسة إلى استقرار وظيفة الطلب على النقود في المدى الطويل في باكستان في ظل التحرير المالي، وأن كل من الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر التحرير المالي، معدل الإيداع الحقيقي أثرت إيجابيا على الطلب على النقود في المدى الطويل والقصير وعززته، أما سعر الصرف الحقيقي ليس له دور في تفسير الطلب على النقود، كما وضح الباحثان أن تبني التحرير المالي يزيد من سعر الفائدة وتكلفة الاستثمار مما يتسبب في ارتفاع الأسعار أكثر من الزيادة في سعر الفائدة، وقد يؤدي معدل الفائدة الحقيقي السلبي في الاقتصاد إلى انخفاض المدخرات وزيادة الضغوط التضخمية.

درس الباحثان[2] **Capraro & Panico (2018)** أثر التحرير المالي في سلوك السياسة النقدية والتنظيم المؤسسي للسياسة الاقتصادية في المكسيك خلال الفترة 1960-2018، ففي ظل التحرير المالي انصب الاهتمام على الاستقرار النقدي والمالي، حيث جعلت عمليات التحرير المالي السيطرة على تقلب سعر الصرف إجراءا رئيسيا للسياسة النقدية وحماية الاقتصاد الوطني من المضاربات الدولية من خلال الانتقال من استهداف سعر الصرف الاسمي بنظام الربط الزاحف إلى النظام العائم، أما بخصوص استهداف التضخم أدت زيادة تراكم الاحتياطيات إلى تغيير سلوك السياسة النقدية، فارتفاع الاحتياطيات الممثلة في الأصول الأجنبية أدت إلى تسجيل فائض في القاعدة النقدية في الأسواق المالية مما أجبر البنك المركزي على تنفيذ "عمليات التعقيم"، توصلت الدراسة إلى أن التحرير المالي ونمو الصناعة المالية فرضا تغييرات هامة في إدارة السياسة النقدية وفي التنظيم المؤسسي للسياسة الاقتصادية ككل.

قامت دراسة[3] **Jingya & Ming-Hua (2019)** بقياس فعالية السياسة النقدية في نقل أثرها قبل تحرير سعر الفائدة وبعده في الصين والتأكد من تأثير تحرير أسعار الفائدة على سلوك البنوك وآلية انتقال السياسة النقدية، وفي سبيل تحقيق هدف الدراسة تم فحص العلاقة طويلة الأمد بين أسعار الفائدة على الودائع ومعدلات الإقراض المصرفي واختبار تمرير التغييرات في معدل السياسة النقدية لأسعار الإقراض المصرفي التي تحددها

---

[1] Khan. R. E. A & Hye. Q. M. A. (2013). **Financial liberalization and demand for money: A case of Pakistan**. The Journal of Developing Areas.pp 175-198.

[2]Capraro. S & Panico. C. (2018). **Monetary policy in liberalized financial markets: the Mexican case**. Workingpapers series PERI 479 . pp1-38.

[3] Li. J & Liu. M. H. (2019). **Interest rate liberalization and pass-through of monetary policy rate to bank lending rates in China**. Frontiers of Business Research in China, 13(8).pp 1-19.

البنوك التجارية في الصين لفترة ما قبل التحرير (1995 – 2013) وما بعده (2013 –2017) باستخدام نموذج (ARDL).

توصلت النتائج إلى أن تحرير أسعار الفائدة له آثار إيجابية على آلية الانتقال أي على فعالية انتقال السياسة النقدية، كما له آثار سلبية على صافي هوامش الفائدة أو الفارق بين أسعار الإقراض ومعدلات الودائع ومن ثم على ربحية البنوك، وتنسب النتائج إلى التغييرات الهيكلية للقطاع المصرفي الصيني، كما تشير إلى أن إصلاح النظام المالي الصيني قد عزز مستوى المنافسة في قطاعها المصرفي وانتقال السياسة النقدية وفعاليتها.

### 3.3 الدراسات السابقة على الدول النامية

حللت دراسة[1] **Gruben & McLeod (2002)** العلاقة النظرية والتجريبية بين تحرير حساب رأس المال والتضخم في البلدان النامية خلال الفترة 1973–1989، اعتمد الباحثان في تحليلهما على العلاقة بين انفتاح حساب رأس المال وتحريره مع التضخم والاستعانة بالمؤشرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي، تحرير حساب رأس المال، الانفتاح التجاري، سعر الصرف والتضخم، وتوصلا الباحثان إلى العلاقة العكسية بين انفتاح حساب رأس المال وانخفاض التضخم، حيث أن التحرير الكامل لحساب رأس المال مرتبط بانخفاض 3–6% في متوسط معدلات التضخم، أي أن التضخم يميل إلى الانخفاض في البلدان ذات حسابات رأس المال الأكثر انفتاحا، ففي ظل تحرير العملات وتحرير حساب رأس المال تزيد مرونة معدل الفائدة للطلب على النقود مما يقلل من معدل التضخم.

أيضا حاولت دراسة **نزار العيسى (2007 )**[2] تحديد تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية في الأردن وتحديد العوامل المؤثرة على المضاعف النقدي وقياسها كميا بتطبيق تحليل الانحدار Stepwise Regression Analysis بطريقة المربعات الصغرى Method Least Squares للفترة 1981–2005 بالاعتماد على قيمة المضاعف النقدي ممثلا للمتغير التابع والعوامل الأربعة التالية هي متغيرات مستقلة: نسبة الاحتياطي القانوني، نسبة العملة في التداول إلى مجموع الودائع، نسبة الاحتياطيات الفائضة إلى مجموع الودائع، نسبة النقد في الصندوق إلى مجموع الودائع، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بأن أهمية المتغيرات المؤثرة في قيمة المضاعف اختلفت بين الفترتين 1981–1992 و1993 –2002 ففي الفترة الأولى ما قبل تطبيق برنامج التحرير المالي احتل المتغيران نسبة الاحتياطي القانوني ونسبة النقد في الصندوق المرتبتين الأولى والثانية في التأثير على قيمة المضاعف بينما استبعد إحصائياً المتغيران الآخران لضعف تأثيرهما، وفي

[1] Gruben. W. C & McLeod. D. (2002). **Capital account liberalization and inflation**. Economics Letters. 77(2).pp 221-225.

[2] نزار العيسى.(2007). **تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)**. مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) المجلد 21(01). ص108–136 .

الفترة الثانية أي بعد تطبيق برنامج التحرير المالي استمرت نسبة الاحتياطي القانوني في المرتبة الأولى تلتها بالمرتبة الثانية نسبة العملة في التداول وبالمرتبة الثالثة نسبة الاحتياطي الفائض، أي تزايد قوة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة مما يؤكد على أهمية قوى السوق بعد التحرير المالي وهو ما لا يمكن تجاهله في رسم السياسة النقدية للبلد.

في حين بحثت دراسة[1] **Mansaray & Swaray (2010)** عن المعدل الذي أثرت به التغيرات في الأسواق المالية نتيجة التحرير المالي في سيراليون ناشئ على سلوك الطلب على النقود خلال الفترة 1981-2010 والآثار المترتبة على السياسة النقدية، استخدم الباحثان نموذج ARDL لاختبار التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة التالية:الأرصدة النقدية الحقيقية بالمفهوم الواسع، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدلات أذون الخزانة، سعر الفائدة الأجنبية، معدل التضخم، سعر الصرف الحقيقي الفعال، تحرير القطاع المالي المعبر عنه بمتغير وهمي.كشفت النتائج أن الطلب على أرصدة الأموال الحقيقية لا يزال مستقراً على الرغم من الإصلاحات المالية المختلفة التي تم تنفيذها وأن كل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتضخم وسعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الأجنبية لها تأثير كبير على أرصدة الأموال الحقيقية في سيراليون، في حين أن وهمية التحرير المالي إيجابية ولكنها ليست مهمة في كل من المدى الطويل والمدى القصير.

بينما بحثت دراسة[2] **Shirvani & Bayram (2013)** في طبيعة العلاقة بين أسعار الفائدة المحررة والتضخم في البلدان النامية للتحقق من مدى صحة أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع يمكن أن يقلل التضخم، شككت نتائج هذه الورقة في العلاقة العكسية بين تحرير أسعار الفائدة والتضخم في البلدان النامية من خلال خفض سرعة دوران النقود، حيث تتدخل البنوك المركزية لتمويل هذه البنوك لمساعدتها من جراء الخسائر الناجمة عن ارتفاع تكاليف الودائع على أرباحها، وهذه الزيادات في المعروض النقدي يمكن أن تهيمن على انخفاض سرعة دوران النقود، وأي زيادة في معدل الفائدة على الودائع سيزيد من معدل التضخم بنفس المقدار، لذا تؤكد الدراسة أن نمو المعروض النقدي سوف يقوض الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار الفائدة على الودائع لصالح سرعة دوران النقود وبالتالي زيادة الضغوط التضخمية، كما خلصت الدراسة إلى أن تحرير أسعار الفائدة قد يؤدي إلى خفض معدلات التضخم إذا تم تمويل تكاليف الودائع المرتفعة من خلال زيادة الضرائب بدلا من خلق نقود جديدة.

---

[1] Mansaray. M & Swaray. S .(2012). **Financial liberalization, monetary policy and money demand in Sierra Leone**. Journal of Monetary and Economic Integration. 12( 2). pp 62-90.
[2] Shirvani. H. M & Bayram. S. G. (2013). **Interest rate liberalization and inflation in developing countries: a theoretical analysis**. Banks & bank systems. 8( 3).pp 115-120..

أما دراسة **رميدي. بوضياف (2014)**[1] فقد سعت إلى تقييم أثر مؤشرات التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر من خلال التحرير التدريجي لسعر الفائدة وسعر الصرف وحركة رؤوس الأموال وانعكاسها على أهداف السياسة النقدية للفترة 1990 إلى 2010، وذلك من خلال دراسة العلاقة السببية لمتغيرات الدراسة التالية: سعر الفائدة الحقيقي على الودائع، سعر الفائدة الحقيقي على القروض، سعر الصرف، رصيد حساب رأس المال، عرض النقود، معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي.

تبين حسب النتائج المتوصل إليها أن التحرير المالي يؤثر على السياسة النقدية من خلال تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع في عرض النقود وغياب السببية بين باقي المتغيرات، وعدم فعالية وضعف السياسة النقدية في تحقيق أهدافها لطبيعة الاقتصاد الجزائري كضعف القطاع المصرفي والسوق المالي، وسيطرة السياسة المالية على مجريات النشاط الاقتصادي، كما أدركت السلطة النقدية الجزائرية أن التحول إلى اقتصاد السوق وتبني سياسات التحرير المالي يتطلب استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

من جانب آخر طبقت دراسة[2] **Anyango & Njeru & Waititu (2016)** منهجية (SDF) بهدف تحديد انعكاسات تحرير الضوابط على رؤوس الأموال على السياسة النقدية في كينيا خلال الفترة 2000 – 2015، وأظهرت نتائجها أن رفع القيود على حساب رأس المال أدى إلى تقلبات كبيرة في تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الأسواق الكينية ما تسبب في تقلبات مفرطة في أسعار الأصول وعرض الائتمان بالإضافة إلى زيادة حجم التدفقات الداخلة وانخفاض قيمة العملة وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم، كما اعتمد انتقال السياسة النقدية في ظل انفتاح حساب رأس المال في كينيا على نظام سعر الصرف ودرجة الاستبدال بين الأصول المالية المحلية والأجنبية من خلال قناة سعر الفائدة وقناة السيولة وقناة سعر الصرف.

بينما حاولت دراسة **ثريا الخزرجي ويادمين الحيالي (2017)**[3] تحليل مدى قدرة السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ودور البنك المركزي في التأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية في ظل التحرير المالي في الاقتصاد العراقي، خلصت نتائج هذه الدراسة إلى أن السياسة النقدية لم تستطع تحقيق الاستقرار النقدي والمحافظة على استقرار سعر الصرف العملة الوطنية من جهة والتأثير في سعر الفائدة بالشكل الذي يساعد في زيادة الادخار وتوفير الموارد اللازمة للاستثمار من جهة ثانية، حيث لم يستطع البنك المركزي

---

[1] رميدي عبد الوهاب . بوضياف مختار.(2014).**أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990–2010**. مجلة الإقتصاد الجديد .المجلد 05 .العدد 01. ص 71–91 .

[2] Anyango. W; O. Agnes. & Antony. W .(2016).**Capital Control liberalization And Monetary Policy In Kenya**.The International journal of Social Sciences and Humanities Invention.3(9). pp 2692-2702.

[3] ثريا الخزرجي. ياسمين الحيالي.(2017). **الصناعة المصرفية وأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل مسار التحرير المالي**. LARK JOURNAL FOR PHILOSOPHY, LINGUISTICS AND SOCIAL SCIENCES. 3(27).

المحافظة على عرض النقد بما يتناسب مع معدل نمو القطاعات الحقيقية من الاقتصاد مما ولد التضخم، كما أن ارتفاع التوقعات التضخمية وانخفاض سعر الفائدة الحقيقي الذي أصبح سالبا في هذه المرحلة أدى إلى انخفاض الطلب النقدي والتوجه نحو شراء الموجودات المادية والتحول نحو الدولار واستعماله ليس كأداة لخزن القيم وحسب وإنما كوسيلة للمبادلة وأداة للتقييم.

اهتمت دراسة **فتيحة ملياني (2018)**[1] بتحليل مسار السياسة النقدية وتقييم دورها في تحقيق أهدافها في ظل تحرير تدفقات رؤوس الأموال في الجزائر للفترة 1994 إلى 2015 من خلال وصف أدوات السياسة النقدية المنتهجة وتحليل تطور مؤشرات حركة رؤوس الأموال، فبموجب تبني الجزائر سياسة الانفتاح والتحرير المالي من خلال القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض تم إدخال إصلاحات نقدية من بينها ضرورة التخلي عن استعمال الأدوات المباشرة للسياسة النقدية واستبدالها بالأدوات غير المباشرة، وهو ما أوجب ضرورة إتباع سياسة نقدية رشيدة تضمن الاستقرار النقدي وتمنح استقلالية أكبر للبنوك التجارية لتمكينها من تنفيذ سياسة نقدية تساهم في المحافظة على الاستقرار الداخلي والخارجي، هذه السياسة أدت بالنهاية إلى تحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل في مكافحة التضخم، إضافة إلى بقاء أسعار الفائدة عند مستويات حقيقية موجبة، أما فيما يخص التوازن على المستوى الخارجي فتعمدت السلطات النقدية الإبقاء على سعر الصرف عند مستويات منخفضة رغبة في تشجيع صادرات الدولة خارج المحروقات، خلصت الباحثة إلى أن عملية تحرير حركة رؤوس الأموال لم تؤثر على السياسة النقدية في الجزائر نظرا لكونها في أولى مراحل تحرير قطاعها المالي والمصرفي رغم جميع الإصلاحات التي عرفها القطاع.

أما دراسة **حسان أوناسي .كمال رزيق (2018)**[2] فقد حاولت معرفة اتجاه العلاقة الموجودة بين مؤشرات التحرير المالي وأهداف السياسة النقدية في الجزائر للفترة الممتدة من 2005 إلى 2015 والكشف عن مسارها وسلوكها باستخدام طريقة التحليل بالمكونات الرئيسية المعيارية Analyse en Composantes Principales Normée (ACP) معتمدين على مؤشرات التحرير المالي المعبر عنها بنسبة السيولة في الاقتصاد، نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي القروض، معدل الاحتياطي القانوني للبنوك ومساهمة البنوك الخاصة في تمويل النشاط الاقتصادي، أما مؤشرات فعالية السياسة النقدية تم تمثيلها بالأهداف الأربعة للمربع السحري وهي: معدل التضخم، البطالة، التغير في الناتج المحلي، رصيد ميزان المدفوعات.

---

[1] فتيحة ملياني.(2018). **السياسة النقدية في الجزائر في ظل حرية حركة رؤوس الأموال.** مجلة الإقتصاد الجديد.المجلد 09 رقم 01. ص 133-152.

[2] حسان اوناسي. كمال رزيق.(2018). **سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة 2005 الى2015** . مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية .المجلد 09 (03) . ص 215 -228.

توصلت نتائج الدراسة إلى العلاقة العكسية بين متغيرات التحرير المالي ومتغيرات السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري ماعدا معدل البطالة الذي رغم ارتباطه العكسي مع متغيرات التحرير المالي إلا أنه يمثل حالة جيدة للاقتصاد، أي كلما ارتفعت مؤشرات التحرير المالي تناقص معدل البطالة، وترجع العلاقة العكسية إلى عدم تحرير سعر صرف الدينار الجزائري كليا وعدم وجود مكاتب الصرف فإنه لا يمكن للاقتصاد الجزائري الاستفادة من التحرير المالي لتطوير المؤشرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى وجود ارتباط قوي موجب بين نسبة سيولة الاقتصاد ومعدل الاحتياطي القانوني مما يدل على اتجاه السلطات النقدية إلى استعمال الأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية.

هي الأخرى دراسة **حسين. بوشنافة (2019 )**[1] حاولت توضيح فاعلية السياسة النقدية في ظل تحرير تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الاقتصاد الجزائري من الفترة 1990 إلى 2016، وإبراز مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل ظروف اقتصادية دولية تتميز بحرية انتقال رؤوس الأموال والحالات المختلفة لأنظمة سعر الصرف الثابتة والحرة، وذلك باختبار سببية جرانجر للمتغيرات التالية: تدفقات رؤوس الأموال الدولية ممثلة في رصيد رأس المال لميزان المدفوعات، المعروض النقدي، معدل الفائدة الحقيقي، معدل سعر الصرف، معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الخام.

خلصت نتائج الدراسة إلى أن تحركات رؤوس الأموال الدولية من وإلى الجزائر لم تؤثر على توجهات وأهداف السياسة النقدية وعلى فعاليتها، على الرغم من وجود علاقة سببية بين معدل نمو رصيد رأس المال لميزان المدفوعات ومعدل نمو سعر الصرف الاسمي لكون نظام سعر الصرف المتبع في الجزائر هو نظام سعر الصرف المدار، ولا توجد علاقة سببية بين معدل نمو رصيد رأس المال لميزان المدفوعات ومعدل التضخم، معدل نمو المعروض النقدي، معدل الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني أنه لا علاقة لحركة رأس المال من وإلى الجزائر بالمتغيرات النقدية والحقيقية.

في نفس الصدد، سعت دراسة **عفراء هادي سعيد. نور صباح محمد (2019)**[2] إلى تبيان مدى تأثير حركة رؤوس الأموال على فعالية السياسة النقدية في العراق وتحليل ومتابعة أثرها على بعض المتغيرات النقدية نتيجة التحرير المالي الذي شهدته بعد سنة 2003، وذلك بالاعتماد على نموذج ARDL لاختبار التكامل المشترك وتقدير العلاقات القصيرة وطويلة الأجل بين حركة رؤوس الأموال المعبر عنها بالحساب الرأسمالي

---

[1] حسين حميد .الصادق بوشنافة .(2019). **فعالية السياسة النقدية في ظل تدفقات رؤوس الأموال الدولية –دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2015** . مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا .المجلد 15.العدد 20 . ص 37-52.

[2] عفراء هادي سعيد. نور صباح محمد.(2019). **حرية حركة رؤوس الاموال وتأثيرها على فاعلية السياسة النقدية في العراق للفترة (2005-2016)**. Journal of Economics and Administrative Sciences. 25(112).ص 365-379.

والحساب المالي وبين متغيرات السياسة النقدية المتمثلة في عرض النقد الواسع، سعر الصرف الموازي، سعر الفائدة.

أثبتت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة في الأمدين الطويل والقصير بين الحساب المالي وعرض النقد الواسع مع وجود تأثير سالب على المدى الطويل فقط بين الحساب الرأسمالي وعرض النقد، وبالنسبة لنموذج سعر الصرف الموازي لا توجد علاقة تكامل مشترك بين الحسابين وسعر الصرف الموازي وسعر الفائدة هو الأخر، إذن لا توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج.

من جهة أخرى اختبرت دراسة[1] **Ounassi & Kara (2020)** سلوك مؤشرات السياسة النقدية للفترة التي أعقبت تحرير النظام المالي والمصرفي الجزائري، أي أداء السياسة النقدية في بيئة متحررة مالياً مع الإشارة إلى تداعيات العولمة على تسيير السياسة النقدية، وقد استخدم الباحثان للكشف عن طبيعة العلاقة بين هذه المؤشرات الاقتصادية تحليل المكون الأساسي العادي (ACP العادي) للفترة 1990-2015 لمؤشرات التحرير المالي المتمثلة في: معدل السيولة في الاقتصاد، نسبة الاعتمادات الممنوحة للقطاع الخاص، نسبة السيولة، سعر الفائدة الحقيقي، أما متغيرات السياسة النقدية تتمثل أساسا في الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وتوصلت نتائج الدراسة إلى الأثر الإيجابي للتحرير المالي على التضخم ومعدل البطالة خلال فترة الدراسة والأثر السلبي على معدل نمو الاقتصاد الجزائري وميزان مدفوعات الاقتصاد الجزائري، مما يعني أن سياسة التحرير المالي لم تحسن من سلوك ومؤشرات السياسة النقدية الرئيسية خاصة الهدف الرئيسي المتمثل في النمو الاقتصادي.

كما سعت دراسة **بن مريم محمد .قواسمي آمنة (2023)**[2] إلى تحليل أثر أدوات التحرير المالي على سعر الصرف من خلال بناء نموذج قياسي يشمل الفترة 1970-2019 باستخدام نموذج (ARDL) ، توصل الباحثان إلى أن أهم مؤشرات التحرير المالي الكمية منها المتمثلة في حجم الوساطة المالية، سعر الفائدة، حجم الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص والاسمية المتمثلة في مؤشرKAOPEN تؤثر معنويا على سعر الصرف في الأجل الطويل وعديمة التأثر في الأجل القصير.

في حين هدفت دراسة لـ[3] **Benarbia & Aiboud (2023)** إلى قياس أثر التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2021 باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) بالاعتماد على المتغيرات التالية: هدف السياسة النقدية المتمثل في النمو الاقتصادي،

---

[1] Ounassi.H & Kara.R.(2020). **La libéralisation financière et son impact sur les objectifs de la politique monétaire en Algérie (1990-2015).** Revue Finance Et Marche.07(01).pp 63-85.

[2] بن مريم محمد .قواسمي آمنة .(2023).**أثر أدوات التحرير المالي على سعر الصرف الدينار الجزائري-دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2019**. Revue D'economie et de Management.المجلد 21.العدد 2. ص 1-24 .

[3] Benarbia.R & Aiboud .K(2023).**The Impact of Financial Liberalization On The Effectiveness of Monetary Policy in Algeria**.Management Dynamics In The Knowledge Economy.11(1).pp63-83.

العرض النقدي (M2)، التحرير المالي المعبر عنه بالقروض الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومتغير التفاعل بين السياسة النقدية والتحرير المالي، كما حاولت الدراسة تحليل تداعيات سياسة التحرير المالي على قنوات التوصيل النقدي، خلصت نتائج الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي تؤثر بشكل إيجابي على فعالية السياسة النقدية وتعزز قدرتها كأداة لتوجيه الاقتصاد نحو تحقيق هدف النمو الاقتصادي، كما توصلت الدراسة إلى الدور الفعال الذي تلعبه كل من قناتي سعر الصرف والأصول المالية في نقل تأثير السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي مقارنة بقناتي سعر الفائدة والإقراض المصرفي، مع اعتماد البنوك المركزية على استخدام أدوات غير مباشرة تعتمد على قوى السوق لإدارة سياستها النقدية.

وفي دراسة حديثة لـ **خالد أحمد إبراهيم أبو النور.(2024)**[1] التي حاول من خلالها معرفة مدى تأثير تحرير سعر الصرف للجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على أداء بعض متغيرات الاقتصاد الكلي المتمثلة في التضخم، الصادرات السلعية والاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج (ARDL) خلال الفترة 2003-2022، توصل الباحث إلى وجود علاقة طردية قصيرة الأجل بين سعر الصرف وكل من الصادرات السلعية، معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر، بينما لم يثبت أي تأثير لسعر الصرف عليها في المدى الطويل، كما أوصت الدراسة بناءا على النتائج المتوصل إليها إلى ضرورة مرافقة الإصلاحات النقدية بإصلاحات حقيقية في هياكل الإنتاج والصادرات، التحرير التدريجي لسعر الصرف، محاولة كبح الضغوط التضخمية بزيادة الاستثمار في المشاريع الإنتاجية والحقيقية بدلا من اعتماد السياسة النقدية على سعر الفائدة عند ارتفاع سعر صرف العملات الأجنبية وتخفيض العملة المحلية.

---

[1] خالد أحمد إبراهيم أبو النور.(2024).**أثر تحرير سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر**. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية.المجلد 17.العدد 02. ص 95-120.

**خلاصة الفصل**

أثرت التطورات المالية بشكل واضح على النظام المصرفي والمالي ككل، حيث أثر التحرير المالي على البيئة المالية بما في ذلك إعادة هيكلة نشاط البنوك والأسواق المالية، الكفاءة المصرفية، المنافسة، الوساطة المالية والابتكارات المالية تماشيا مع التغيرات المالية العالمية إلى جانب تهديد الاستقرار المالي.

كما تباينت أهمية قنوات السياسة النقدية في نقل أثرها في الاقتصاديات المتحررة من قناة لأخرى، حيث تتوقف فعالية آلية التوصيل النقدي لبلوغ الأهداف النهائية للاقتصاد الكي على الخصائص الهيكلية للبلد، درجة تطور الأسواق المالية، أدوات السياسة النقدية المتاحة، درجة الانفتاح والتحرير المالي وعلى حسب نوع اقتصاديات البلدان سواء نامية، ناشئة أو متقدمة.

ومن خلال الإطلاع على مختلف الأبحاث التي لها صلة بالموضوع، نلاحظ أن هذه الأعمال هي مزيج بين الدراسات النظرية والتجريبية والقياسية، حيث اختلفت من باحث لآخر من حيث صياغة النموذج، عينة الدراسة، فترة الدراسة، المتغيرات المعتمدة (التابعة والمستقلة)، الأسلوب المستخدم والطرق المنتهجة في التحليل، حيث عالج كل باحث الموضوع بأسلوبه الخاص، فالبعض ركز على الأهداف النهائية للسياسة النقدية والبعض الأخر على الأهداف الوسيطية أو فعالية أدوات السياسة النقدية، إلا أن هدف الدراسات كان مشترك بينهم يتمحور حول فعالية السياسة النقدية في بيئة متحررة، أما باالنسبة للنتائج التي خلصت إليها فقد تباينت من باحث لآخر، فبعض الدراسات خلصت إلى الأثر الإيجابي بين التحرير المالي والسياسة النقدية وأخرى خلصت إلى الأثر السلبي بينهما، ودراسات أخرى توصلت إلى عدم وجود أي أثر بينهما (عدم وجود علاقة).

ما تجدر الإشارة إليه، أنه مهما كانت طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والسياسة النقدية ومهما بلغت نسبة التأثير أو عدمها، فالتحرير المالي يعتبر مؤشر مهم للبنك المركزي للتنبؤ بالمتغيرات النقدية لإدارة سياسة نقدية مثلى.

.

# الفصل الثالث

## تحليل وقياس أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970 -2022

## مقدمة الفصل

لقد ظلت الجزائر كغيرها من الدول النامية تعمل في مناخ اقتصادي غير متحرر بعد نيلها الاستقلال السياسي، وكان ذلك نتيجة لاستمرار الحكومة الجزائرية في اعتمادها على تطبيق سياسة الكبح المالي منذ بداية سنوات السبعينات إلى غاية الثمانينات من خلال تبعية الدائرة النقدية للدائرة الحقيقية ودائرة ميزانية الدولة، إلى جانب غياب نظام بنكي على مستويين، التدخل المفرط في عمل البنوك التجارية وتهميش دورها في تعبئة الادخار والوساطة المالية وهيمنة خزينة الدولة، كذلك الاعتماد على الأدوات النوعية في إدارة البنك المركزي المتمثلة في التحديد الإداري لأسعار الفائدة وأسعار الصرف وتوجيه الائتمان، وقد ترتب عن هذه الوضعية انعكاسات سلبية على أداء السياسة النقدية ومن ثم على متغيرات الاقتصاد الكلي.

بموجب صدور قانون النقد والقرض 90-10، عرف النظام المصرفي الجزائري تحولات عميقة وإصلاحات هيكلية تماشيا مع التوجه الجديد المتمثل في اعتماد مبادئ اقتصاد السوق والتخلي عن التوجهات السابقة لتفعيل نظامها المالي والمصرفي، والمبنية على أسس الرأسمالية والتحرير المالي من خلال تحرير سياستها النقدية والتي تتجلى في التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، سعر الصرف وحركة رؤوس الأموال إلى جانب تبني الأدوات غير المباشرة لتحقيق أهدافها.

وعليه سيتم العمل في هذا الفصل على تحليل تطور الجهاز المصرفي ثم مسار ومؤشرات السياسة النقدية في الجزائر في ظل الاقتصاد الموجه والتحرير المالي، إجراءات التحرير المالي وتطور مؤشراته، ثم قياس العلاقة بين التحرير المالي والسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1970-2022، تبعا لما تقدم تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

- تطور القطاع المصرفي في الجزائر ما بين الفترة 1970-2022.
- تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2022.
- قياس أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2022.

## 1. تطور القطاع المصرفي في الجزائر ما بين الفترة 1970-2022

ورثت الجزائر نظام مصرفي تابع للمستعمر قائم على أساس الاقتصاد الليبرالي وإمداد للنظام المصرفي الفرنسي، حيث كانت وظيفته الأساسية خدمة المستعمرين ومصالحهم ولا سيما سياسة الائتمان التي كانت انعكاسا لمثيلتها في فرنسا لخدمة المعمرين فقط[1]، لذا كان لزاما عليها التحرر من تبعية النظام المصرفي الفرنسي من خلال القيام بمجموعة من الإصلاحات التي تعاقبت منذ السبعينات إلى منتصف التسعينات بهدف إعادة هيكلة وتكييف الجهاز المصرفي لمواجهة الحاجات الجديدة للتمويل وفق مبادئ وأسس اقتصاد السوق.

### 1.1 دور القطاع المصرفي في ظل الاقتصاد الموجه والمخطط 1962-1989

تعتبر الفترة الممتدة من (1962-1989) عبارة عن مرحلة تأسيس وبناء لنظام مصرفي قائم على فلسفة التنمية الاقتصادية المعتمدة آنذاك، كما أنها شهدت بدورها محاولات لتكييف النظام المصرفي وإدخال بعض الإصلاحات عليه وإن كانت محدودة في نطاق ضيق[2].

#### 1.1.1 مرحلة تكوين النظام المصرفي 1962- 1965

اعتمدت الدولة الجزائرية بعد الاستقلال مباشرة على استرجاع كامل حقوق سيادتها بتأسيس نظام بنكي وطني تسيطر عليه الدولة وتتمثل مهمته الأساسية في تمويل التنمية الوطنية، فباشرت بإنشاء مؤسسة إصدار نقدية لتحل محل بنك الجزائر تمثلت في البنك المركزي الجزائري بالإضافة إلى إنشاء الخزينة العامة للجزائر وفصلها عن الخزينة الفرنسية، وتكملة لسيادتها قامت الجزائر بإصدار عملة وطنية تمثلت في الدينار الجزائري خلال سنة 1964 وهو غير قابل للتحويل وكانت قيمته مطابقة للقيمة الذهبية للفرنك الفرنسي آنذاك لوضع حد لتهريب رؤوس الأموال إلى الخارج[3].

سميت هذه المرحلة بمرحلة الانطلاق لكونها انطلقت فيها عملية التخلص من مخلفات التسيير الاستعماري وقيام بداية تسيير وطني قائم على المؤسسات الوطنية، وأصبحت بنية النظام المصرفي في هذه الفترة تتشكل من الهيئات والمؤسسات المالية التالية[4]:الخزينة العمومية، البنك المركزي الجزائري، البنك الجزائري للتنمية (BAD)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP).

خلال الفترة الممتدة منذ الاستقلال وحتى سنة 1965 كان النظام المصرفي الجزائري لا يزال نظاما ليبراليا يتكون من مجموعة كبيرة من البنوك الأجنبية يتجاوز عددها العشرين بنكا، وكان التوجه العام لهذه البنوك

---

[1] بلعزوز بن علي .(2017) . **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**. ديوان المطبوعات الجامعية .الطبعة الرابعة . ص 172.

[2] الطاهر لطرش .(2012) . **الاقتصاد النقدي والبنكي** . ديوان المطبوعات الجزائرية .الجزائر . ص 322 – 323.

[3] محمود حميدات .(2014) . **مدخل للتحليل النقدي** . ديوان المطلوعات الجامعية . الطبعة الرابعة . ص 125.

[4] سليمان بوفاسة .(2018) . **أساسيات في الإقتصاد النقدي والمصرفي** . ديوان المطبوعات الجامعية . الجزائر . ص 245.

التي تمتلك سيولة هامة هو رفض تمويل استثمارات القطاع العام بحجة غياب القواعد التقليدية للعمل المصرفي، مما أجبر الخزينة العمومية الجزائرية على التدخل في بعض الميادين الاقتصادية والتكفل بتمويل الأنشطة التقليدية الزراعية والصناعية استجابة لمتطلبات الاقتصاد بالاعتماد على قروض غير منتهية وبدون أي قيود، وتسبيقات مؤسسة الإصدار (البنك المركزي) الذي كان بدوره مجبرا على الدخول في علاقة مباشرة لتمويل النشاط الفلاحي في الفترة الممتدة من 1963 إلى 1967، وبالنتيجة أصبح النظام المصرفي الجزائري يعرف نوعا من الازدواجية أحدها قائم على أساس ليبرالي يسيطر علية الخواص والثاني قائم على أساس اشتراكي تسيطر عليه الدولة مما خلق تناقضا على مستوى أداء النظام المصرفي[1]، هذا التناقض كان سببا في عدم قدرة البنك المركزي على احتواء النظام المصرفي ككل وتسييره وفقا للتوجهات الجديدة للدولة التي تبنت النظام الاشتراكي كمنهج اقتصادي يتناقض وطرق التسيير التي كانت تقوم عليها المصارف الأجنبية ولا يتماشى مع أهدافه ومبادئه، وهو ما عجل بالعمل على تأميم المؤسسات المالية والمصرفية الأجنبية القائمة في الجزائر وفي نفس الوقت وضع هياكل ومؤسسات مصرفية ومالية جديدة تتوافق والأهداف المرجو تحقيقها[2].

### 2.1.1 مرحلة التأميم 1966-1970

خلال السنوات الأولى للاستقلال ورغم إنشاء المؤسسات السالفة الذكر، إلا أن استمرار هيمنة البنوك الأجنبية على النشاط المصرفي مع صعوبة فرض الرقابة عليها فيما يتعلق بتهريب الأموال نحو الخارج و الامتناع عن تمويل الاستثمارات بحجة غياب القواعد التقليدية للعمل المصرفي (الربحية ،الأمان ،القدرة على الوفاء) زاد من اتساع الفجوة بين بنوك أجنبية ليبرالية ومشروع تنموي اشتراكي للدولة، زد على ذلك الفراغ الناشئ عن استقالة المصارف الأجنبية، كل هذا عجل بقرارات تأميم أصول البنوك الأجنبية سنة 1966، وكانت بذلك عملية تأميم المصارف والمؤسسات المالية الأجنبية العامة في الجزائر كمنعرج حاسم في مسار النظام المصرفي الجزائري إلى جانب تأسيس بنوك وطنية أخرى رأسمالها جزائري وعمومي، حيث يحتكر كل بنك نشاط قطاعات رئيسية (الفلاحة ،النشاط الحرفي ،التجارة الخارجية) في إطار مبدأ التخصص البنكي الذي بقي معمولا به إلى غاية 1968، تمثلت هذه البنوك في[3]:

البنك الوطني الجزائري (BNA)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، البنك الخارجي الجزائري (BEA)

---

[1] شاكر القزويني .(2011) . **محاضرات في اقتصاد البنوك** . ديوان المطبوعات الجامعية . وهران . ص 55.

[2] بلعزوز بن علي. كتوش عاشور. (2004). **واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح** . الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية . واقع وتحديات . جامعة الشلف يومي 14 و15 ديسمبر . ص 491.

[3] سليمان بوفاسة .(2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 249.

لقد تميزت هذه المرحلة الممتدة ما بين 1962 إلى غاية السبعينات رغم صعوبتها بإيجابيات كثيرة، في مقدمتها استرجاع الجزائر لسيادتها المالية والنقدية من خلال إنشاء وتكوين جهاز مصرفي وطني بحثا عن كيفية ضمان استمرار تمويل النشاط الاقتصادي أمام قلة الموارد المالية وعدم قيام القطاع الأجنبي بدور التمويل، إضافة إلى القيام بعمليات تأميم للبنوك التجارية لسد الفراغ الناشئ عن استقالة المصارف الأجنبية، حيث كانت أداة أساسية في النهوض بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تمويل النشاطات الاقتصادية المختلفة.

وبالرغم من هذه الإيجابيات، إلا أن فكرة التخصص البنكي وإن كان لها ما يبررها في تلك المرحلة إلا أنها عرفت سلبيات من جوانب عديدة، فمن جهة أعطت للبنوك امتياز الاحتكار في عمليات بنكية متنوعة بالتالي أدت إلى غياب المنافسة بين البنوك وعدم التوزيع الأمثل للموارد المالية، ومن جهة أخرى يلاحظ أن فكرة التخصص لم تجد طريقها للتطبيق حرفيا في الواقع لأن هذه البنوك تمارس نفس الصلاحيات من ناحية العلاقات مع الخارج ومن ناحية القروض للمؤسسات الصناعية والتجارية، زد على ذلك غياب مراقبة استعمال القروض الموجهة للمؤسسات المنشأة حديثا وعدم متابعة تقدم المشاريع سواء من طرف الخزينة أو من طرف مؤسسات التخطيط ولا حتى من طرف البنوك، إلى جانب تداخل الصلاحيات بين المؤسسات المالية سواء بين الخزينة العمومية والبنوك التجارية أو بين الخزينة والبنك المركزي، وعليه بدأ الإطار القانوني الذي وضعه القانون 62-144 المتعلق بإنشاء وتحديد القانون الأساسي للبنك المركزي يفقد فعاليته تدريجيا[1].

هذه الوضعية حتمت العمل على إجراء إصلاحات على النظام المصرفي كان أبرزها سنة**1971**، حيث تم اللجوء إلى تعديلات كبيرة شملت طرق التمويل من جهة وقنوات التمويل من جهة أخرى، وأصبح النظام المصرفي يتدخل لممارسة دور المراقب لاستغلال القروض.

### 3.1.1 الإصلاحات المصرفية للفترة 1970-1979

جاءت هذه الإصلاحات في إطار المخطط الرباعي الأول 1970-1973 بهدف إزالة الاختلال وتخفيف الضغط على الخزينة في تمويلها للاستثمارات، كما أجبر قانون المالية المؤسسات العمومية العامة على مركزة حساباتها الجارية وكذا عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع، هذه الإجراءات التي اتخذتها وزارة المالية تبين بطريقة غير مباشرة دور البنك المتمثل في إعطائه إمكانية تسيير ومراقبة حسابات المؤسسة التي لديه حساباتها[2]، ومنذ عام 1972 أصبح البنك مسؤولا عن إعداد خطط تمويل المشاريع الإنتاجية المقررة في الخطة الاقتصادية الوطنية، وكذلك دراسة ومتابعة الهيكل المالي

[1] محمود حميدات. (2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 132.

[2] بلعزوز بن علي .(2017) . **محاضرات في النظريات والسياسة النقدية .مرجع سبق ذكره** . ص 174.

للشركات الوطنية تبعا لمتغيرات نموها والأهداف المسطرة لها في نطاق الخطة والمساهمة الفعالة في عمليات الإقراض الخارجي، وبعبارة أخرى أصبح البنك أحد المرتكزات الرئيسية للخطة[1].

لكن ابتداءا من سنة 1978 تم تكريس التراجع عن بعض المبادئ التي يقوم عليها الإصلاح المالي لسنة 1971، وعودة الاعتماد على الخزينة العمومية في تمويل استثمارات المؤسسات وهذا ما أقرته المادة 07 من قانون المالية لسنة 1978: "الاستثمارات المخططة للمؤسسات العمومية تكون مضمونة بتمويل من خزينة الدولة وعن طريق رؤوس الأموال الذاتية للمؤسسات"[2]، وعليه تم إلغاء تمويل المؤسسات بواسطة القروض البنكية متوسطة الأجل وحلت الخزينة محل الجهاز المصرفي في تمويل الاستثمارات المخططة بواسطة القروض طويلة الأجل، الأمر الذي أدى إلى تهميش دور البنوك التجارية واقتصار دورها ووظيفتها في إطار محاسبي فقط، وأصبحت مجرد قناة تمر عبرها الأموال من الخزينة إلى المؤسسات العمومية، أي لم يكن لها أي دور فيما يتعلق بقرارات التمويل والاستثمار[3].

إذا أظهرت التغيرات التي أدخلت على النظام المالي الجزائري خلال السبعينات وبداية الثمانينات محدوديتها، وعليه أصبح إصلاح هذا النظام أمرا حتميا سواء من حيث منهج تسييره أو من حيث المهام المكلف بها[4]، خاصة بعد أزمة البترول التي حلت بالاقتصاد الجزائري سنة 1986 (انخفاض في أسعار البترول وتدني قيمة الدولار) وما تبعها من اختلالات هيكلية على مستوى مؤشرات التوازنات الاقتصادية الكلية نتيجة الارتفاع الحاد في حجم المديونية الخارجية وخدمات الدين نتيجة تقلص إيرادات الدولة، لذا كان لزاما على السلطات الجزائرية الإسراع في الإصلاحات على مختلف القطاعات والمستويات الاقتصادية، ومن بين القطاعات التي مسها الإصلاح مباشرة قطاع المؤسسات المصرفية والمالية[5]، وذلك بغية التخفيف من القيود المفروضة عليه لتمكينه من التكيف مع متطلبات التحول نحو اقتصاد السوق والتخلص من الآثار السلبية للسياسة السابقة.

### 4.1.1 مرحلة إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية وتطور الجهاز المصرفي

تم فعلا إدخال إصلاحات جديدة بداية سنوات الثمانينات لمعالجة الاختلالات التي أفرزتها إصلاحات سنة 1971 على مستوى النظام النقدي، وقد تزامنت مع المخطط الخماسي الأول 80-84 مع تغيير نظام اتخاذ القرار الذي كان مركزيا إلى نظام لا مركزي وإعادة هيكلة النظام البنكي، سميت هذه الفترة **بإعادة هيكلة**

---

[1] شاكر القزويني. (2011) . **مرجع سبق ذكره** . ص 65.

[2] مطرف عواطف.(2015). **انعكاسات سياسة التحرير المالي على تطوير القطاع البنكي الجزائري**.المؤتمر العلمي الدولي الأول منظمات الأعمال.الفرص والتحديات والتطلعات. جامعة البلقاء التطبيقية. ص 5.

[3] الطاهر لطرش .(2010). **تقنيات البنوك**. ديوان المطبوعات الجامعية.الطبعة 07 . ص 182.

[4] محمود حميدات.(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 137.

[5] بلعزوز بن علي . كتوش عاشور.(2004) . **مرجع سبق ذكره** . ص 493.

**المؤسسات المصرفية** التي تم من خلالها إعادة التركيبة الهيكلية لكل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، حيث انبثق عنهما **بنك الفلاحة والتنمية الريفية** بموجب المرسوم المرقم 206-82 بتاريخ 13 مارس 1982 برأس مال قدره مليار دينار جزائري، الذي جاء لتعزيز نموذج النمو المتوازن للاقتصاد الجزائري، وأنيط له تمويل هياكل ونشاطات الإنتاج الزراعي وكل الأنشطة الممهدة أو المتممة للزراعة، وكذلك الصناعات الزراعية والحرف التقليدية في الأرياف وكل المهن الحرة والمنشآت الخاصة المتواجدة في الريف أيا كان نوع نشاطها، مع تقديم امتيازات للمهن الفلاحية والريفية وتخصص هذا البنك خصوصا في مواجهة مشاكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة[1].

كما تم إنشاء **بنك التنمية المحلية** بمقتضى المرسوم 85/85 المؤرخ في 30 أفريل 1985 برأسمال قدره مليار دينار جزائري ويخضع للقانون التجاري الجزائري، ووضع خصيصا لتمويل المنشآت العامة المحلية بغرض خلق تنمية جهوية متوازنة، يقوم هذا البنك بجميع عمليات البنوك كالقرض والصرف والخزينة التي لها علاقة بنشاطه لتسيير موجوداته المالية واستخدامها لبنوك الودائع، كما يمنح القروض لصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية في شكل قروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل إلى جانب تمويل عمليات الاستيراد والتصدير، أيضا يتولى تمويل الاستثمارات المتمثلة أساسا في المقاولات العمومية ويساهم في تنفيذ وتجسيد المخططات والبرامج التنموية الوطنية والقطاعية[2].

إلى جانب **إعادة الهيكلة** التي عرفها الجهاز المصرفي، قامت السلطات الجزائرية بأول إجراء لها وهو إصدار قانون بنكي جديد المتمثل في القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986[3] المتعلق **بنظام البنوك والقروض**، والذي كانت تهدف من خلاله إلى التحول بالنظام الاقتصادي بمبادئه ومؤسساته نحو اقتصاد يقوم على أسس وقواعد السوق وكرد فعل مباشر لتدهور الأوضاع، حيث حمل في طياته العناصر الأولى للإصلاح الوظيفي للنظام المصرفي موضحا مهام ودور البنك المركزي والبنوك التجارية حسب ما يقتضيه اقتصاد السوق، وكان يتمحور المضمون الأساسي لهذا الإصلاح حول إرساء القواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي[4] بإنشاء المخطط الوطني للقرض وإدخال عدة تعديلات وتغييرات على مستوى هياكل الجهاز المصرفي وعلى مستوى الوظيفة البنكية لتوحيد الإطار القانوني الذي يسير النشاط الخاص بكل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعتها القانونية، فبموجب هذا القانون تم اعتماد مقاييس الربحية والمردودية في تسيير البنوك العمومية خاصة في مجال منح

---

[1] شاكر القزويني. (2011). **مرجع سبق ذكره** . ص 62.

[2] الطاهر لطرش.(2010) . **تقنيات البنوك . مرجع سبق ذكره** . ص 191 .

[3] أنظر القانون 12/86 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

[4] الطاهر لطرش.(2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي . مرجع سبق ذكره** . ص 327.

القروض بمختلف أنواعها، ومن هنا ظهر ما يسمى بالخطر البنكي كمفهوم جديد دخل عالم إدارة البنوك التجارية الجزائرية[1]، ويمكن إيجاز أهم المبادئ والقواعد التي تضمنها القانون في إطار إصلاح المنظومة المصرفية فيما يلي[2]:

- استعاد البنك المركزي دوره كبنك البنوك وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية.
- وضع نظام بنكي على مستويين، وبموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية.
- تقليص دور الخزينة العامة في مجال تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية.
- استعادة مؤسسات التمويل دورها داخل النظام من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، وأصبح بعد هذا القانون بإمكان البنوك أن تتسلم الودائع وتمنح القروض مهما كان شكلها ومدتها.
- إنشاء مجلس وطني للقرض ولجنة مراقبة عمليات البنوك بدلا من مجلس القرض واللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية المنشئة سنة 1971، فقد ألزمت المصارف بمتابعة استخدام القروض التي تمنحها ومتابعة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية العمومية، وبالتالي اتخاذ كل التدابير الضرورية للتقليل من مخاطر عدم رد القروض المصرفية.

وبهذا أصبحت سياسة الائتمان المصرفي تخضع لمتطلبات وحاجات الاقتصاد الكلي وليست لاحتياجات المؤسسات، الأمر الذي نتج عنه نوع من الاستقلالية والمرونة في تعديل أسعار الفائدة الاسمية المطبقة من طرف المصارف مع ضبط وتعديل إجراءات التعامل مع المؤسسات فيما يتعلق بشروط منح الائتمان[3].

وتجدر الإشارة إلى أنه رغم إصدار القانون 86-12 إلا أن مبدأ اعتماد الخطة كأساس للتسيير خاصة في المجال المصرفي والنقدي لم يتغير، ذلك من خلال تبني مبدأ المخطط الوطني للقرض الذي يتم إعداده بناءا على المخطط الوطني للتنمية، حيث يكون النظام المصرفي ملزما بإعداده وتنفيذه ومتابعته وفقا لما حددته المادة 27 من قانون البنك والقرض[4]، وعليه بالرغم من الإصلاحات التي جاء بها القانون 86-12 إلا أن هذا الأخير لم يخل من النقائص والثغرات، حيث لم يستطع التكيف مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية

---

[1] مطرف عواطف.(2015). **مرجع سبق ذكره**. ص 6.

[2] سليمان بوفاسة .(2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 259.

[3] بلعزوز بن علي .(2017). **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية.مرجع سبق ذكره** . ص 183.

[4] الطيب ياسين.(2003). **النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية** . مجلة الباحث .المجلد 03 . العدد03 . ص52 .

خاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية سنة 1988[1]، لذا كان من اللازم أن يكيف القانون النقدي مع هذه القوانين بالشكل الذي يسمح بانسجام البنوك معها، وفي هذا الإطار جاء **القانون 88-06** الصادر في 12 جانفي 1988[2] المعدل والمتمم للقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

إن المصادقة على القانونين 88-01 و 88-02 المتعلق بالتخطيط و88-04 المتعلق بالقانون التجاري وتحديد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية، شكلت بالنسبة للبنوك العمومية مرحلة هامة في تطورها وانتقالها إلى الاستقلالية بمنحها القدرة وحتى الالتزام بالتدخل في السوق حسب قواعد المتاجرة، وعليه أصبحت البنوك تتمتع بكامل استقلاليتها في ما يخص منحها للقروض ودراستها للمشاريع ومتابعتها لديونها وتسييرها لشؤونها الداخلية[3].

لقد كان القانون 88-06 يهدف إلى إصلاح المنظومة المصرفية وفق المتغيرات الجديدة التي يعيشها الاقتصاد من خلال[4]:

- تأكيد دور البنك المركزي في الإشراف على السياسة النقدية وتوجيهها.
- تحديد سقوف القروض المصرفية الموجهة لتمويل الاقتصاد الوطني.
- السماح للبنوك العمومية بتقديم القروض المتوسطة والطويلة الأجل في إطار مخطط القرض.
- تخلي الخزينة العامة عن تمويل استثمارات المؤسسات العمومية الاقتصادية.
- عدم إلزام المؤسسات بمبدأ إجبارية التوطين البنكي.
- إلغاء النظام الخاص برخص الاستيراد وتعويضه بنظام ميزانية العملة الصعبة.

وفي إطار استقلالية المؤسسات، عرفت البنوك العمومية تحولات هامة سنة 1988 مست جوانبها الإدارية والتنظيمية، حيث أصبحت عبارة عن شركات مساهمة تتمتع بالاستقلالية المالية وتخضع لأحكام القانون التجاري والتزامها بتوجيهات البنك المركزي، وأوكلت لها مهمة دراسة ملفات طالبي الاستثمارات وكذا التفاوض بين البنك والمتعاملين الاقتصاديين، ومن هنا يمكن القول أن استقلالية البنوك بصفتها مؤسسات اقتصادية عمومية قد تمت فعلا في سنة 1988[5].

وعلى الرغم من الإصلاحات المشار إليها إلا أن البنوك العمومية لم ترق إلى الدور الجديد المنوط إليها بسبب الإجراءات والقوانين المقيدة لأنشطتها، ولم يتعد دورها كونها مجرد أداة لعبور ومحاسبة التدفقات النقدية

---

[1] القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي سنة 1988 يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية .

[2] القانون 06-88 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل و المتمم للقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

[3] محمود حميدات .(2014) . **مرجع سبق ذكره** . ص 140.

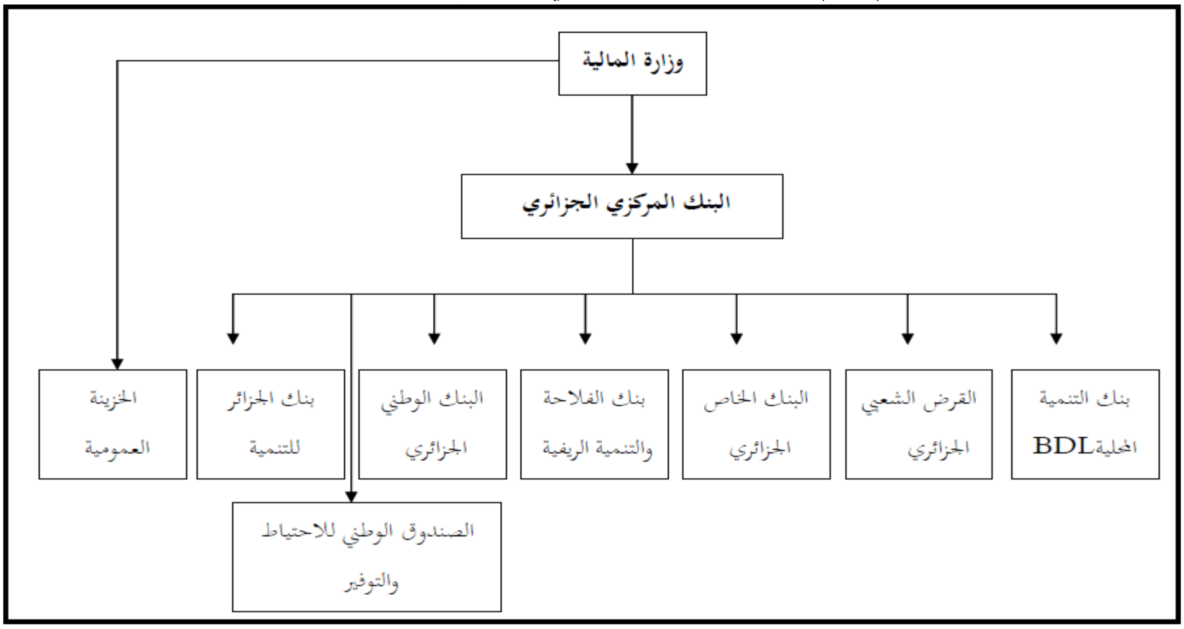
[4] بلعزوز بن علي .(2017). **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سبق ذكره** . ص 184.

[5] بلعزوز بن علي. كتوش عاشور(2004). **مرجع سبق ذكره** . ص 496 .

التي تنتقل من الخزينة إلى المؤسسات الاقتصادية العمومية، كما أصبحت التسهيلات الائتمانية تمنح بموجب قرارات إدارية ما جعل البنوك الجزائرية حبيسة أدراج التدخلات الإدارية، والتي ترتب عنها زيادة أعباء القروض المشكوك فيها (القروض المتعثرة) وعجز البنوك في تقديم السيولة إلى المؤسسات العمومية، ومن ثم طلب تسهيلات من البنك المركزي لمواجهة الوضع، أما بالنسبة للبنك المركزي لم يتمتع بالاستقلالية الكاملة التي من خلالها يحدد السياسة النقدية، فهو تابع للخزينة العمومية والأهم من هذا اعتماده على الصادرات من المحروقات هي الأساس في تكوين الاحتياطي للإصدار النقدي عوض الادخار والغياب الكلي لعلاقة ادخار–استثمار في السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة.

وفيما يلي سنعرض هيكل الجهاز المصرفي مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه:

**الشكل (1.3): هيكل الجهاز المصرفي الجزائري إلى غاية نهاية 1985**




**المصدر: بطاهر علي.(2006).إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية.أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. جامعة الجزائر. ص40.**

## 2.1 دور القطاع المصرفي في اقتصاد السوق 1990-2022

على الرغم من التعديلات التي أدخلت على النظام المصرفي خاصة أواخر الثمانينات إلا أنها لم تتلاءم مع الوضعية الاقتصادية الجديدة ولم تحقق نتائج مرضية، سواء ما تعلق بتحسين وزيادة إنتاج المؤسسات أو قيام البنوك بمهامها كوسيط مالي نظرا لهشاشة القطاع المصرفي الجزائري، لأن الإصلاحات الاقتصادية والاستقرار الكلي يتطلبان نظاما ماليا متطورا وقطاع مصرفي تنافسي لتنفيذ سياسة نقدية فعالة[1]، في هذا الصدد وقصد تعزيز وتقوية النظام المالي لتحقيق أكبر فعالية، لجأت السلطات النقدية إلى القيام بإصلاحات جذرية سنة

[1] Hacini. I & Dahou. K. (2018). **The evolution of the Algerian banking system**. Management Dynamics in the Knowledge Economy. 6(1/19).pp 145-166.p157

1990 التي تجلت في قانون النقد والقرض 90-10[1] وما تبعه من تعديلات، حيث يعتبر هذا القانون من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات الملمة بأهم الأفكار التي جاء بها القانون 1986 و1988[2]، لدعم الإصلاحات الاقتصادية التي شرع فيها استكمالا للإطار القانوني لإصلاح الجهاز المصرفي بهدف تطوير النظام المصرفي والمساهمة في دعم الاقتصاد الوطني من خلال إزالة أو تخفيف القيود المفروضة عليه، ومن ثم وضع حد نهائي لكل التداخلات الإدارية في القطاع المصرفي والمالي، كما شمل القانون كل المسائل المتعلقة بالنقد والقرض والبنك سواء ما تعلق الأمر بالشكل القانوني للبنوك، أنشطة البنوك، مراقبة البنوك ومعايير التسيير... الخ، وبهذا قد يوفر تسييرا فعالاً ومرناً للنشاطات الاقتصادية[3].

### 1.2.1 إجراءات التحول نحو اقتصاد السوق وتطور الجهاز المصرفي

يعتبر القانون 90-10 نقطة تحول كبيرة في إطار مسار المنظومة المصرفية الجزائرية، ونص تشريعي يعكس أهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها الجهاز المصرفي بغية تدعيم مسار التحول الاقتصادي الذي بدأته الجزائر في مطلع التسعينات بالانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق وتبني سياسة التحرير المالي.

#### 1.1.2.1 قانون النقد والقرض:

جاء قانون النقد والقرض ليضع النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد يتميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية، وإبراز دور النقد والسياسة النقدية وإرجاع للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد ورسم السياسة النقدية في ظل استقلالية تامة، كما عمل هذا القانون على فصل السياسة المالية عن السياسة النقدية، أما **الأهداف** التي جاء بها قانون النقد والقرض 90-10 تتمثل في[4]:

- وضع حد للتداخلات الإدارية في القطاع المالي والمصرفي.
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض.
- إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني.
- تشجيع الاستثمارات وفتح المجال لإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية.
- إنشاء سوق نقدية حقيقية (بورصة).
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

---

[1] القانون 10/90 المؤرخ في 14 افريل 1990 المتضمن قانون النقد والقرض. الجريدة الرسمية .العدد 16 الصادرة في 1990/04/14.

[2] الطاهر لطرش.(2010) . **تقنيات البنوك . مرجع سبق ذكره** . ص 196.

[3] مفتاح صالح.(2005). **أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال الى فترة الاصلاحات.** المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات يومي 08 و09 مارس 2005.جامعة قاصدي مرباح.ورقلة . ص 114.

[4] بلعزوز بن علي.(2017). **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سبق ذكره.** ص 188.

كما تضمن هذا القانون مجموعة من **المبادئ والإجراءات** التي يمكن عرضها كالتالي:

- **الفصل بين الدائرة الحقيقية والدائرة النقدية**[1]:

كانت القرارات النقدية في النظام السابق الذي يعتمد على التخطيط المركزي للاقتصاد تتبع للقرارات الحقيقية التي تتخذ على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط ولم تكن هناك أهداف نقدية بحتة، وكان الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج المخططة، لذا جاء قانون النقد والقرض بمبدأ الفصل بين الدائرة الحقيقية والنقدية، حيث أصبحت هذه القرارات (النقدية ) تتخذ على أساس الأهداف النقدية بناءا على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة ذاتها.

- **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:**

إن لجوء الخزينة إلى البنك المركزي لتمويل عجزها من خلال الإصدار النقدي الجديد في النظام السابق أدى إلى تداخل الصلاحيات بينهما، ما دفع قانون النقد والقرض إلى اعتماد مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، أي أن الخزينة لم تعد حرة في اللجوء إلى عملية القرض الذي تحتاجه بل أصبح تمويلها يخضع إلى القواعد التي تنظم العلاقة بينهما، وقد سمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية[2]:

- تقليص ديون الخزينة المتراكمة اتجاه البنك المركزي وتسديدها.
- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.
- استقلال البنك المركزي عن الخزينة.

- **الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان:**

كانت الخزينة في النظام الموجه تلعب الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش دور الجهاز المصرفي وكان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، وبموجب قانون النقد والقرض تم الفصل بين الدائرتين الذي استبعد الخزينة عن منح القروض للاقتصاد وبقي دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة فقط، حيث أصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية وإنما يتركز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع[3].

- **إنشاء سلطة نقدية وحيدة:**

وضع قانون النقد والقرض السلطة النقدية في الدائرة النقدية المتمثلة في هيئة جديدة تسمى" مجلس النقد والقرض" وألغي التعدد السابق في مراكز السلطة التي كانت هيئات عمومية عديدة تحاول احتكارها، فوزارة المالية

---

[1] الطاهر لطرش .(2010). **تقنيات البنوك . مرجع سبق ذكره** . ص 196.

[2] بلعزوز بن علي . (2017). **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سبق ذكره** . ص 187.

[3] بلعزوز بن علي. (2017) . **المرجع نفسه** . ص 188.

كانت تتحرك على اعتبار أنها السلطة النقدية، وكذلك الخزينة العمومية كانت تمارس ضغوط على البنك المركزي بما لديها من نفوذ لدى أصحاب القرار لتمويل عجزها، والبنك المركزي كان يمثل السلطة النقدية لاحتكاره امتياز إصدار النقود.

**- وضع جهاز مصرفي على مستويين:**

بهدف التمييز بين مهام البنك المركزي كسلطة نقدية ومهام البنوك التجارية كموزعة للقرض، اعتمد قانون النقد والقرض مبدأ وضع جهاز مصرفي على مستويين، حيث بموجب هذا القانون أصبح البنك المركزي يمثل فعلا بنكا للبنوك، يراقب نشاطاتها ويتابع عملياتها، كما أصبح بإمكانه التأثير في السياسات الائتمانية للبنوك وفقا لما يقتضيه الوضع النقدي السائد باعتباره ملجأ أخير للإقراض، كما منحه صلاحية تحديد القواعد العامة للنشاط المصرفي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهداف السياسة النقدية[1].

**- أهمية السياسة النقدية:**

من بين المبادئ الرئيسية لقانون 90-10 إعادة الاعتبار للسياسة النقدية كمتغير أساسي في الاقتصاد بعدما كانت مهمشة، ونتيجة لذلك أعيد للبنك الجزائري وظائفه ومهامه التقليدية منها:

- إصدار الأوراق النقدية والقطع المعدنية.
- تحديد قيمة وشكل وحجم ومواصفات الأوراق النقدية والقطع المعدنية وشروط كيفية مراقبتها وصنعها وإتلافها.
- منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية.
- يضمن البنك المركزي السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بالأدوات المباشرة وغير المباشرة (معدل الخصم، سياسة السوق المفتوحة).

ومنه يمكن القول أن **قانون القرض والنقد** وضع وبشكل تام المنظومة المصرفية والنظام النقدي في مسار الانتقال من اقتصاد مسير مركزيا إلى اقتصاد موجه بآليات اقتصاد السوق[2].

### 2.1.2.1 الإصلاحات المصرفية خلال مرحلة التحول:

إلى جانب إصلاحات قانون النقد والقرض 90-10، عرف النظام المصرفي ديناميكية جديدة في ظل التغيرات والمستجدات العالمية التي شهدها الاقتصاد الجزائري، وتواصلت هذه الإصلاحات منذ التسعينات وعلى مدى السنوات اللاحقة لها.

[1] الطاهر لطرش. (2010). **تقنيات البنوك** . **مرجع سبق ذكره** . ص 198- 199.

[2] بلعزوز بن علي. (2017) . **مرجع سبق ذكره** . ص 189.

**أولا- الإصلاحات المصرفية ضمن برنامج التعديل الهيكلي:**

لم تكن التدابير المالية المعتمدة سابقا كافية لجعل القطاع المالي والمصرفي يتماشى مع ما يتطلبه قواعد السوق في هذا المجال، حيث كان من الضروري تحويل النظام المالي من مجرد ناقل للأموال من الخزينة العامة إلى المؤسسات العامة إلى نظام يلعب دورا نشطا في تعبئة الموارد وتخصيصها وذلك عن طريق استخدام أدوات السياسة النقدية القائمة على اعتبارات السوق، في هذا الصدد تدعمت القوانين المنظمة لعمل الجهاز المصرفي ودخلت الجزائر في مرحلة ثانية من الإصلاحات بتوقيع اتفاقية الاستعداد الائتماني مع صندوق النقد الدولي في أفريل سنة 1994 وهذا في إطار برنامج التعديل الهيكلي، اشتمل اتفاق التثبيت الهيكلي لمدة سنة من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995 متبوعا باتفاق القرض الموسع لمدة ثلاثة سنوات[1]، بهدف إعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري وتصحيح الاختلالات واسترجاع التوازنات الكبرى وخلق بيئة اقتصادية ملائمة للتحول إلى اقتصاد السوق، تضمنت هذه الإصلاحات فتح المجال أمام مساهمة القطاع الخاص الوطني والأجنبي وإعادة رسملة القطاع، فبالنسبة للخوصصة تضمن القانون الذي جاء به البرنامج سنة 1995 تعليمات جديدة 95-20 متعلقة بالخوصصة بغية تقوية دور القطاع الخاص، إلا أن هذا القانون في الجزائر لم يشر في نصوصه إلى إمكانية فتح رأسمال البنوك أو خوصصتها، وتجدر الإشارة إلى أن بنك الجزائر ابتداءا من سنة 1992 قام بتعيين مكاتب دراسات دولية ممولة من بنوك يابانية وأوروبية كلفت بمهمة مراجعة حسابات البنوك العمومية في الجزائر تمهيدا لخوصصتها أو لفتح رأسمالها[2]، أما بالنسبة لإعادة رسملة البنوك التجارية فابتداءا من 1994 طلب من جميع البنوك التقدم من جديد لبنك الجزائر للحصول على ترخيص لمزاولة العمل المصرفي، كما تمت إعادة رسملة البنوك بعد إجراء عمليات التدقيق بالتعاون مع البنك الدولي وذلك على أساس نسبة الحد الأدنى لرأس المال إلى الأصول المرجحة بمخاطر والتي بلغت نسبة 5 % سنة 1996، كما تم التوقيع على عقود أداء بين الحكومة ومدراء البنوك يتحمل بموجبها هؤلاء مسؤولية احترام نسبة كفاية رأس المال المحددة من طرف بنك الجزائر [3].

**ثانيا- تعديلات قانون النقد والقرض 90-10:**

على الرغم من التغيرات التي أدخلها قانون النقد والقرض 90-10 على شكل ووظائف النظام المالي الجزائري، إلا أنه أظهر بعد عشر سنوات من التطبيق أنه من الضروري العمل على إعادة تأهيل بعض الجوانب

---

[1] مطرف عواطف.(2015). **مرجع سبق ذكره.** ص 13.

[2] بوغزالة محمد عبد الكريم .(2005) . **أثار تحرير تجارة الخدمات المالية على القطاع المالي بالجزائر في ظل الانضمام الى منظمة التجارة العالمية** . مذكرة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. ص87.

[3] بهناس عباس .(2013) . **الاصلاح المالي وتسيير المخاطر المصرفية حالة الجزائر** .رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر 03. ص 119.

من نصوصه، وعليه تواصلت مسيرة إصلاح نهج النظام المصرفي الجزائري بإصدار مجموعة من القوانين منها المعدلة والمتممة للقانون 90-10 والمتمثلة في ما يلي:

**-الأمر 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001 المتمم والمعدل لأحكام قانون النقد والقرض 90-10:**

يعتبر الأمر 01-01 أول تعديل طرأ على القانون 90-10، حيث مس هذا الأمر الرئاسي وبصفة مباشرة الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر فقط دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة، حيث قام بالفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، وإسناد تسيير بنك الجزائر لمجلس الإدارة من خلال نص المادة 02 من الأمر 01-01 المعدل للمادة 19 من قانون النقد والقرض 10/90 التي تنص على ما يلي: "يتولى تسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته على التوالي محافظ يساعده ثلاث نواب محافظ ومجلس الإدارة ومراقبان"[1]، وفي إطار التعديلات التي تضمنها الأمر 01-01 تم إلغاء الفقرة الثالثة من المادة 23 من قانون النقد والقرض التي كانت تتضمن عدم السماح للمحافظ ونوابه الاقتراض من أي مؤسسة جزائرية كانت أو أجنبية، كما لا تقبل التعهدات الصادرة في محفظة البنك المركزي ولا في محفظة أي بنك عامل داخل التراب الوطني، وقد يكون هذا الإجراء حاجزا لعدم استغلال المحافظ ونوابه للمنصب في الحصول على قروض أو تمويلات بتعهدات شخصية[2]، وتجدر الإشارة إلى أن هذا التعديل قلل من درجة استقلالية بنك الجزائر ورفع من مستوى تدخل الحكومة في تسيير النظام المصرفي، وهو الأمر الذي تعكسه تركيبة مجلس النقد والقرض وطرق تعيين الأعضاء فيه.

**-الأمر 03-11 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض:**

يعتبر الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض بمثابة قانون جديد يلغي في مادته 142 قانون النقد والقرض 10/90، حيث أدخل تغييرات جوهرية عميقة في مجال تسيير النظام المصرفي الجزائري وكذا صلاحيات ومكونات الهيئات المكلفة بتنظيمه ومراقبته، وهذا في إطار إصلاح النظام المصرفي ليتجاوب مع التغيرات التي يعرفها الواقع الاقتصادي تماشيا مع المقاييس العالمية، مست هذه التعديلات التي تضمنها القانون 03-11 جانبين أساسيين الأول يتعلق بالجانب التنظيمي للهيئات المنظمة والمسيرة للعمل المصرفي، والجانب الثاني قد اشتمل على تقوية الإطار الردعي ضد الممارسات التي تضر بحسن سير الجهاز المصرفي بكل أشكالها خاصة بعد إفلاس بنك الخليفة وبنك التجارة الصناعي الجزائري، ويهدف النص التشريعي الجديد إلى ما يلي[3]:

---

[1] سليمان بوفاسة .(2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 265.

[2] بطاهر علي.(2006) . **بطاهر علي.(2006). إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و أثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية.أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية.جامعة الجزائر. مرجع سبق ذكره** . ص 50.

[3] محرزي جلال .(2006) . **نحو تطوير و عصرنة القطاع المصرفي في الجزائر**. أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر. ص81 .

**أ- السماح لبنك الجزائر بالقيام بصلاحياته وهذا عن طريق:**

- الفصل بين بنك الجزائر وبين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض.
- توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض.
- تدعيم استقلالية اللجنة المصرفية التي أسندت إليها الأمانة العامة.

**ب-تدعيم التعاون بين بنك الجزائر والحكومة في الميدان المالي من خلال:**

- إثراء مضمون التقارير المالية والاقتصادية لبنك الجزائر.
- إنشاء لجنة مختلطة بنك الجزائر- وزارة المالية من أجل تسيير الأرصدة الخارجية والديون الخارجية.
- تمويل إعادة الإنشاء المتعلقة بالأحداث الوخيمة المحتملة التي قد يعيشها البلد.
- ضمان اتصال ملائم للمعلومة المالية وتدفقها.

**ج-توفير الحماية اللازمة للبنوك بالإضافة إلى إدخارات الجمهور وهذا من خلال:**

- تقوية شروط ومعايير الاعتماد للبنوك ومسيريها.
- معاقبة قصوى لكل الممارسات التي تتعارض والنشاطات البنكية.
- منع تمويل نشاطات المؤسسات المملوكة من طرف مؤسسي ومسيري البنوك.
- تدعيم وتوضيح شروط تسيير مركزية المخاطر.

من خلال السعي إلى تحقيق هذه الأهداف، يمكن اعتبار أن القانون03-11 يعتبر خطوة تصحيحية للثغرات التي تضمنها قانون النقد والقرض 90-10، وفي نفس الوقت محاولة للتماشي مع المعطيات الجديدة التي أفرزتها التطورات الاقتصادية والمصرفية في الجزائر، وكذا العمل على المحافظة على تقوية الجانب العقابي والردعي لضمان سلامة واستقرار النظام المالي[1].

واصلت السلطات الجزائرية **إصلاحاتها المصرفية** حيث أصدرت مجموعة من التعديلات سنة 2004 تمثلت في[2]:

- التنظيم رقم **04-01** الصادر في 04 مارس 2004 الخاص بالحد الأدنى لرأس المال البنوك والمؤسسات المالية التي تنشأ داخل الجزائر، فقانون المالية لسنة 1990 يحدد الحد الأدنى لرأس مال البنوك 500 مليون دج

---

[1] بهناس العباس . بن أحمد لخضر . (2013) .**النظام المصرفي الجزائري في ظل الامر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له**. مجلة دفاتر اقتصادية . المجلد 04 . العدد 02 . ص 39.

[2] معوشي بوعلام . بن طلحة صليحة. (2004) . **دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية**. ملتقى المنظومة المصرفية والجزائرية والتحولات الإقتصادية . جامعة الشلف يومي 14 و 15 ديسمبر 2004 . ص 486-487.

و10 مليون دج للمؤسسات المالية، بينما الحد الأدنى لرأس مال في سنة 2004 هو 2.5 مليار دج للبنوك و500 مليون لمؤسسات المالية وكل مؤسسة لا تلتزم بهذا الشرط يسحب منها الاعتماد.

- التنظيم رقم **04-02** الصادر في 04 مارس 2004 الذي يحدد شروط تكوين الاحتياطي الإجباري لدى دفاتر بنك الجزائر، وبصفة عامة يتراوح معدل الاحتياطي الإجباري من 0 % و15% كحد أقصى.

- التنظيم رقم **04-03** الصادر في 04 مارس 2004 الذي يخص نظام ضمان الودائع البنكية، ويهدف هذا النظام إلى تعويض المودعين في حالة عدم إمكانية الحصول على ودائعهم من بنوكهم حيث يودع الضمان لدى بنك الجزائر، حيث يقدر بـ 10 % من المبلغ الإجمالي للودائع المسجلة في 31 ديسمبر من كل سنة بالعملة المحلية.

استكمالا للإصلاحات التي تمت سنة 2004 والمتعلقة بالحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية، وللتكيف مع التغيرات الجديدة من أجل عصرنة النظام البنكي والمحافظة على استقراره، تم رفع رأسمال البنوك الناشطة في الجزائر إلى 10 ملايير دج و3.5 مليار دج بالنسبة للمؤسسات المالية[1].

كما تم تعديل المادة 104 من قانون النقد والقرض بموجب المادة 107 من الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22 يوليو 2009، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009 التي ترخص للبنك أو المؤسسة المالية منح قروض في حدود 25 % من أموالها الخاصة الأساسية لمؤسسة تمتلك مساهمة في رأسمالها، مع الإبقاء على إجراء المنع بخصوص منح القروض للمساهمين فيها أو لمسيريها من مؤسسين وأعضاء مجلس الإدارة وأزواج المسيرين والمساهمين وأقاربهم من الدرجة الأولى.

**- الأمر رقم 10-04 الصادر في 26 أوت 2010:**

لقد جاء الأمر 10-04 الصادر ليؤكد مسؤولية بنك الجزائر على ضمان سلامة وأمن النظام المصرفي، وذلك من خلال تقوية الإطار القانوني للمحافظة على الاستقرار المالي وهذا ما أكدت عليه المادة رقم 02 من الأمر 10-04، فبالإضافة إلى المهام التي يتكفل بها بنك الجزائر والمشار إليها في المادة 35 من الأمر03-11 أضيفت له مهمة التأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته.

إن التدابير التشريعية الجديدة المتخذة في إطار الأمر رقم 10-04 تعزز بشكل كبير الإطار القانوني الذي ينظم القطاع المصرفي في الجزائر وتقوي الإرساء القانوني للاستقرار المالي كمهمة صريحة لبنك الجزائر خاصة من زاوية مراقبة الخطر النظامي، ويأتي هذا لتعزيز الإجراءات التنظيمية المتخذة في هذه السنوات الأخيرة على ضوء بعض نقاط الضعف التي تمت معاينتها لا سيما النظام رقم 08-04 والنظام رقم 09-03 المؤرخ في ماي 2009 المتضمن القواعد العامة الخاصة بشروط البنوك والمتعلقة بالمخاطر على المنتجات

[1] النظام رقم 08-04 المؤرخ في 2008/12/23 .الجريدة الرسمية الجزائرية . العدد 72 بتاريخ 2008/12/24.

المالية[1]، وعليه فقد أعطى الأمر 10-04 لبنك الجزائر صلاحيات واسعة جدا في مجال ضمان عمل ومراقبة وسلامة أنظمة الدفع المعتمدة، حيث عليه أن يتأكد من سلامة وسائل الدفع وكذا إعداد المعايير المطبقة في هذا المجال وملاءتها، كما أن له الحق في رفض إدخال أي وسيلة دفع لاسيما إذا كانت لا تقدم ضمانات سلامة كافية [2].

أما فيما يتعلق بترخيص مساهمة رأس المال الأجنبي في البنوك والمؤسسات المالية التي تعمل على التراب الجزائري، فقد بين الأمر 10-04 في نص المادة 83 بأن هذه المساهمة لا يمكن أن تتم إلا في إطار شراكة مع رأس المال المحلي، حيث يجب أن تمثل المساهمة الوطنية المقيمة 51 %[3] على الأقل من رأس مال المؤسسة المالية والبنكية، كما يشترط زيادة على ذلك أن تملك الدولة سهما نوعيا في رأس مال هذه المؤسسات ذات رأس المال الخاص[4].

في سبيل **مواصلة الإصلاح المصرفي** وتعميق الرقابة وتدخل الدولة واستكمالا للإصلاحات التي بدأت خلال 2003، تم إدخال مجموعة من التعديلات تمثلت أساسا في:

- النظام رقم 11-03 المؤرخ في 24 ماي 2011 المتعلق بمراقبة المخاطر فيما بين البنوك، والذي أكد على أهمية نظام الرقابة الداخلية على القروض الممنوحة فيما بين البنوك.
- النظام رقم 11-04 المؤرخ في 24 ماي 2011 والمتضمن تعريف وقياس وتسيير خطر السيولة، والذي أكد على ضرورة حيازة البنوك والمؤسسات المالية على السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها وتأمين تنويع كاف لمصادرها من التمويل حسب المبالغ وآجال الاستحقاق.
- النظام رقم 11-08 المؤرخ في 28 نوفمبر 2011 والمتعلق بالرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية.
- النظام رقم 14-01 المؤرخ في 16 فبراير 2014 والمتضمن نسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.
- النظام رقم 14-04 المؤرخ في 29 سبتمبر 2014 المحدد لشروط تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بعنوان الاستثمار في الخارج من طرف المتعاملين الاقتصاديين الخاضعين للقانون الجزائري.
- النظام رقم 16-03 المؤرخ في 28 يوليو 2016 المتمم للنظام رقم 15-01 المتعلق بعمليات خصم السندات العمومية وإعادة خصم السندات الخاصة والتسبيقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية.

---

[1] محافظ البنك المركزي.(2010). **التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011.**

[2] انظر المادة رقم 05 من الأمر 10-04.

[3] يلغي قانون المالية التكميلي لسنة 2020 من خلال مادته 51 قاعدة 51/49 و لم يتم تحديث قانون النقد و القرض في هذه الجزئية.

[4] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2010) . الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 . العدد 50 . ص 12.

**- القانون 17-10 المؤرخ في 17 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض (التمويل غير التقليدي):**

إن تراجع أسعار البترول في الأسواق العالمية منذ 2014 إلى النصف خلال سداسي فقط واستمرار ذلك إلى غاية بداية 2018، وتراجع مداخيل البلاد (اعتماد ميزانية الدولة على أكثر من 50% من الجباية البترولية)، دفع الحكومة اللجوء إلى آلية جديدة لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية المطبق، فاختير التمويل غير التقليدي بدل الاستدانة الخارجية كحل بعد تعديل قانون النقد والقرض 90-10 بموجب القانون رقم 17-10 الصادر في 11 أكتوبر 2017 يتمم الأمر 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، والصادر في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12 أكتوبر2017 بإدراج المادة 45 مكرر[1] التي نصت على ما يلي:" يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس (5) سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في[2]:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

قبل إصدار القانون 17-10 ووفقا للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، كان هناك سقف للإصدارات النقدية مقابل التسبيقات المقدمة للخزينة لتغطية العجز بقيمة 10 من الإيرادات العادية للسنة الماضية على أن يكون استحقاق هذه الأموال خلال 240 يوما، كما يقوم بنك الجزائر بعملية الشراء لسندات الخزينة بهذه القيمة وتمر عملية البيع والشراء من خلال سوق مابين البنوك، لكن بموجب المادة 45 تم الإخلال بقاعدة الإصدار النقدي وأصبح بدون مقابل ومشروط بعجز الخزينة، فبالرغم من تحديد عملية تمويل الخزينة زمنيا بخمس سنوات إلا أن المبالغ غير محددة (إصدار النقود من لا شيء بمقدار عجز الخزينة)[3]، وحسب تقرير بنك الجزائر حول سير عملية التمويل التقليدي بلغ حجم الأموال التي استلمتها الخزينة العمومية من بنك الجزائر في إطار برنامج

---

[1] صالح بضياف .(2019) . **واقع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وتبعاتها على الاقتصاد الوطني** . مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية . المجلد 10. العدد 03 . ص 21.

[2] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية .(2017) .القانون رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 يتمم الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض . العدد 57 . ص 4.

[3] رملي حمزة .(2018) .**التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض ...هل يتعلق الأمر بالتسيير الكمي**. مجلة ميلاف للبحوث والدراسات .المركز الجامعي ميلة .المجلد 4.العدد 1. ص 217. ص 222.

طباعة النقود حوالي 6556.2 مليار دينار، إلا أنه تم استخدام ما يقارب 50 % فقط من المبلغ المستحق أي ما يعادل 3114.4 مليار دينار فقط من المبالغ التي تم ضخها فعلا في الاقتصاد[1].

كما تم أيضا الإخلال بالمادة 46 من الأمر 03-11، فبعدما كان البنك المركزي يتدخل في السوق الثانوي النقدي لصالح البنوك من خلال شراء وبيع السندات العمومية والخاصة، أصبح ملزما على التدخل في السوق الأولي لشراء سندات الخزينة مهما كان مبلغها بعدما كانت محددة بـ 10 % من إيراداتها في السنة الفارطة، كما تم الإخلال بالمادة 35 التي تكرس مبدأ استقلالية البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية والحفاظ على قيمة العملة، حيث أصبحت الخزينة العمومية مهيمنة على قرارات التمويل بدون ضوابط مما قد يؤدي في النهاية خاصة في حالة عدم استجابة الجهاز الإنتاجي إلى ضغوط تضخمية ما يهدد قيمة العملة محليا ودوليا.

ومن منظور تشجيع التوسع في الشبكة المصرفية المحلية تم **اعتماد تنظيم جديد** رقم 18-02 الصادر بتاريخ 04 نوفمبر 2018[2] من خلال فتح نافذة " شباك الصيرفة التشاركية " من طرف المصارف والمؤسسات المالية، والمتمثلة في كل العمليات التي تقوم بها البنوك والمؤسسات المالية بتلقي الأموال وعمليات توظيف الأموال وعمليات التمويل والاستثمار التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد الفوائد، ليتم التحول في نهاية سنة 2020 نحو تفعيل شباك الصيرفة الإسلامية بهدف المساهمة في تعبئة الادخار المحلي وتنويع مصادر تمويل القطاعات الاقتصادية بما يتوافق مع القيم المجتمعية للشعب الجزائري عن طريق مختلف صيغ التمويل المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، من خلال صدور النظام رقم 20-02 المؤرخ في 15 مارس 2020[3] والمحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية والذي جاء بأحكام جديدة وألغى النظام السابق، كما تضمنت التعليمة رقم 03-2020 المؤرخة في 02 أفريل 2020 تعريف المنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية المتمثلة في المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، الاستصناع، السلم والودائع في حسابات الاستثمار، أما النظام رقم 20-03 المؤرخ في 15 مارس 2020 المتعلق بنظام الودائع المصرفية يقضي بإلزام البنوك وفروع البنوك الأجنبية بالانخراط في نظام ضمان الودائع المصرفية الذي يسيره صندوق ضمان الودائع المصرفية بهدف تعويض المودعين في حالة عدم توفر ودائعهم والمبالغ الأخرى الشبيهة بالودائع القابلة للاسترداد طبقا للشروط القانونية والتعاقدية المطبقة.

---

[1] Aiboud. K. (2023). **Les politiques monétaires non conventionnelles et la relance économique: étude de la politique de l'assouplissement quantitatif en Algérie**. les cahiers du cread. 39(4).pp 175-203.p195-196.

[2] النظام رقم 02/18 المتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية المؤرخ في 26 صفر 1440 الموافق لـ 04 نوفمبر 2018.

[3] الجريدة الرسمية المؤرخة في 29 رجب سنة 1441 هـ الموافق ل 24 مارس سنة 2020 العدد رقم 16 الذي يحدد **العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.**

**3.1.2.1 إصلاح السوق النقدي والمالي:** شمل إصلاح الأسواق في مجال الإصلاحات النقدية والبنكية على ما يلي:

أ- **تنظيم السوق النقدية وتطويرها:** إن تطوير السوق النقدية في الجزائر وتزويدها بالأدوات والوسائل اللازمة لتحقيق أهدافها المختلفة يعتبر من أولى اهتمامات البنك المركزي، حيث أنه لا يمكن تصور نظام مصرفي سليم دون نمو واتساع السوق النقدية التي يقوم فيها هذا النظام، لذا اتخذت الحكومة في أواخر الثمانينات مجموعة من التدابير لتحسين نشاط القطاع المالي من خلال إنشاء سوق نقدي **بين البنوك** التجارية في 17 جوان 1989 وكان الهدف منه هو تطوير عمل السوق بإعطائها المفهوم الحقيقي ليستجيب للتطورات المقبلة بإتجاه التحول نحو التحرير الاقتصادي والمالي.

يمكن القول أن السوق النقدية في الجزائر قبل جانفي 1970 كانت محصورة في السوق بين البنوك ومقتصرة فقط على عمليات محددة تقوم بها البنوك فيما بينها لغرض الحصول على التوازن اليومي بين مواردها ومدفوعاتها من خلال عمليات إعادة الخصم بمعدلات فائدة محددة إداريا[1]، وكان يتكفل بتنظيمها الصندوق الباريسي لإعادة الخصم، وفي الفترة الممتدة من 1970 إلى 1989 أصبحت هذه السوق عبارة عن غرفة ثانية للمقاصة، حيث أن العمليات التي كانت تتم فيها لم تكن سوى عبارة عن عمليات يومية تتم على أساس سعر فائدة ثابت، إذ تقوم البنوك التجارية التي تتوفر على فائض السيولة بالتنازل عنها مقابل سعر فائدة حدد بـ 5 % وذلك لصالح البنك المركزي الذي يقوم بدوره بتوزيعها بين الطالبين بسعر فائدة يقدر بـ 5.25 %[2].

وتعتبر سنة 1990 البداية الحقيقية للسوق النقدي في الجزائر، حيث أصبحت أكثر توسعا وتطورا وتنظيما بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10، وبرز عام 2001 كمقصورة أساسية للسوق النقدية[3]، توظف فيه مؤسسات القرض فوائضها أو تغطي فيه احتياجاتها من السيولة، وتعمل هذه السوق يوميا دون انقطاع من الساعة التاسعة صباحا إلى الساعة 15 و30 مساءا، يعلن بنك الجزائر عن فتحه للسوق عن طريق المعدل المتوسط المرجح (taux moyen pondéré)، كما يضمن الوساطة بين الطالب والعارض في مفاوضاهما حول معدل ومبلغ ومدة القرض، وعند اتفاق الطرفين يبعث بنك الجزائر إشعارا دائنا أو مدينا ويصبح الحساب الجاري للمقرض لدى بنك الجزائر مدينا بمبلغ التوظيف، في حين يصبح الحساب الجاري للمقترض دائنا بمبلغ الاقتراض، كما حدد التنظيم رقم 08/91 بتاريخ 14 أوت 1991 المتضمن تنظيم هذه السوق وعملها، إضافة

---

[1] نشاشدة شهرزاد. (2015) . **مرجع سبق ذكره** . ص 42.

[2] حريري عبد الغني . أساعد رضوان .(2017) . **السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح الى التحرير وانعكاساتها على السوق النقدية** . مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي . المجلد 01. العدد 01 . ص 120.

[3] ماجدة مدوخ. (2011). **أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض 90-10** . مجلة العلوم الإنسانية.المجلد11 .العدد 2. ص 381.

إلى المادة الثانية من التعليمة رقم 28/95 الصادرة بتاريخ 22 أفريل 1995 حددت كيفيات القيام بالعمليات في هذه السوق ونوعية المتدخلين فيها[1]، حيث أصبحت الهيئات المالية المخولة لها التدخل في السوق النقدية (البنوك التجارية والمؤسسات المالية وأي مؤسسة أخرى يرخص لها صراحة مجلس النقد والقرض، إضافة إلى الخزينة العمومية التي تتدخل عن طريق توظيفات أذونات الخزينة وإجراء عمليات المناقصة عليها)[2]، كما عرفت إدخال أدوات جديدة مثل نظام المزادات وعمليات السوق المفتوحة المذكورة أعلاه ومتدخلين جدد مثل المستثمرون المؤسسون في وضعية إقراض فقط (صناديق التقاعد، الضمان الاجتماعي وشركات التأمين والتعاضديات) بعد ترخيص صريح من مجلس النقد والقرض، بنك البركة كحالة خاصة، حيث يتدخل في هذه السوق ويقرض من خلال بنك الجزائر بمعدل فائدة معدوم، لكن في حالة حاجته للسيولة يمكنه طلب إعادة تمويله مجددا لدى بنك الجزائر في حدود مبلغ الفوائد غير المحصلة[3]، بعدها صدرت التعليمة رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أفريل 2002 والتي تنظم الدخول واسترجاع السيولة من السوق النقدي، والأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.

رغم إنشاء سوق نقدي بين البنوك التجارية في الجزائر، ورغم تحرير أدوات السياسة النقدية إلا أن السوق النقدية في الجزائر لم تصل إلى المستوى الذي وصلته الأسواق النقدية في الدول المتقدمة وحتى بعض الدول النامية، خاصة وأن القطاع المصرفي الجزائري يتميز بفائض السيولة الذي يتطلب رصد جيد لسلوك العوامل المستقلة والتحكم في تقنيات التنبؤ به[4].

**ب- سوق الصرف:** أدت الإصلاحات الاقتصادية والمالية إلى تهيئة الظروف الملائمة لتجسيد وتأسيس سوق الصرف بين المصارف لتحديد سعر صرف الدينار وفق قوى العرض والطلب، حيث يسمح سوق الصرف بالتخصيص الأمثل للموارد من العملات الصعبة وإحداث تغيير هام في نظام الصرف يجعله أكثر تحريرا[5]، إن تأسيس سوق الصرف يمثل تحول جذري في تناول المسائل المالية والنقدية الوطنية، وإصلاح عميق في نظام الصرف الوطني على أساس أن سعر صرف الدينار مقابل العملات حرة التحويل يتم تحديده في سوق الصرف بين البنوك، كما يكرس تأسيس سوق الصرف أيضا إلى جانب تأسيس السوق النقدية في بداية التسعينات الاتجاه نحو إعطاء الأسواق دورها الكامل في ضبط النشاط النقدي ومنه الاقتصادي، وعليه تأسس سوق الصرف بين

---

[1] شريف عمروش.(2005).**السياسة النقدية ومعالجة اختلال ميزان المدفوعات.** مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية . جامعة سعد دحلب البليدة. ص 156 -157.

[2] الطاهر لطرش.(2012).**الاقتصاد النقدي والبنكي. مرجع سبق ذكره** . ص 379.

[3] شريف عمروش.(2005). **مرجع سبق ذكره** . ص 156.

[4] حريري عبد الغني . أساعد رضوان.(2017) . **مرجع سبق ذكره.** ص 124.

[5] الطاهر لطرش. (2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي . مرجع سبق ذكره** . ص 400.

المصارف في الجزائر بموجب النظام رقم 08/95 الصادر عن بنك الجزائر في 23 ديسمبر 1995 مع احترام الضوابط المنظمة لسوق النقد الأجنبي، وحسب النظام سالف الذكر يتمثل المتدخلون في سوق الصرف في كل من البنوك والمؤسسات المالية، ويمكن لبنك الجزائر أن يعطي ترخيصا للهيئات المالية غير البنكية للتدخل في هذه السوق، كما يمكنه أن يعتمد أي هيئة أو أي وكيل للصرف قصد القيام بعمليات الصرف بين الدينار والعملات الأجنبية حرة التحويل[1]، ولتنظيم سوق الصرف بين المصارف وتحديد آليات سيرها وعملها صدرت التعليمة رقم 95-79 في 27 ديسمبر 1995 عن بنك الجزائر حيث نصت التعليمة على تقسيم سوق الصرف بين المصارف إلى سوق فورية وسوق صرف لأجل لتنظيم سوق الصرف، أما بخصوص سير وآلية عمل سوق الصرف تتلخص عملياته في بيع العملة الوطنية للمصارف غير المقيمة مقابل عملات صعبة قابلة للتحويل، بيع العملات الصعبة القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية الموجودة في الحساب بالدينار القابل للتحويل، شراء وبيع عملات صعبة قابلة للتحويل مقابل عملات صعبة قابلة للتحويل، الشراء والبيع بين الوسطاء المعتمدين في سوق الصرف بين المصارف للعملات الصعبة القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية[2]، واعتبارا من 31 ديسمبر 2019 شارك حوالي 19 مصرفا و4 مؤسسات مالية في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك بتصريح من السلطات، كما منح البنك المركزي تراخيص عمل لما يقارب 45 مكتب للصرافة منها 07 مكاتب فقط نشطة[3].

**ج-إقامة سوق للأوراق المالية:** إن انطلاق الجزائر في عملية الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق وشروعها في التطبيق التدريجي لإجراءات التحرير المالي كان السبب الأساسي في إنشاء هذه السوق والتي تعتبر في حد ذاتها إحدى إجراءات التحرير المالي، تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية الجزائرية إلى الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1988 من خلال القانون رقم 01-88 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وتحويلها إلى شركات ذات أسهم من خلال تقسيم رأسمالها الاجتماعي إلى أسهم، وكذا القانون رقم 03-88 المتعلق بإنشاء ثمانية صناديق مساهمة توزع عليها أسهم تلك المؤسسات، من هنا ظهرت الحاجة إلى ضرورة إنشاء سوق لتداول هذه الأوراق، والتي كانت في البداية سنة 1990 عبارة عن مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة تؤدي دور يشبه دور البورصة يديرها مجلس إدارة يتكون من ثمانية أعضاء هم ممثلو صناديق

---

[1] الطاهر لطرش . (2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي . مرجع سبق ذكره**. ص 384. 385.

[2] انظر المواد 02.06.07.08 من تعليمة بنك الجزائر رقم 95-79 الصادرة في 27 ديسمبر 1995 المتعلقة بتنظيم وسير سوق الصرف بين البنوك .

[3] الوليد أحمد طلحة.(2022). **سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية بين النظرية والتطبيق**. دراسات اقتصادية. صندوق النقد العربي .العدد 99 . ص25.

المساهمة، حيث كان الهدف من إنشائها هو تمكين الاقتصاد الوطني لاسيما القطاع المالي منه من مسايرة اقتصاد السوق وارساء معالمه في الجزائر[1].

تأسست البورصة رسميا بموجب المرسوم التشريعي 93-10 الصادر في تاريخ 23 ماي 1993، وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997، تعد هذه الأخيرة إطارا لتنظيم وسير العمليات على القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص المعنيون الآخرون من القانون العام والشركات ذات أسهم تضم بورصة القيم "شركة تسيير بورصة القيم" المعروفة اختصارا بـ (SGBV)، ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) كسلطة لسوق القيم المنقولة، تتم المفاوضات والمعاملات في السوق بواسطة وسطاء في عمليات البورصة (IOB) المخول لهم مهمة إدارة وتوظيف وتداول القيم المنقولة داخل البورصة لحساب الزبائن والسهر على ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين[2].

تجسدت بداية التداول الفعلي لبورصة الجزائر في جانفي 1998 بقيام شركة سوناطراك بإصدار وطرح سندات تبعها كل من شركة رياض سطيف وشركة صيدال وفندق الأوراسي بإصدار أسهم في عام 1999، تلتها مجموعة من التعديلات أهمها إصدار القانون03-04 في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 الذي نص على إضافة هيكل جديد لبورصة الجزائر المتمثل في المودع المركزي للقيم المنقولة، والتي تتمثل وظائفه في تسوية جميع المعاملات المبرمة في الأسواق المنظمة أو غير المنظمة والتي تشمل على المحافظة على الأوراق المالية، فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين، متابعة حركة الأوراق المالية من حساب لآخر وإدارتها، إصدار معلومات مرتبطة بالسوق المالي[3].

وبالرغم من مختلف المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية للاستفادة من مزايا التحرير المالي والسوق المالي على حد سواء إلا أن مؤشرات هذا الأخير أثبتت عكس ذلك، حيث أن ضعف قيمها جعلها لا تعتبر مصدرا تمويليا مباشرا بديلا للتمويل البنكي، والدليل على ذلك قلة المؤسسات المدرجة فيه مما جعله يحتل المراتب الأخيرة في البورصات العربية والعالمية، وعليه يمكن القول أنه إذا كان التحرير المالي يوفر فرصا عديدة إيجابية للدول للنهوض بقطاعاتها الاقتصادية بشكل عام وقطاعها المالي والبنكي بشكل خاص، فهو يفرض عليها مزيدا من التحديات التي قد تحول دون تحقيق الأهداف المرجوة من مختلف الإصلاحات المتخذة، لذلك لابد على السلطات من إعادة صياغة إستراتيجيات جديدة تهدف أساسا إلى مساعدة النظام المالي والبنكي

---

[1] فهيمة بدريسي. مريم سرارمة .(2018). **أثر التحرير المالي على النظام المالي والبنكي الجزائري اشارة الى حالة السوق المالي الجزائري** . مجلة العلوم الانسانية . المجلد 04 .العدد 02 . ص 08.

[2] انظر المواد 04.03.01 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

[3] عميروش شلغوم.(2018). **تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال أثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي -دراسة حالة الجزائر.** أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر 03. ص 82.

على التكيف مع الاتجاهات الحديثة للعمل المالي والبنكي الدولي وتطوير جودة الخدمة البنكية وأداء القطاع بشكل عام[1].

### 2.2.1 الهيكل العام للنظام المصرفي الجزائري على ضوء الإصلاحات

أدخل قانون النقد والقرض تعديلات هامة على هيكل المنظومة المصرفية الجزائرية ونمط تنظيم الجهاز المصرفي الجزائري والسلطات المصرفية، حيث أتاح القانون إمكانية إنشاء بنوك ومؤسسات مالية خاصة وأجنبية شريطة التقيد بقوانينه وضوابطه، وأصبح النظام المصرفي الجزائري يتشكل من 20 مصرفا مقسمة إلى 06 بنوك عمومية و14 مصرفا خاصا برؤوس أموال أجنبية من بينها بنك البركة الجزائري برؤوس أموال مختلطة، إضافة إلى 08 مؤسسات مالية من بينها 05 مؤسسات متخصصة في الإيجار المالي، كما يشرف على تنظيم عمل الجهاز المصرفي الجزائري جهات رقابية مختصة، ويمكن تلخيص مكونات النظام المصرفي الجزائري كما يلي:

**1- بنك الجزائر:**

يعرف قانون النقد والقرض بنك الجزائر في مادته 11 " بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي "، وهو خاضع للتشريع التجاري باعتباره تاجرا ماعدا التسجيل في السجل التجاري[2]ويتبع قواعد المحاسبة العمومية ومراقبة مجلس المحاسبة، تم تحديد مقره في مدينة الجزائر [3]مع إمكانية فتح فروع له في أماكن أخرى إذا اقتضى الأمر ذالك[4]، وقد حدد هذا القانون مهام وصلاحيات بنك الجزائر وعلاقته مع البنوك والمؤسسات المالية وبذلك استرجاع امتيازاته كمؤسسة إصدار، وأدخل تنظيما جديدا للضوابط والنسب التي فرضت على البنوك المتابعة ووضع اللوائح التبصيرية ودراسة الأهلية والقابلية للاستمرار، أما تسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته يشرف عليه محافظ يعاونه ثلاثة نواب له ومجلس النقد والقرض ومراقبان، يتصرف مجلس النقد والقرض كمجلس إدارة البنك المركزي وكسلطة إدارية تصدر تنظيمات نقدية ومالية ومصرفية[5].

**2- البنوك التجارية:**

اعتبر قانون النقد والقرض البنوك التجارية في مادته 114 بأنها أشخاص معنوية مهمتها العادية والأساسية إجراء العمليات الموضحة في المواد 110 إلى 113 من هذا القانون[6]، بحيث تتمثل وظائفها في تلقي

---

[1] سماعيلي سفيان . دادا صلاح الدين.(2019).**أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري**. الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 04 و05 فيفري 2019 . جامعة محمد بوضياف المسيلة . ص 15 - 16.

[2] المادة 13 من القانون10/90 المتعلق بالنقد والقرض . ص 52.

[3] المادة 15 من القانون10/90 المتعلق بالنقد والقرض.

[3] المادة 16 من القانون10/90 المتعلق بالنقد والقرض.

[5] المادة 19 من قانون النقد والقرض 10/90 . ص 523.

[6] المادة 114 من قانون النقد والقرض 10/90 . ص 532 .

الأموال من الجمهور في شكل ودائع وعمليات القرض ووضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارتها[1]، وتشمل البنوك التجارية كل من البنوك العمومية والبنوك الخاصة، فقد سمح قانون النقد والقرض بإنشاء بنوك خاصة وطنية أو رأس المال المختلط وكذا السماح بفتح فروع لبنوك أجنبية بترخيص من مجلس النقد والقرض.

**3-المؤسسات المالية:**

حسب المادة 71 من نفس القانون، المؤسسات المالية هي التي يكون بوسعها القيام بكل العمليات المالية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور وإدارة وسائل الدفع ووضعها تحت تصرف الزبائن[2]، وفي هذا الشأن رخصت المادة 130 من قانون النقد والقرض للمؤسسات المالية الأجنبية إمكانية فتح فروع لها بالجزائر وتخضع إلى القانون الجزائري وتتمتع بالشخصية المعنوية، كما اشترط المشرع طبقا للمادة 133 في الفقرة الثانية تزويد هذه الفروع برأس مال موازي على الأقل للرأس المال الأدنى المطلوب تأمينه لدى المؤسسات للقانون الجزائري[3].

**4- الأجهزة التنظيمية والهيئات الرقابية الجديدة:**

بموجب المادة 143 من قانون النقد والقرض، تم إنشاء مؤسسات لمراقبة ومتابعة البنوك والمؤسسات المالية تقوم بأعمال الرقابة ومن ثم تحدد التدابير والعقوبات، وتتمثل هذه الهيئات في:

**- مجلس النقد والقرض:**

يتكون مجلس النقد والقرض من المحافظ رئيسا ونوابه الثلاث كأعضاء وثلاث موظفين سامين معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة، ويتم تعيين ثلاث مستخلفين ليحلو محل الموظفين المذكورين عند الانقضاء[4] وتتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات، وفي حالة تساوي الأصوات يرجع صوت من يرأس الجلسة، ويقوم هذا المجلس بمهمة إدارة بنك الجزائر حيث يقوم بسياسات الائتمان والنقد الأجنبي والإشراف على متابعة الدين الخارجي ووضع السياسات النقدية ومعاييرها، أي مباشرة مختلف عمليات بنك الجزائر على الذهب النقدي والعملات الأجنبية وعمليات إعادة الخصم وتنظيم ومراقبة السوق النقدية وسوق الصرف الأجنبي وغرفة المقاصة، كما له صلاحيات اتخاذ كل الإجراءات والقرارات اللازمة لسير الجهاز البنكي التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالطابع المالي والنقدي، حيث يمارس المجلس دوره الأساسي كمجلس نقدي من حيث سلطة القرار في مختلف المسائل المالية والنقدية، كما يمارس مهامه كمجلس إدارة من خلال إشرافه على فتح وإقفال الفروع والوكالات وتكوين لجان استشارية مع تحديد كيفية تكوينها وقواعدها وصلاحيتها، أي تحديد شروط البنوك

---

[1] الطاهر لطرش .(2010). **تقنيات البنوك . مرجع سبق ذكره** . ص 2002.

[2] المادة 115 من قانون النقد والقرض 90-10 . ص 532.

[3] عجة جيلالي .(2006) . **اصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في اطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال** . مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. العدد 4. جامعة الشلف . ص 308.

[4] المادة 32 من قانون النقد والقرض 90-10 .

والمؤسسات المالية وتنظيم نشاطها وشروط إنشاء بنوك وطنية خاصة ونشاط البنوك الأجنبية، وكذا الإشراف على نظام مستخدمي بنك الجزائر وتحديد سلم رواتبهم، بالإضافة إلى تحديد ميزانية بنك الجزائر وتوزيع الأرباح وشروط توظيف الأموال العائدة لها.

يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض تحولا نوعيا ومعلما بارزا في الإصلاحات المصرفية التي جاء بها قانون 10/90، إذ أحدث تغيرا كبيرا على مستوى هيكل إدارة البنك المركزي نظرا للمهام التي أسندت إليه والسلطات الواسعة التي اكتسبها[1].

**-اللجنة المصرفية:**

نشأت لجنة مصرفية مكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها المصارف والمؤسسات المالية وبمعاقبة المخالفات لها، وتتشكل اللجنة المصرفية التي تتخذ قراراتها بالأغلبية من محافظ بنك الجزائر رئيسا لها ويعوضه نائبه في الرئاسة في حالة غيابه قاضيين ينتدبان من المحكمة العليا يقترحها الرئيس الأول بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء وشخصين يقترحهما وزير المالية (أو الاقتصاد) بناءا على كفاءتهما في الأعمال المصرفية وخاصة ذات البعد المحاسبي.

تقوم هذه اللجنة بأعمالها الرقابية على أساس الوثائق المستندية، كما يمكنها أن تقوم بذلك عن طريق زياراتهما الميدانية إلى مراكز المصارف والمؤسسات المالية، حيث تسهر على مراقبة كيفية ممارسة المهنة المصرفية من حيث مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للقوانين والأنظمة والنصوص التشريعية والتنظيمية سارية المفعول، بالإضافة إلى فحص شروط الاستغلال للبنوك والمؤسسات المالية ومدى التزام محافظي الحسابات بأخلاقيات المهنة البنكية، فإن قانون النقد والقرض يشترط أن تحترم قواعد السير الحسن في ممارسة المهنة البنكية من طرف الأعضاء المؤسسين ومسيري المؤسسات البنكية والمالية[2].

**5-هيئات دعم الشفافية في عمل النظام البنكي الجزائري:**

إضافة إلى السلطة النقدية وسلطة الرقابة والإشراف، تم تأسيس مجموعة من الهياكل على مستوى بنك الجزائر تتولى تجميع المعلومات وتقاسمها بين البنوك والمؤسسات المالية واستعمالها بغرض التقليل من المخاطر المرتبطة بالعمليات المالية للزبائن لضمان صلابة وسلامة النظام المصرفي، وتتمثل هذه الهياكل في ما يلي[3]:

---

[1] بطاهر علي .(2006). **مرجع سبق ذكره** . ص 48.

[2]- الطاهر لطرش .(2010). **تقنيات البنوك . مرجع سبق ذكره** . ص 205.

[3] - الطاهر لطرش .(2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي . مرجع سبق ذكره** . ص 373.

**- مركزية المخاطر:**

هي لجنة مهمتها تنظيم وتسيير البنك مكلفة بجمع كل المعلومات الخاصة المتعلقة بأسماء المستفيدين من القرض وطبيعة وسقف القروض الممنوحة من طرف جميع البنوك والمؤسسات المالية، والمبالغ المسحوبة والضمانات المقدمة مقابل الحصول على كل قرض وذلك بعد تحديد كل مخاطر القروض، ومنه لا تمنح القروض من البنوك إلا بعد الحصول على المعلومات الخاصة بالمستفيد من القرض من مركزية المخاطر[1].

**- مركزية عوارض الدفع[2]:**

إلى جانب مركزية المخاطر، قام بنك الجزائر بموجب النظام رقم 02/92 المؤرخ في 22 مارس 1992 بإنشاء مركزية لعوارض الدفع وفرض على كل الوسطاء الماليين الانضمام إليها وتقديم كل المعلومات الضرورية لها، وتقوم هذه المركزية بتنظيم المعلومات المرتبطة بكل الحوادث والمشاكل التي تظهر عند استرجاع القروض أو تلك التي لها علاقة باستعمال مختلف وسائل الدفع.

**-جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون مؤونة:**

جاء جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون مؤونة ليدعم ضبط قواعد العمل بأمر أحد وسائل الدفع وهي الشيك، وقد تم إنشاء هذا الجهاز بموجب النظام 03/92 المؤرخ في 22 مارس 1992، يعمل هذا الجهاز على تجميع المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد والقيام بتبليغ هذه المعلومات إلى الوسطاء الماليين المعنيين[3]، جاء هذا الإجراء كرمزية على إدارة السلطات في تطهير المنظومة البنكية من المعاملات التي تسئ إلى قواعد التعامل المالي والبنكي[4].

وفي ما يلي شكل قائمة المؤسسات المصرفية والمالية العمومية والخاصة المعتمدة من قبل بنك الجزائر لسنة 2022 وفقا للمقرر رقم 22-01 المؤرخ 02 جانفي 2022:

---

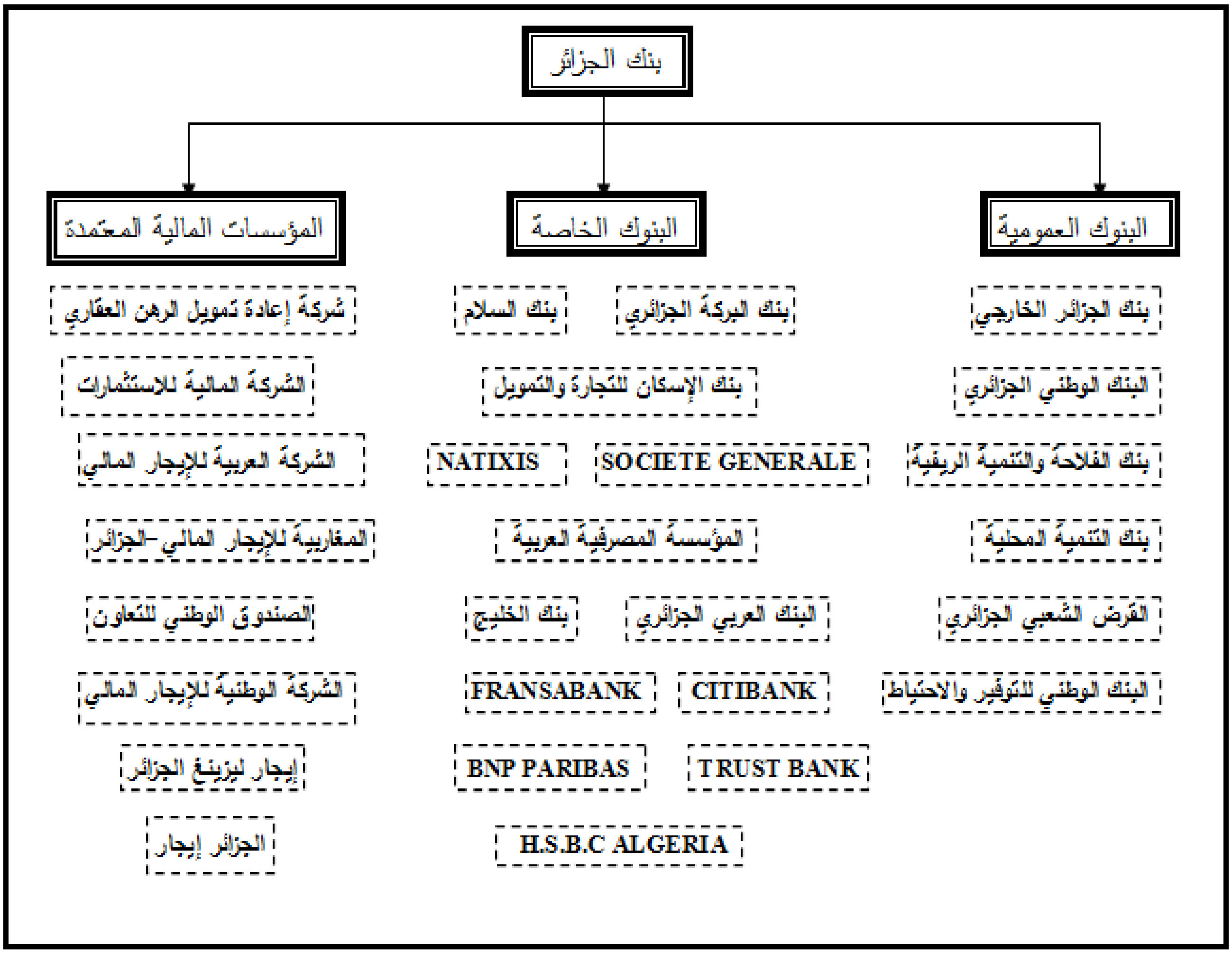
[1] دريس رشيد .(2007). **مرجع سبق ذكره** . ص 27.

[2] الطاهر لطرش.(2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي. مرجع سبق ذكره** . ص 374.

[3] بريش عبد القادر. (2004) . **أهمية ودور نظام التامين على الودائع مع إشارة إلى حالة الجزائر** . ملتقى المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية واقع وتحديات . جامعة الشلف يومي 14و 15 ديسمبر2004 . ص 63.

[4] الطاهر لطرش .(2010). **تقنيات البنوك . مرجع سبق ذكره** . ص 209.

الشكل (2.3): قائمة البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر إلى غاية سنة 2022




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المقرر رقم 22-01 المؤرخ 2022/01/02. ج.ر. العدد04 يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر. ص29.**

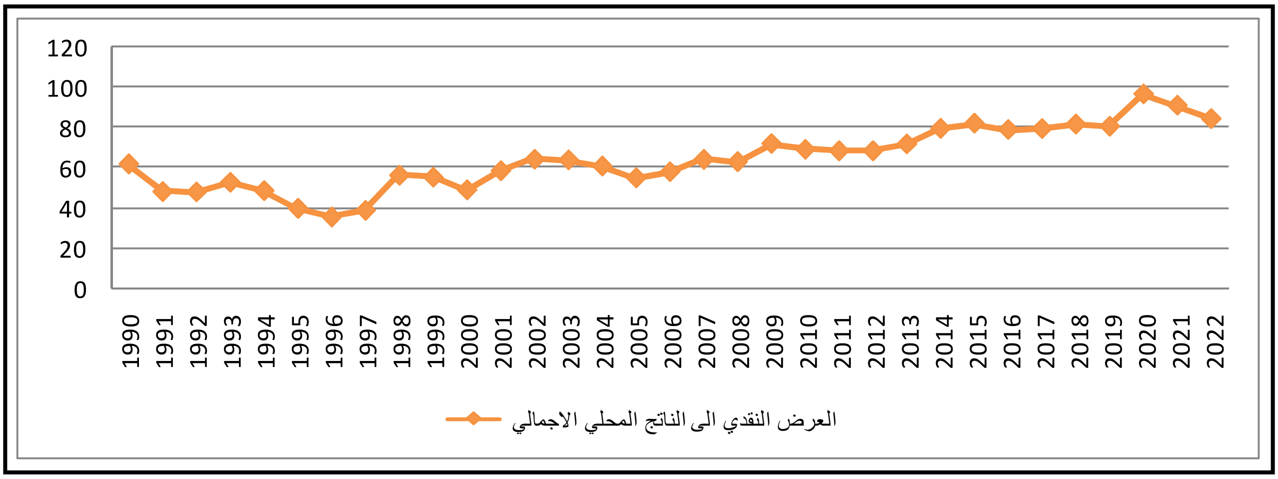
## 3.1 تطور مؤشرات التحرير المالي في الجزائر 1990-2022

لقياس مدى تطور إصلاح النظام المصرفي الجزائري، اعتمدنا مؤشرات التحرير المالي التي يعتمدها معظم الباحثين كأهم المؤشرات المالية لقياس درجة تطور النظم المصرفية، والتي يمكن بواسطتها تقييم الإصلاحات المالية والنقدية التي عرفتها الجزائر ابتداءا من سنة 1990، كما أنها تعكس مدى مساهمة القطاع البنكي الجزائري في تعبئة الادخار وتمويل الاقتصاد، والتي نحاول الإلمام بأهمها في المؤشرات التالية:

### 1. حجم الوساطة المالية ($M_2$/GDP):

يعبر مؤشر نسبة عرض النقد إلى الناتج المحلي أحد مؤشرات السيولة المحلية ومؤشر يعبر عن حجم الوساطة المالية، وفي ما يلي تطور مؤشر الوساطة المالية في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.

الشكل (3.3): تطور مؤشر العرض النقدي إلى الناتج المحلي الاجمالي ($M_2$/GDP) في الجزائر خلال الفترة 1990- 2022




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر**

نلاحظ من خلال الشكل البياني أن مؤشر سيولة الاقتصاد قد شهد تذبذبا خلال فترة الدراسة، حيث شهد انخفاضا متواصلا من سنة **1990 إلى سنة 1996** بلغ في المتوسط 47.84 %، وتعتبر هذه النسبة منخفضة مقارنة بالدول المتقدمة ويعود ذلك إلى تزامن هذه الفترة مع تطبيق برنامج التعديل الهيكلي والالتزام ببنوده بتطبيق سياسة نقدية ومالية تقشفية أسفرت عن تسجيل أدنى معدل طوال فترة الدراسة قدر بـ 35.60 % سنة 1996، وتجدر الإشارة إلى أن انخفاض هذا المؤشر (**$M_2$/GDP**) لا يعكس انخفاض حجم عمليات الوساطة المالية أو ضعفها، بل إلى الزيادة المعتبرة في الناتج المحلي الإجمالي والتي تعود بالدرجة الأولى إلى قيام الدولة بتعديل قانون المحروقات لعام 1990 من خلال فتح المجال أمام الشركات الأجنبية للاستثمار فيه، وهو ما انعكس إيجابا على تطوير الحقول وحجم الإنتاج وارتفاع حجم الجباية البترولية.

ابتداءا من **سنة 1997** بدأ هذا المؤشر يتخذ منحنا تصاعديا إلى غاية **2014**، حيث قدرت في المتوسط 61.99 % وهو ما يقارب مؤشرات الدول المتقدمة التي لها نظام مصرفي متطور، ويرجع هذا الارتفاع بالموازاة مع تحسن أسعار المحروقات في الأسواق العالمية ومداخيل الدولة المتأتية من العملة الصعبة، الأمر الذي أدى إلى نمو كبير في الكتلة النقدية إلى جانب تطبيق برامج الإنعاش الاقتصادي 2001-2004 وبعده البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي 2005-2009 وبرنامج توطيد النمو الاقتصادي (المخطط التنموي الخماسي 2010-2014) وبالتالي تضاعف حجم الإنفاق الحكومي، الأمر الذي أدى إلى ضخ مزيد من السيولة في الاقتصاد ليواصل هذا المؤشر الارتفاع بشكل مستقر وملحوظ خلال الفترة الممتدة من **2015 إلى غاية 2022**، حيث سجل في المتوسط 84.19 % وهذا راجع إلى تنفيذ برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2015-2019 وتبني سياسة التمويل غير التقليدي وما ترتب عنها من طبع نقود معتبرة للاقتصاد، وكذا مخطط

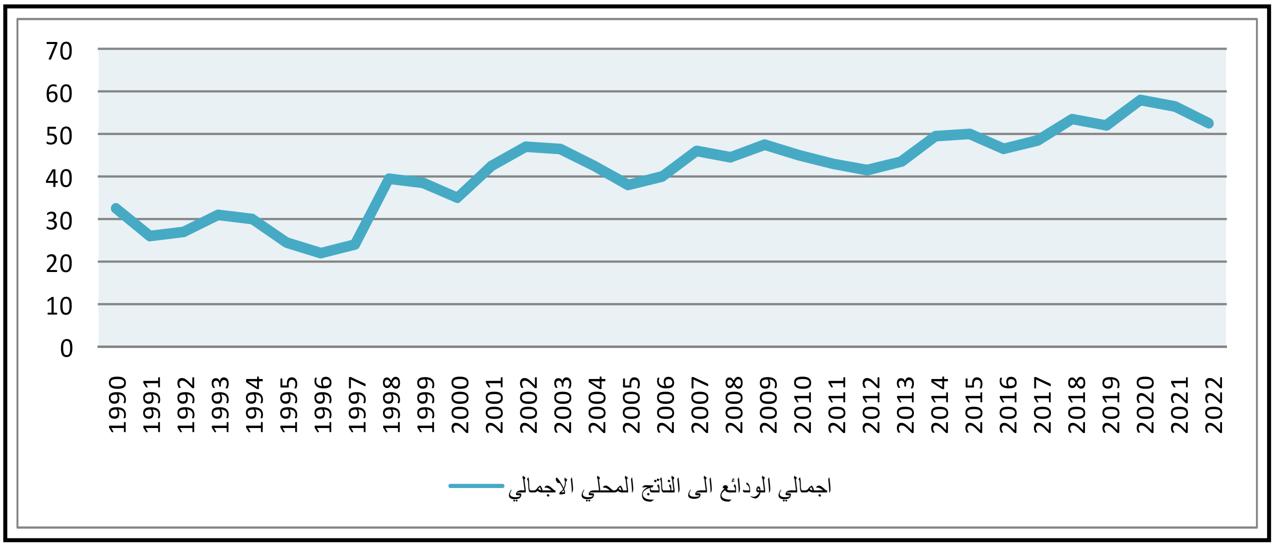
الإنعاش الاقتصادي 2020-2024 والسياسة النقدية التوسعية المتبناة من قبل بنك الجزائر لمواجهة التداعيات السلبية لجائحة كوفيد 19.

ومنه، يمكن القول أن ارتفاع هذا المؤشر في القطاع المصرفي الجزائري لا يعني بالضرورة تطور الوساطة المالية وانعكاسات إجراءات التحرير المالي، بل ما هو إلا نتيجة حتمية للسياسات والبرامج الاقتصادية المتبعة وزيادة نفقات الدولة من جهة، وتطور السوق الموازي من جهة أخرى الذي تتداول فيه كتلة نقدية جد مهمة في الاقتصاد.

## 2. مؤشر إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يستعمل مؤشر إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر أساسي للتحرير المالي، حيث تشير النسب المرتفعة والتحسن المستمر لهذا المؤشر إلى فعالية أكبر لوحدات النظام المصرفي في حشد المدخرات في الاقتصاد، مما يتيح قاعدة واسعة تعتمد عليها في رسم وتنفيذ سياستها الإقراضية والاستثمارية وتوسيع أنشطتها التي يترتب عليها مقدرة أكبر على توفير الاحتياجات المالية المتزايدة والمتنوعة لتمويل التنمية.

**الشكل(4.3): إجمالي الودائع المصرفية إلى أجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**



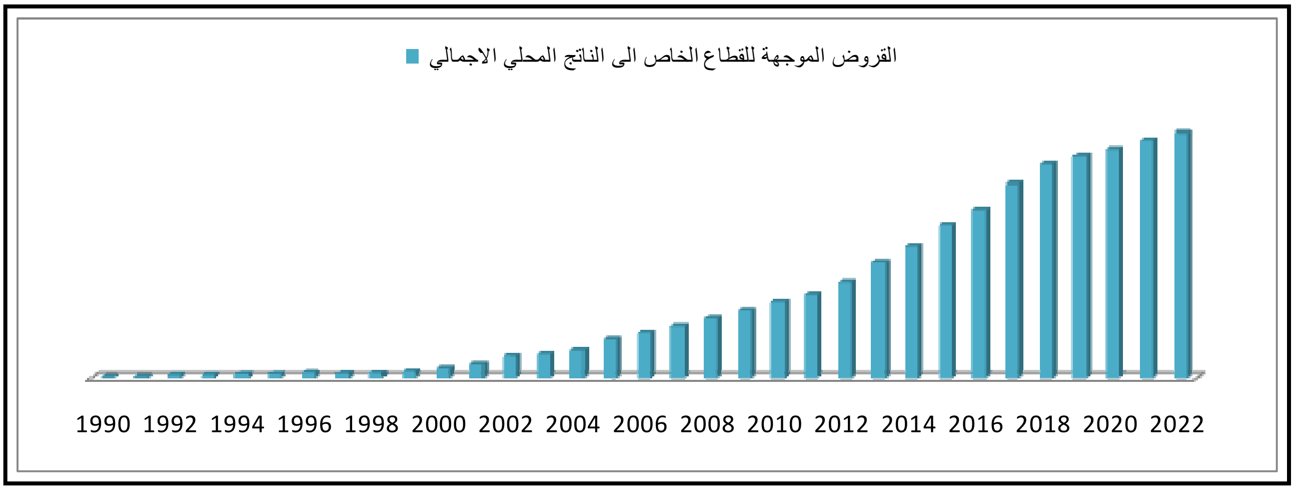

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر**

عرف هذا المؤشر تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة، فنلاحظ من **1990 إلى 1997** تراوحت نسبة الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج المحلي ما بين 32.19 % كأعلى قيمة لها و21.79 % كأدنى قيمة لها، أما المرحلة المتبقية الممتدة من **1998-2022** شهدت تطورا ملحوظا سجلت فيه سنة 2000 أدنى قيمة بلغت 34.97 % و58.21 % كأقصى قيمة سنة 2020، ويعزى تسجيل هذه النسبة إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي من جهة (تراجع النشاط الاقتصادي بسبب جائحة كوفيد 19) وتحسن رصيد الودائع الادخارية من جهة أخرى وهو ما يعكس تحسن قدرة البنوك على تعبئة الودائع مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي.

### 3. القروض المقدمة إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي:

يستخدم مؤشر نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل واسع كونه يعكس أهمية تطور النظام المصرفي في مجال الوساطة، فمن خلال استبعاد القروض المقدمة للقطاع العمومي فإن هذا المؤشر يعبر بصورة أدق عن دور البنوك في تمويل نشاط القطاع الخاص، والشكل التالي يوضح نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي:

**الشكل(5.3): نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**




**المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي على الموقع التالي :**
**https://data.albankaldawli.org/indicatort consilter le: 14/05/2024**

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي عرفت تذبذبا مستمرا خلال فترة الدراسة، حيث سجل معدلات ضعيفة من الناتج الداخلي الخام ولم تتجاوز نسبة 6 % في المتوسط ما بين سنتي **1990** و**2001** وهي تدل عن ضعف التزام البنوك في تمويل القطاع الخاص من جهة، وعلى عدم تقدم عملية خوصصة المؤسسات التي شرعت فيها الحكومة مع نهاية فترة التسعينات وتخلف القطاع الخاص من جهة أخرى، كما أن بداية تحرير النظام المصرفي الجزائري بصدور قانون النقد والقرض 90-10 كان في بدايته وتزامن ذلك مع السياسة النقدية والمالية التقشفية التي انتهجتها الجزائر آنذاك.

بعدها شهدت الفترة **2002-2014** تحسنا في هذا المؤشر وصلت في المتوسط إلى 13.71 %، وهي الفترة التي تم فيها تعديل قانون النقد والقرض بموجب الأمر 03-11 وعملت السلطات على تشجيع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال مشاريع دعم وتشغيل الشباب (ANGEM ,CNAC, ANSEJ) وتقديم كل أنواع التسهيلات خاصة الائتمانية، وبالتالي رفع مساهمة النظام المصرفي في تمويل القطاع الخاص، لتشهد الفترة **2015-2022** نوعا من الارتفاع الملحوظ والمستقر مسجلة في المتوسط ما نسبته 24.56 %، حيث سجلت سنة 2020 أعلى معدل طوال فترة الدراسة وصل إلى 29.55 % بسبب تحسن مسار الخوصصة

وظروف الاستثمار، يعكس هذا التحسن رغبة السلطات في تشجيع تمويل القطاع الخاص ورفع مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي، لكن بالرغم من توجه الجزائر نحو تبني سياسة التحرير المالي ومختلف آلياته من خلال زيادة حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص في السنوات الأخيرة، إلا أنه يعتبر دون المستوى المطلوب ومتدني مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يعبر عن هيمنة النصيب الأكبر من التمويل لصالح القطاع العمومي لمختلف النشاطات الاقتصادية.

**إجمالا،** في ظل عدم وجود أسواق مالية متطورة، يهيمن التمويل غير المباشر عن طريق القروض بصفة شبه كلية على القدرات التمويلية للاقتصاد الوطني، كما تم تسجيل ارتفاع كبير في نسبة القروض غير الناجعة الممنوحة من قبل البنوك العمومية في إطار تمويل مختلف برامج دعم تشغيل الشباب، والتي تعتبر الغالبية منها مستحقات غير محصلة للقطاع المصرفي مما يؤدي إلى ارتفاع معدل تخصيص المؤونات لتغطيتها[1]، كما أن سيطرة البنوك العمومية على السوق المصرفية الجزائرية بكل ما تحمله من رواسب النظام الاشتراكي كتخلف أنظمة الدفع، التماطل في معالجة ملفات القروض الموجهة للقطاع الخاص، توجيه القروض لأهداف سياسية أكثر منها اقتصادية تنموية، هذه الملامح جعلت من النظام المصرفي الجزائري ضعيف المنافسة أمام البنوك الخاصة والأجنبية[2].

### 4. مؤشر درجة عمق الأسواق المالية:

تعكس نسبة رأس المال السوقي مدى مساهمة التمويل عن طريق البورصة في النشاط الاقتصادي للبلد، إذ كلما ارتفعت قيمة هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع حجم سوق البورصة والقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر[3]، ولمعرفة مدى مساهمة تطور بورصة الجزائر في تمويل النشاط الاقتصادي يستخدم مؤشر الرسملة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي للدلالة على مدى عمق السوق، فارتفاع هذا المؤشر يدل على اتساع وعمق البورصة وقدرتها على تمويل النمو الاقتصادي من خلال استطاعة البورصة على تعبئة المدخرات اللازمة وبالتالي تمويل الاستثمارات، والعكس في حالة الانخفاض فهذا يعني ركود البورصة وجمودها، والشكل الموالي يوضح تطور إجمالي الرسملة السوقية لبورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2022 .

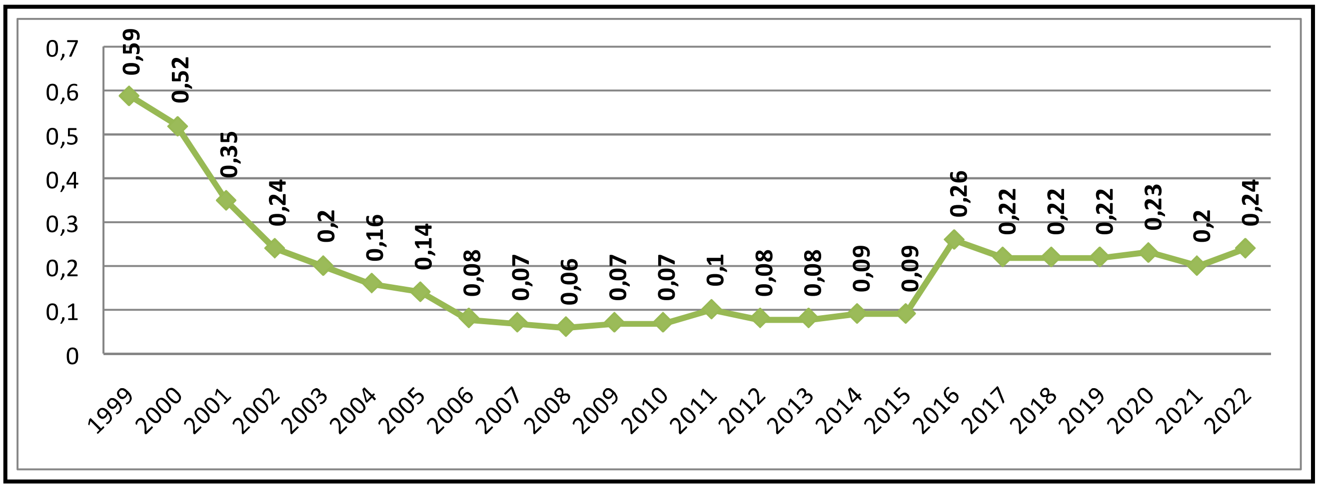
---

[1] بنك الجزائر .(2019). **التقرير السنوي 2018 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر** . ص 87.

[2] سليمان ناصر. آدم حديدي. (2015). **تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة أي دور لبنك الجزائر؟**.المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية.مجلد 02.العدد 2 .13-28 . ص 16.

[3] عراس أمنة . هيشور يعقوب . (2023) . **دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة 2017 الى غاية سنة 2022** . مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة . المجلد 08. العدد 01 . ص 247.

**الشكل (6.3): تطور الرسملة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (03)**

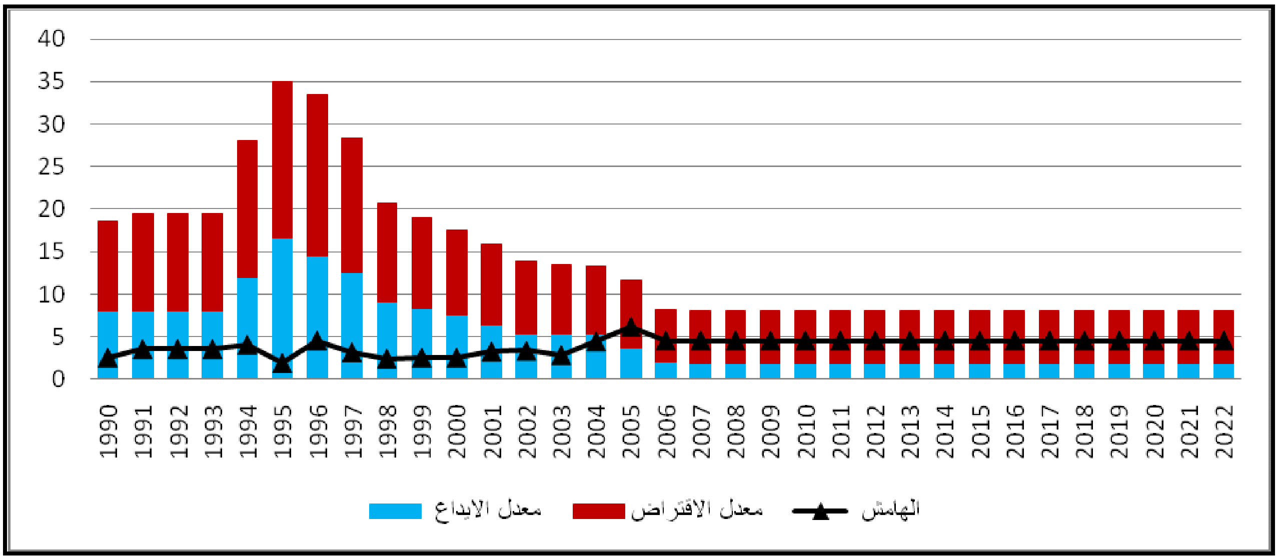
يلاحظ من خلال الشكل أن مؤشر الرسملة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي شهد طوال فترة الدراسة معدلات ضعيفة جدا ومتقاربة، حيث سجلت سنة 1999 أعلى معدل له بـ 0.59 % ليعرف بعد ذلك اتجاها تنازليا في الفترة 2000-2015 وكان أدنى مستوى له في سنة 2008 حيث سجل المؤشر نسبة 0.06 %، بينما الفترة **2016-2022** سجلت نسب ضمن مجال 0.22 % و 0.26 %، هذه النسب تدل على ضعف بورصة الجزائر ومساهمتها شبه المنعدمة في تمويل النشاط الاقتصادي.

هذا يعكس ضيق حجم السوق المالية الجزائرية، مما يعني أن بورصة الجزائر غير قادرة على توفير التمويل اللازم للاقتصاد ولا تزال تحتاج إلى إعادة تنشيط من جديد وبذلك فهي لم تحقق الهدف الرئيسي المرجو منها، ويمكن إرجاع ذلك إلى حداثة إنشائها وقلة الشركات المدرجة فيها وضعف الوعي المالي (الاستثمار في السوق المالي) للمجتمع الجزائري .

### 5. مؤشر صافي هامش سعر الفائدة (معدل الانتشار):

يعبر هامش سعر الفائدة عن الفرق بين معدل العائد الذي تتقاضاه البنوك ومعدل الفائدة الذي تدفعه للمودعين أي الفرق بين سعري الاقتراض والايداع، حيث يدل ارتفاع مؤشر صافي هامش الفائدة على ارتفاع ربحية البنوك في المقابل زيادة التكاليف والأعباء لطالبي التمويل والباحثين عن الخدمات المالية مما يقلل من كفاءة تخصيص الموارد، بمعنى زيادة تكلفة أداء وظيفة الوساطة المالية مما ينعكس سلبا على النشاط الاقتصادي، وحتى تقوم البنوك بأداء وظائفها بشكل جيد لا بد أن تتمتع بقدر من الكفاءة من خلال تخفيض هامش صافي الفائدة عن طريق زيادة مستوى المنافسة البنكية، وفيما يلي تطور لهامش أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 .

الشكل (7.3): تطور هامش أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2022




**المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على الملحق رقم (03)**

يوضح الشكل أن نسبة هامش سعر الفائدة مستقر نوعا ما من سنة **1990 إلى 1993** بين مجال يتراوح بين 2.5 % و 3.5 % بسبب التقارب بين معدلي الإقراض والإيداع بداية سنوات التحرير المالي، بينما الفترة الممتدة بين **1994 و 2005** عرفت تذبذبا في الهامش تراوح ما بين 1.86 % كأدنى حد و6.10 % كأعلى نسبة، وابتداءا من **2006 إلى غاية 2022** بقي الفرق بين معدلات الفائدة المدينة والدائنة ثابتا حيث بلغ فيه معدل الهامش 4.5 % وذلك لثبات كل من أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، حيث يعتبر هذا المعدل مرتفعا مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة التي لا يتجاوز فيها 0.9 % .

وهذا يدل على ارتفاع تكاليف الإنتاج للخدمات المالية في النظام المصرفي مقارنة بحجم الأصول البنكية، كما يرتبط هذا المؤشر بحدة المنافسة وهو ما يعكس محدودية المنافسة دون المستوى المرغوب فيه بعيدا، فبالرغم من فتح المجال للقطاع الخاص في الجزائر ودخول البنوك الأجنبية لتحسين مستوى المنافسة البنكية إلا أنها لازالت بعيدة عن تلك المحققة في الاقتصاديات المتطورة.

## 2. تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2022

تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر بشكل ملحوظ نظرا للتغيرات والإصلاحات الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد الجزائري أثناء مسيرته التنموية، حيث سعت السلطات الجزائرية بعد استعادة سيادتها النقدية المالية محاولة إعادة تنظيم أداء وتنفيذ لسياستها النقدية وفق ما تقتضيه كل مرحلة من المراحل الانتقالية التي شهدتها، وذلك من خلال مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية ولا سيما ذات الطابع النقدي، وفي ما يلي سنحاول عرض مسار وإدارة السياسة النقدية وتطور مؤشراتها في مختلف المراحل.

## 1.2 إدارة وتطور مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر خلال مرحلة الاقتصاد الموجه والمخطط

إن محاولة السلطات بتكييف وتنظيم آليات عمل النظام المالي بما يتوافق مع تسيير الاقتصاد الوطني القائم على الخيار الاشتراكي كان له انعكاس واضح على صياغة وتنفيذ السياسة النقدية وكذا أهدافها.

### 1.1.2 إدارة السياسة النقدية:

لم تكن هناك سياسة نقدية واضحة المعالم خلال سنوات الستينات والسبعينات، وذلك لخصوصية المرحلة التي يمر بها الاقتصاد الجزائري في المجال النقدي والمالي بشكل خاص[1]، إن أهم ما ميز السياسة النقدية خلال هذه الفترة هو أن سلطة إصدار العملة قبل إنشاء البنك المركزي الجزائري كان يمارسها بنك الجزائر الذي أنشئ بموجب القانون المؤرخ في 1951/08/04، وذلك حتى يتسنى للسلطات الجزائرية تحضير القانون الأساسي لمعهد الإصدار الجديد للجزائر المستقلة وتوظيف وتكوين الإطارات الجزائرية الأولى لتولي الشؤون المتعلقة بمجالات النقد، خلال هذه الفترة تم إنشاء البنك المركزي بموجب القانون 62-144 المؤرخ في 1962/12/13 ليزاول نشاطه فعليا ابتداءا من تاريخ 1963/01/01 وذلك بناءا على المرسوم المؤرخ في 1962/12/28، حيث تتمثل مهمته الأساسية في توفير الظروف الملائمة لتنمية الاقتصاد الوطني والحفاظ عليها في ميدان النقد والقرض والصرف من خلال ترقية استعمال جميع موارد الإنتاج في البلاد مع الحرص على ضمان استقرار النقد داخليا وخارجيا، أما من حيث إدارة وصياغة السياسة النقدية نجد أن البنك المركزي بالرغم من تمتعه بالاستقلالية إلا أنه في الواقع كان محدود الصلاحية، وذلك بناءا على نص الفقرة رقم 02 المادة 36 التي تنص على أن البنك المركزي مكلف بتنظيم تداول النقد وتوجيه ومراقبة توزيع القروض بجميع الوسائل المناسبة في إطار السياسة التي تحددها السلطات العمومية، أما من حيث صلاحيات مجلس الإدارة في مجال السياسة النقدية هي الأخرى كانت محدودة وتقتصر فقط على إعداد المعايير والشروط العامة للعمليات التي يخولها القانون للبنك المركزي، وتحديد قائمة السندات التي يمكن أن تخضع لإعادة الخصم أو التنازل بشروط الرهن وكذلك تحديد أسعار الفائدة والعملات.

أما من حيث علاقة الخزينة العمومية بالبنك المركزي كانت محددة وصارمة بناءا على المادة 53 من ملحق القانون رقم 62-144 والمؤرخ في 1962/12/13، والتي على ضوئها تمنح للبنك المركزي الجزائري إمكانية تقديم سلفات مصرفية للخزينة العمومية قيمتها لا يمكن أن تتجاوز 5 % من الإيرادات العادية للدولة المسجلة خلال السنة السابقة للدولة، أما مدتها فلا يجب أن تتجاوز 240 يوم ويجب تسديدها في 12/31 من السنة، لكن المادة 05 من قانون المالية التكميلي لسنة 1965 ألغت الأحكام المتعلقة بالمادة 53 لتتولى الخزينة

---

[1] بوعتروس عبدالحق. دهان محمد. (2010). **أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الإقتصاد الجزائري**. مجلة الاقتصاد والمجتمع. المجلد 06. العدد 05. ص 105.

العمومية مهمة التمويل النقدي لعجز الميزانية تحت السلطة التنفيذية (رئيس الجمهورية ومجلس الوزراء) التي تتولى ضبط العلاقة بين الخزينة العمومية والبنك المركزي الجزائري، ومن هنا أصبح الجهاز التنفيذي يحل محل مجلس إدارة البنك المركزي عن طريق وزارة المالية وجهاز التخطيط وهو ما يحد من استقلالية البنك المركزي.

تم إعادة النظر في مجمل الأسس التي يرتكز عليها البنك المركزي والبنوك التجارية والنقد والقرض والسياسة النقدية من خلال الاعتبارات التي حملها الإصلاح المالي لسنة 1971، فبعد إعداد الخطط التنموية من طرف الجهات المركزية، تتكفل الخزينة بالتمويل الطويل الأجل عن طريق إيراداتها العامة كالجباية البترولية والاقتراض من الخارج إلى جانب طلب تسبيقات من البنك المركزي لتمويل الاستثمارات المخططة وإجبار المصارف على الاكتتاب في السندات، في حين تقوم المصارف بمنح التمويل المتوسط والقصير الأجل لإعادة الخصم آليا على مستوى البنك المركزي، وعليه انتقل قرار الإصدار النقدي من البنك المركزي إلى وزارة التخطيط وانتقال سلطة تسيير النقد والقرض إلى وزارة المالية.

تعززت هذه الاختلالات مع إصلاح 1978 الذي أعطى للخزينة الدور المطلق في تمويل الاستثمارات العامة بالتمويل الطويل الأجل إلى جانب زيادة النفقات نتيجة إعادة الهيكلة المالية والعضوية للقطاع العام في بداية الثمانينات، حيث لم تساهم مختلف محاولات التصحيح التي أدخلت طيلة سنوات السبعينات في تحسين نظام المراقبة وذلك بسبب الارتخاء المالي للمؤسسات العمومية في مجال نفقات الاستثمار وتطوير القروض على المدى القصير والمكشوفات التي يتم إعادة تمويلها آليا لدى البنك المركزي الجزائري وبسبب تفاقم العجز المالي لدى القطاع العمومي.

أرغمت الصدمة النفطية لسنة 1986 السلطات الجزائرية على ضرورة إصلاح النظام المصرفي خاصة بعد النمو المفرط الذي عرفته الكتلة النقدية بفعل الإصدار النقدي غير المبرر وخطر عدم استرداد القرض، حيث تبنت مجموعة من التصحيحات الهيكلية التي تضمنت هيكلة القطاع الاقتصادي الحقيقي والنقدي، إضافة إلى صدور القانون المصرفي الجديد سنة 1986 الذي أسند إلى البنك المركزي تولي تسيير أدوات السياسة النقدية، كما تم صدور النصوص القانونية المتعلقة باستقلالية المؤسسات بما فيها البنوك أين أصبحت البنوك تسير حسب المعايير الاقتصادية والأخذ بعين الإعتبار المردودية وإلغاء التوطين المصرفي وإبعاد الخزينة عن دائرة التمويل ومنح البنوك دورها في الوساطة المالية.

تميزت هذه الفترة بتبعية السياسة النقدية للسياسة المالية من خلال التحول التدريجي للجهاز المالي والمصرفي إلى وزارة المالية، وذلك من خلال تحديد سعر الفائدة ومختلف العمولات الخاصة بتعاملات البنوك مع المؤسسات العمومية واستحواذ تجميع الاحتياطات الخاصة بها(المؤسسات العمومية) من طرف الخزينة العمومية التي تلعب دور الوسيط المالي في الاقتصاد، ومن خلالها ارتبط إصدار النقد وإشرافها على عرض النقد، هذا ما

قلص من دور البنك المركزي في المشاركة المباشرة في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية ومحدوديته فيما يخص عمليات السوق المفتوحة، ولم تمنح له الاستقلالية التامة لإدارة السياسة النقدية وفقا للأوضاع الاقتصادية[1].

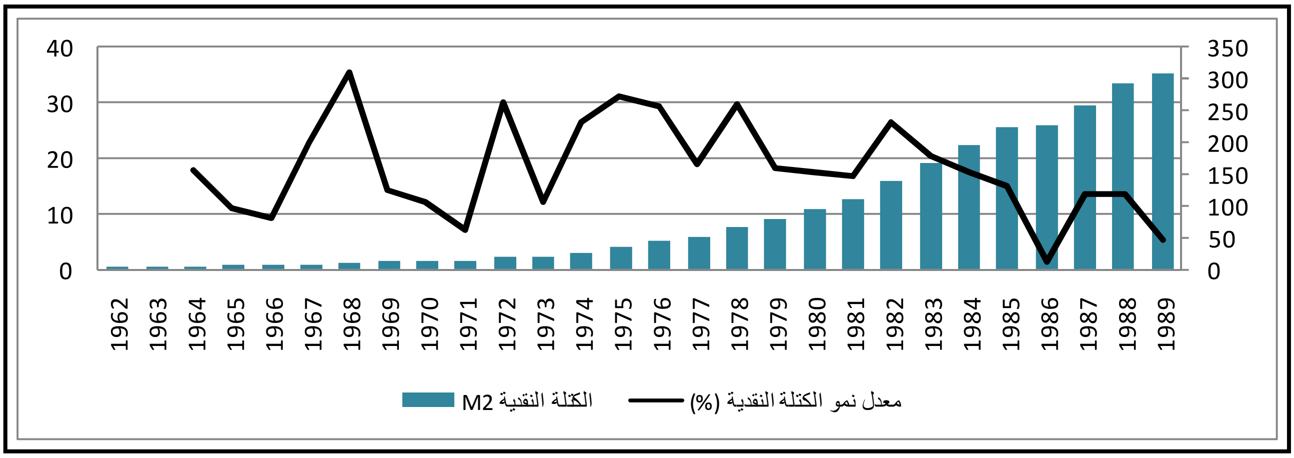
### 2.1.2 تحليل تطور المؤشرات النقدية في الجزائر من 1962 إلى 1989

يمكننا تحليل تطور الوضعية النقدية في الجزائر في هذه المرحلة من خلال الوقوف على تطور أهم المتغيرات النقدية وعبر مراحل مختلفة.

**1-تطور الكتلة النقدية:**

كان لزاما على الجزائر البدء بعملية البناء والتطوير والنمو للخروج من الأوضاع المزرية على جميع الأصعدة من جراء مخلفات الاستعمار، فاعتمدت على التنمية والتخطيط كإستراتيجيات إنمائية تهدف من ورائها إلى تطوير وتحسين الحياة الاجتماعية وتحقيق تنمية اقتصادية شاملة وسريعة في كل القطاعات، حيث اختار قادتها آنذاك التوجه الاشتراكي نظرا لعدة عوامل صاحبت تلك الفترة في مقدمتها ضمان التغطية المالية للمشاريع الاستثمارية التي تتطلب رصد مبالغ ضخمة وعرض معتبر من النقود، وهو ما سيتم التطرق له من خلال الشكل الموالي:

**الشكل(8.3): تطور الكتلة النقدية ومعدل نموها في الجزائر خلال الفترة 1962-1989**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المرجع:**

**-الديوان الوطني للإحصائيات . حوصلة إحصائية -1962-2011. الفصل 13 (النقود و القروض )**

يتبين من خلال الشكل ارتفاع شديد في المعروض النقدي حيث تضاعفت الكتلة النقدية بـ 75 مرة خلال الفترة بانتقالها من 4.10 مليار دج سنة 1962 إلى 308.1 مليار دج سنة 1989، هذا التطور يمكن تقسيمه على حسب كل فترة و ظروفها كما يلي:

---

[1] سليمان بوفاسة. (2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 255.

خلال مرحلة تكوين النظام المصرفي **1962-1969** لم تعرف الكتلة النقدية نموا سريعا، حيث ارتفعت سنة 1962 من 4.10 مليار دج إلى 11.6 مليار دينار سنة 1969 بنسبة تطور في المتوسط 35.36 %، كون القطاع في مرحلة الإنشاء والإنطلاق أين تمت فيه عملية محاولة التخلص من مخلفات التسيير الاستعماري وتأسيس نظام مالي وطني مستقل بتأسيس البنك المركزي الجزائري رمزا للسيادة الوطنية.

عرفت بداية مرحلة التخطيط الممتدة مابين **1970-1985** ثبات وتيرة نمو المعروض النقدي، لكن بداية الثمانينات سجلت الكتلة النقدية قفزة نوعية أي تضاعفت بـ 3 مرات، حيث ارتفعت إلى 223.8 مليار دينار سنة 1985 بينما كانت 79.6 مليار دينار أواخر سنة 1979 ، ويعود ذلك للإستراتيجية الاستثمارية التوسعية التي تبنتها الجزائر وتمويل برامج التخطيط المالي التنموية للاقتصاد (المخططات التنموية الرباعية والمخطط الخماسي الأول) التي كانت تعتمد على الخزينة في تمويلها من خلال إصدار النقود من طرف البنك المركزي دون مقابل (تدفق الاستثمارات المخططة ودور الخزينة اللامحدود في الإصدار النقدي)، بالإضافة إلى الارتفاع في أسعار البترول الذي انعكس إيجابا على الموجودات الخارجية، كلها عوامل انعكست على الإصدار النقدي وتطور حجم الكتلة النقدية.

بالرغم من استمرار ارتفاع الكتلة النقدية طيلة فترة الثمانينات **1986-1989** إلا أن هذه الزيادة لم تكن مرتفعة مقارنة بالفترة السابقة، يرجع ذلك إلى انخفاض أسعار البترول سنة 1986 وتدني قيمة الدولار مما أدى إلى عجز الميزانية بـ 13.7 %، وهذا ما أدى إلى نقص المداخيل والتوقف عن تمويل مختلف المخططات التنموية هذا من جهة، من جهة أخرى تميزت هذه الفترة بجملة من الإصلاحات على نطاق واسع تجسدت في القوانين سنة 1986 ولا سيما سنة 1988 التي تعتبر بداية بلورة نظام مصرفي جزائري بتوصية البنوك بأخذ التدابير اللازمة لمتابعة القروض الممنوحة واستخدامها[1]وإعادة النظر في العلاقات التي تربط مؤسسة الإصدار بالخزينة، إذ أصبحت القروض الممنوحة للخزينة تنحصر في حدود يقرها مسبقا المخطط الوطني للقرض[2].

**2-تطور مكونات الكتلة النقدية:**

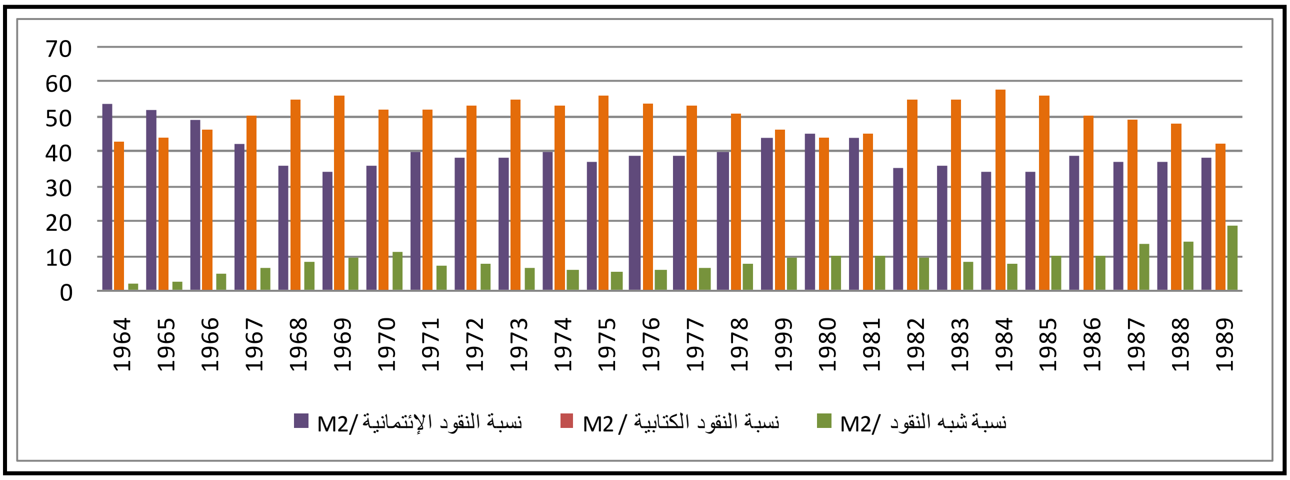
تحتوي الكتلة النقدية على كل أنواع وسائل الدفع الفورية التي بحوزة الأعوان الاقتصاديين داخل التراب الوطني، وتتكون أساسا من النقود الورقية التي تتمثل في تداول النقود الورقية من بنكنوت وقطع نقدية والنقود الكتابية التي تتمثل في النقود المتداولة عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر، بالإضافة إلى ودائع تحت الطلب لدى المصارف وودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير، وكذلك أشباه النقود التي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصادية.

---

[1] محمود حميدات.(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 138.

[2] المادة 19 و 26 من القانون 86-12 المؤرخ في 19 اوت 1986 والمتضمن نظام البنوك والقرض.

**الشكل (9.3): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1964-1989**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على :**

**-الديوان الوطني للإحصائيات. حوصلة إحصائية -1962-2011 .الفصل 13 (النقود والقروض ). ص216**

إن تحليل الكتلة النقدية ($M_2$) يقودنا إلى تحليل مكوناتها الأساسية النقود الائتمانية، النقود الكتابية وأشباه النقود، فمن خلال الشكل يؤكد استعراض معدل نمو العرض النقدي ومكوناته خلال الفترة **1964-1969** الطابع التضخمي لتمويل الاقتصاد الوطني، يمثل العرض النقدي النقود الائتمانية والودائع تحت الطلب حيث ارتفعتا على الترتيب من 2.58 و2.058 مليار دينار في عام 1964 إلى 4.16 و6.85 مليار دينار سنة 1969، فبعدما كانت النقود الائتمانية تحتل الحصة الأكبر في تكوين الكتلة النقدية خلال السنوات الأولى من الاستقلال بنسبة 54 % سنة 1964 انخفضت إلى 42 % سنة 1967 مقارنة بنظيرتها النقود الكتابية، يدل نمو النقود الكتابية المتمثلة في الودائع الجارية وودائع لدى الخزينة والحسابات الجارية والودائع تحت الطلب على زيادة مستوى الوعي المصرفي والتعامل بالنقود الكتابية بالرغم من ضعف الشبكة المصرفية وتقاليد العمل المصرفي خلال هذه المرحلة، أما شبه النقد المتمثل في الودائع لأجل ارتفعت من 0.09 مليار دينار سنة 1964 إلى 1.11 مليار دينار في عام 1969.

بقي ارتفاع مساهمة النقود الكتابية في تشكيل المعروض النقدي الواسع ثابتا خلال السبعينات يتراوح ما بين 51 % و56 % مقارنة بنسبة النقود الائتمانية من مجموع العرض النقدي التي لم تتعد 45 خلال نفس الفترة، ويرجع ذلك للتوصيات التي أقرها إصلاح 1971 في إطار المخطط الرباعي الأول 1970-1973 بهدف إزالة الاختلال وتخفيض الضغط على الخزينة في تمويلها للاستثمارات، كما أجبر قانون المالية المؤسسات العمومية العامة على مركزة حساباتها الجارية وكذا عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع لتمكنه من تسيير ومراقبة حسابات المؤسسة التي لديه حساباتها، وبهدف الحد من تسرب رؤوس الأموال خارج القطاع البنكي ومحاربة القطاع غير الرسمي من جهة أخرى.

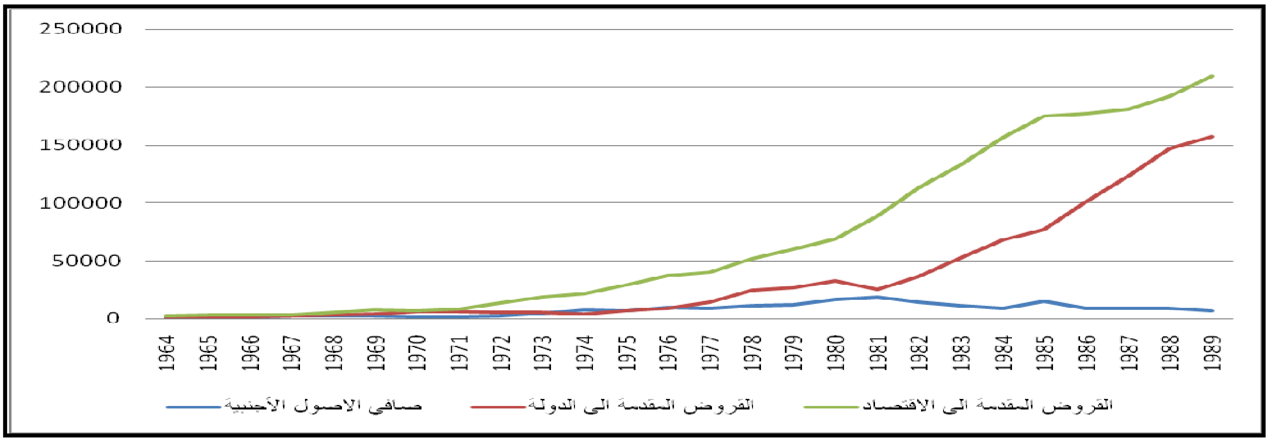
أما سنوات **الثمانينات**، بالرغم من استمرار ارتفاع كل من النقود الائتمانية والكتابية إلا أن تركيبة الودائع الجارية والودائع تحت الطلب من مجموع الكتلة النقدية كان أكبر من حصة النقود المتداولة من إجمالي الكتلة خصوصا بعد أن أصبح يتم إلزاميا تسوية بعض العمليات عن طريق الشيك ابتداء من 1982، بالإضافة إلى سحب البنك المركزي الجزائري للأوراق النقدية من فئة 500 دج من التداول وتحويلها إلى حسابات جارية أو لأجل لدى البنوك التجارية ابتداء من1983، حيث بلغت نسبة النقود الكتابية 58 % سنة 1984 مقارنة بنسبة النقود الائتمانية البالغة 34 %.

أما بالنسبة للودائع لأجل (شبه النقود)، لم تلعب دورا كبيرا كوسيلة من وسائل البنوك التجارية بسبب نموها البطيء خاصة في السنوات الأولى وبوتيرة ضعيفة مقارنة بالنقد المتداول والودائع الجارية وتحت الطلب، يرجع ذلك إلى انخفاض للمستوى المعيشي للأفراد وميل الأفراد إلى الاكتناز بدلا من الادخار وتفادي التعامل مع البنوك بسبب العقيدة الإسلامية خوفا من الربا.

**3-تطور مقابلات الكتلة النقدية:**

يمكننا تحليل تطور مقابلات الكتلة النقدية من تحديد العمليات التي تؤثر على تطور الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة، وهو ما يمكن توضيحه من خلال الشكل التالي:

**الشكل (10.3): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1964-1989**




**المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على :**

**-الديوان الوطني للإحصائيات. حوصلة إحصائية -1962-2011. الفصل 13 (النقود والقروض). ص216**

من خلال قراءة هذا الشكل البياني الممثل يمكننا ملاحظة ما يلي:

**-صافي الأصول الأجنبية:**

إن اعتماد اقتصاد الجزائر على مداخيل المحروقات التي تمثل ما يقارب 98 % من مجموع الإيرادات العامة للدولة يجعل حجم الأصول الأجنبية يرتبط بتغيرات أسعار النفط، حيث نلاحظ ارتفاع الموجودات الخارجية خلال الفترة التي انتقلت من 0.87 مليار دينار سنة 1964 إلى 14.88 مليار دينار سنة 1985 أي

تضاعفت بما يفوق 17 مرة وسجلت أعلى قيمة سنة 1981 مقدرة بـ 18.82 مليار دينار، ويرجح ذلك إلى الارتفاع الكبير لأسعار البترول الخام بالدولار نتيجة حرب الخليج الأولى، بينما انخفضت حوالي النصف سنة 1986 في ظرف سنة واحدة فقط أين بلغت 9.32 مليار دينار بسبب انهيار أسعار النفط واستمر الانخفاض إلى غاية نهاية الفترة حيث بلغ 6.51 مليار دينار سنة 1989.

نستخلص أن تغطية الكتلة النقدية بالذهب والعملات الأجنبية تحكمه عوامل خارجية ترتبط إرتباطا وثيقا بوضعية السوق الخارجي ولا سيما أسعار البترول، كما نلاحظ أن مساهمة تغطية الكتلة النقدية بالأصول الأجنبية تبدو ضئيلة مقارنة مع المقابلات الأخرى، حيث لم تمثل إلا نسبة 17 % سنة 1981 في السنة التي سجلت فيها أعلى قيمة.

**-القروض الموجهة للدولة:**

نلاحظ من خلال الشكل أن القروض الموجهة للدولة تحتل المرتبة الثانية في تكوين الكتلة النقدية والاتجاه التصاعدي للقروض الموجهة للدولة، حيث ارتفعت من 1.80 مليار دينار سنة 1964 إلى 157.21 مليار دينار سنة 1989 أين تضاعفت بـ 87 مرة.

كما نميز من خلال الشكل الفرق في معدل الزيادة واختلاف وتيرة النمو من فترة لأخرى، حيث نلاحظ أن تغطية الكتلة النقدية للقروض الموجهة للدولة من إجمالي مقابلات الكتلة النقدية خلال الستينات بلغت نسبة 31% وهي تمثل مساهمة القروض للخزينة في تكوين الكتلة النقدية، وهي فترة التخطيط (المخطط الرباعي الأول) حيث بلغت سنة 1964 قيمة 1.80 مليار دينار ونسبة 3.85 مليار دينار سنة 1969.

أما سنوات **السبعينات** عرفت القروض الموجهة للدولة قفزة معتبرة، حيث ارتفعت من 5.97 مليار دينار سنة 1970 إلى 26.62 مليار دينار سنة 1979 أي تضاعفت حوالي 04 مرات، إلا أنه في المنتصف انخفضت نسبة مساهمة القروض للخزينة في الكتلة النقدية من إجمالي المقابلات بمعدل 14 % بسبب الإصلاحات المالية التي عرفتها هذه المرحلة.

استمرت القروض الموجهة للدولة في الارتفاع خلال سنوات الثمانينات وبوتيرة متضاعفة حيث انتقلت من 33.01 مليار دينار سنة 1980 إلى 157.21 مليار دينار سنة 1989، ويمكن إرجاع هذا الارتفاع المحسوس إلى الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها الفترة بالإضافة إلى تمويل الدولة للاقتصاد من جراء قرار إعادة الهيكلة والتطهير المالي لديون المؤسسات العمومية، لذا بلغت مساهمة هذا المكون في الإصدار النقدي أواخر الفترة نسبة 51 %.

**-القروض الموجهة للاقتصاد:**

يتضح لنا من خلال الشكل أن القروض الموجهة للاقتصاد في الاتجاه التصاعدي، حيث ارتفعت من 2454 مليون دينار سنة 1964 إلى 209387 سنة 1989 أي ما يعادل 85 مرة وبهذا تحتل المرتبة الأولى في تكوين الكتلة النقدية.

لقد شهدت سنوات **الستينات** نموا بطيئا للقروض الموجهة للإقتصاد مقارنة بفترة السبعينات، حيث إرتفعت من2.45 مليار دينار سنة 1964 إلى 7.43 مليار دينار سنة 1969 بينما سجلت سنة 1979 قيمة 59.99 مليار دينار، نلاحظ هيمنة القروض الموجهة للاقتصاد في التمويل النقدي أواخر **السبعينات** وبداية **الثمانينات** التي تضاعفت بحوالي 03 مرات، حيث سجلت سنة 1980 قيمة 68.53 مليار دينار وتعززت أكثر خلال المنتصف الثاني من الثمانينات لتبلغ سنة 1989 ما يقدر بـ 209.39 مليار دينار، أما بالنسبة لمساهمة القروض الموجهة للاقتصاد في تكوين الكتلة النقدية بلغت نسبة 67 % من إجمالي الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية، هذه التغطية المرتفعة في تكوين الكتلة النقدية والزيادة المعتبرة لها وبوتيرة متسارعة يمكن إرجاعها إلى تمويل المخططات التنموية في إطار السياسة الاستثمارية التوسعية التي تبنتها الجزائر.

**مما سبق،** يؤكد استعراض معدل العرض النقدي والأجزاء المقابلة له الطابع التضخمي لتمويل الاقتصاد الوطني، حيث تبقى القروض للاقتصاد مصدر التوسع النقدي الأول خلال الفترة متبوعة بالقروض للدولة بينما تبقى مساهمة صافي الأصول الخارجية متواضعة ومستقرة.

### 3.1.2 أدوات السياسة النقدية:

اتسم نظام إدارة السياسة النقدية خلال مرحلة الاقتصاد الموجه باستخدام الضوابط الإدارية على حركة أسعار الفائدة والتحكم فيها سواء ما تعلق بتلقي الودائع أو بتقديم القروض، مما أدى إلى تقييد الأدوات النقدية الأساسية التي تربطها بين مخاطر وآجال وسيولة الأدوات المالية ما نتج عنها أسعار فائدة حقيقية سالبة في ظل الارتفاع المتزايد للضغوط التضخمية، بالإضافة إلى اعتماد السلطات النقدية وسائل تقييدية مباشرة في مجال التحكم في الائتمان كفرض سقوف على القروض التي تمنحها البنوك، واستخدام آليات تحكم نوعية لتخصيص الائتمان المدعوم إلى قطاعات لها أولوية كالإسكان، المشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم، مشاريع تشغيل الشباب بالإضافة إلى الإلزام بشراء الدين العام[1].

[1] بوعتروس عبد الحق .(2002). **الاصلاح المالي والمصرفي في الجزائر وتحديات المرحلة المقبلة** . مجلة الاقتصاد والمجتمع .مجلد 01. العدد 01 . ص 60.

**1- سياسة أسعار الفائدة:**

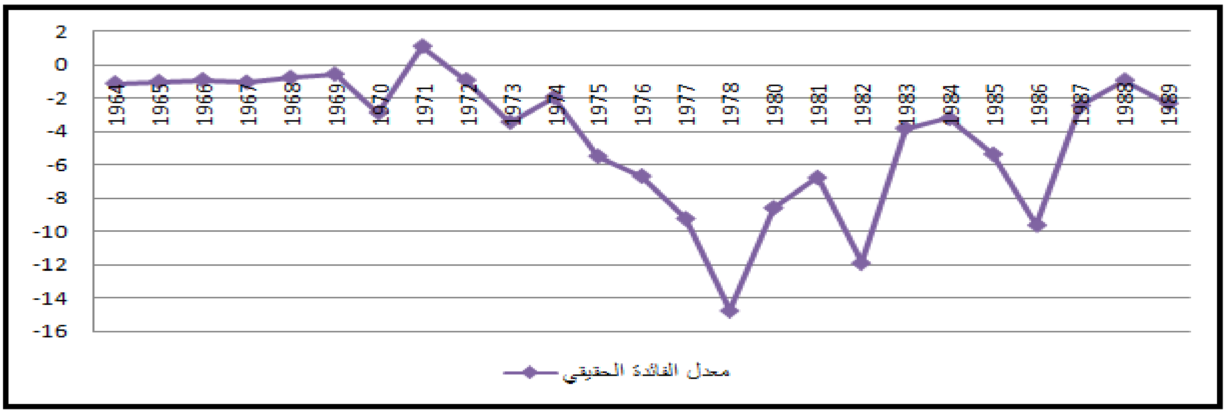
إن التسيير الإداري للاقتصاد الجزائري وغياب السوق النقدية فرضا تثبيت معدلات الفائدة عند مستويات دنيا بقيم حقيقية سالبة وتطبيق معدلات فائدة تفاضلية تميز بين القطاعات الاقتصادية بين فترات سداد القرض[1]، حيث تميزت سياسة أسعار الفائدة خلال فترة التخطيط المركزي بخاصيتين أساسيتين هما:

-**استقرار أسعار الفائدة:** تميزت أسعار الفائدة المدينة المطبقة على القروض بشتى أنواعها بالإضافة إلى أسعار الفائدة الدائنة المتعلقة بالودائع بإستقرار ملحوظ.

-**ضعف أسعار الفائدة:** نلاحظ أنه شمل أسعار الفائدة المدينة والدائنة على حد سواء، ففي بعض الحالات ما تم ملاحظته هو أن سعر الفائدة الدائن لا يغطي حتى تكلفة عملية جمع موارد الادخار.

حسب الواقع العملي، يمكن القول أن النظام البنكي قد أهمل عن مهمته الأساسية واهتم أساسا بالاستجابة للطلب على النقود وهذا في إطار تخطيط القروض، وسنوضح من خلال الشكل الموالي تطور أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة:

**الشكل (11.3): تطور معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر خلال الفترة 1964-1989**




**المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على التقارير المختلفة لبنك الجزائر**

يوضح لنا الشكل أعلاه المستويات المتدنية والسالبة لمعدلات الفائدة الحقيقية طيلة هذه الفترة، حيث بقيت تسير إداريا ولفترة طويلة وكان تحديدها يعتبر من صلاحيات وزير المالية وتم تطبيقها رسميا إبتداءا من عام 1972، وكان الهدف منها هو تمكين المؤسسات العمومية من الحصول على موارد بأقل تكلفة بالإضافة إلى تحسين مردوديتها، إلا أن النتائج كانت عكس ذلك فقد ساهمت هذه الأسعار المنخفضة في تكريس ثقافة التبذير والاعتماد على ما تدره الدولة من أموال لتغطية الأخطاء التسييرية والعجوزات المتكررة.

لم تعرف هذه الشروط البنكية المحددة في عام 1972 والتي تتضمن أسعار الفائدة الدائنة والمدينة من طرف البنك المركزي والبنوك تغيرات إلا خلال عام 1986 تزامنا مع صدور قانون 1986، ففي إطار عملية

[1] بلعزوز بن علي. (2017) . **مرجع سبق ذكره** . ص 208.

لإصلاحات الاقتصادية لجأت السلطات النقدية إلى عملية تحرير تدريجي لمعدلات الفائدة، وبالفعل ابتداءا من سنة 1986 شهدت أسعار الفائدة ارتفاعا محسوسا وأدرجت أصناف لأسعار الفائدة المدينة، فبالنسبة **للقروض طويلة المدى** على سبيل المثال فإن أسعار الفائدة تتراوح بين 3 % إلى 6 % على حسب القطاع الممول (مؤسسات فلاحية أو صناعية)، وأصبح يفرق بين سعرين للفائدة الأول يطبق على مؤسسات القطاع الخاص والثاني على القطاع العام والتي هي أقل بكثير من تلك المطبقة على مؤسسات القطاع الخاص، **أما بالنسبة للقروض قصيرة المدى** فأسعار الفائدة المدينة المطبقة على مؤسسات القطاع العام تتراوح بين5 % إلى 8 %، في حين تتراوح بين 4.5 % و10.5 % بالنسبة لمؤسسات القطاع الخاص[1].

أما بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع الادخارية كانت تحدد إداريا، حيث كانت تقدر ب 2.80 % منذ الاستقلال إلى غاية 1972 أين ارتفعت إلى 3.5 %، دام هذا الارتفاع إلى غاية 1978 ليصل إلى 4 % حتى بداية الأزمة البترولية 1986 وأزمة المديونية، حيث كانت أسعار الفائدة على الادخار والمطبقة من قبل صندوق التوفير كسياسة تشجع الأفراد وتحفزهم على الادخار للحصول على سكن.

رغم الإجراءات المتخذة بداية من سنة 1986 في إطار التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، إلا أننا نلاحظ أن الفترة الممتدة بين 1986-1989 تميزت هي الأخرى بوجود أسعار فائدة حقيقية سالبة حيث كان معدل التضخم 10 % أما أسعار الفائدة المدينة فكانت 7% ومعدل الخصم 5% وكانت بذلك أسعار الفائدة الحقيقية تعادل 3 %، وتم إلغاء أسعار الفائدة التفاضلية ابتداء من 1990 وترك هامش بسيط لسياسة البنوك التجارية في تحديدها لمنح الاعتمادات بحسب القطاعات ومدة القرض[2].

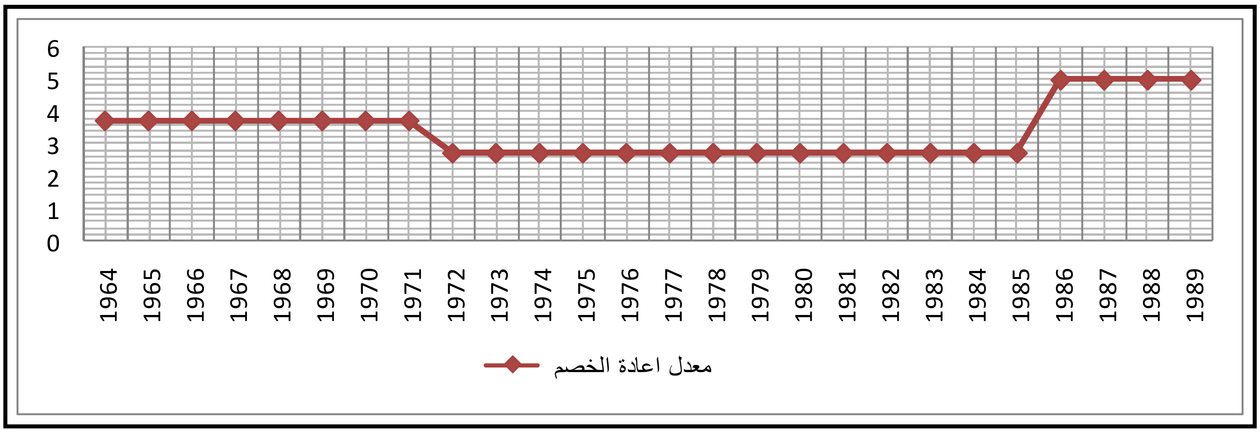
## 2- معدل إعادة الخصم:

سنوضح تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال فترة التسيير الاشتراكي من خلال الشكل الموالي:

[1] محرزي جلال . (2006). **مرجع سبق ذكره** . ص 81-82.

[2] بلعزوز بن علي.(2004). **أثر تغير أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر . ص 289.

**الشكل (12.3): تطور معدلات إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1962-1989**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير المختلفة لبنك الجزائر**

ظل معدل إعادة الخصم المطبق من طرف البنك المركزي على البنوك العمومية عند مستوى ثابت، حيث بلغ 3.75 % واستمر من 1962 إلى غاية 1971، لينخفض ابتداءا من 1972 إلى غاية 1985 بـ 1% بداية الأزمة البترولية وأزمة المديونية، أين تم اتخاذ إجراءات التحرير التدريجي لأسعار الفائدة ومن جهة أخرى تدعيما لسياسة إنشاء الشركات الوطنية في إطار تنفيذ المخطط الرباعي الأول والثاني[1].

إن ثبات معدل إعادة الخصم عند مستوى منخفض يعكس السياسة المقصودة للسلطة النقدية تحت وصاية الجهات المركزية مفادها توفير إعادة التمويل آليا للمصارف التجارية وبتكلفة منعدمة، بينما ارتفعت سنة 1989 ليصل إلى 5 % مما صعب على البنوك جلب الادخار الخاص كون نسبة معدل الخصم هي نفسها أسعار الفائدة على القروض[2].

وعليه، يمكن القول أن **معدلات الفائدة** خلال مرحلة التسيير الاشتراكي منظمة للترتيبات المالية بين المانحين للموارد النقدية والمقترضين بغرض تزويد البنوك بالسيولة والقروض التي هي في حاجة إليها وكأداة رئيسية للتمويل فقط، ولم تكن بالمعنى المتعارف عليه كعامل أساسي في تحديد الخيارات الاستثمارية (الإقراض) أو اختيار الأصول المالية (التوظيف والإيداع) والتي بدورها تحدد حركة رؤوس الأموال، مستوى العمالة، مستوى الاستثمار والنشاط الاقتصادي ككل[3].

### 3- تسيير الائتمان:

اعتمدت الجزائر سياسة ماكرو- اقتصادية خاصة تتمثل في حصر القروض لتمويل المؤسسات العمومية 100 % وفق معدل فائدة حقيقي سالب ومراقبة صارمة للتجارة الخارجية وأسعار مقيدة وتدخل الدولة في كل

---

[1] بلعزوز بن علي. (2017). **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سبق ذكره** . ص 210.

[2] سليمان بوفاسة. (2018) . **مرجع سبق ذكره** . ص 255.

[3] عميروش شلغوم .(2018) . **مرجع سبق ذكره** . ص 88.

القطاعات الاقتصادية[1]، في هذا السياق لجأت السلطات الجزائرية منذ بداية الاستقلال إلى استخدام آلية التحكم الكيفية لتوجيه الائتمان المدعوم إلى القطاعات ذات أهمية تضمنت بصفة أساسية عامة في قطاعات الزراعة والصادرات والمشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم، وقد تضمنت تلك الآليات تفويضا مسبقا من السلطات لتخصيص الائتمان بالإضافة إلى الالتزام بشراء أدوات الدين العام، حيث كان على البنوك أن تخصص جزءا من مواردها بغرض شراء أدوات الدين العام التي تصدرها الحكومة وهذا تكريسا لنهجها الاقتصادي القائم على الاشتراكية ومركزية اتخاذ القرار، كما تم تنظيم الجهاز المصرفي على قاعدتين الأولى مركزية قرار الاستثمار والثانية إسناد قرارات التمويل إلى الحكومة وبالتالي تخصص البنوك، حيث تم إسناد قطاع معين لكل بنك مع ضرورة إدراج المؤسسات الصناعية والتجارية فيه وتحولت البنوك التجارية إلى مجرد قناة تسجيل ومحاسبة التيارات المالية ما بين الخزينة العمومية والمؤسسات الاقتصادية[2].

أما عن علاقة البنوك الجزائرية مع المؤسسات العمومية، لم تكن تراع في منحها للائتمان لا حسن أداء المؤسسات ولا كفاءة المشاريع الممولة، بل اقتصر دورها في ضمان تمويل الاستثمارات لاستمراريتها، ما خلق للبنوك عدة صعوبات واختلالات في حساباتها [3].

وبداية من إصدار قانون البنك والقرض 86 – 12 تغيرت سياسة الائتمان وأصبحت القروض الممنوحة من طرف مؤسسات القرض توجه أساسا لتمويل الاستغلال، الاستثمارات وصادرات المؤسسات إضافة إلى تمويل حاجيات قطاع الأسر، وأدخل المشرع بموجب هذا القانون مبدأ خطر عدم تسديد القروض، حيث أصبحت البنوك ملزمة على السهر على تخصيص الموارد بما يتماشى مع المخطط الوطني للقرض وضمان متابعة استعمال القروض وتسديدها حسب الكيفيات المتفق عليها واتخاذ جميع التدابير للتقليل من خطر عدم رد القرض، ورغم اهتمام المشرع بمبدأ خطر عدم التسديد مند الثمانينات خاصة إلا أن البنوك بقيت تعاني من ضعف تسيير قروضها[4].

**بشكل عام،** تميزت هذه المرحلة بضعف الطلب على القروض لغياب المشاريع الاستثمارية وانعكاس التدخلات الإدارية في توجيه القروض على عدم تطوير المصارف لسياسة فعالة لتعبئة الادخار مادام توجيهه يتم إجباريا بناءا على قرارات إدارية من المركز، وعدم تمكين النظام المصرفي من القيام بوظيفة الوساطة المالية بالشكل المطلوب والفعال بين وحدات العجز والفائض، هذا الوضع أحدث تشوهات كبيرة في هيكل الحوافز مما

[1] عبد الرحمن تومي .(2011) . **الاصلاحات الاقتصادية في الجزائر–الواقع والآفاق.** دار الخلدوني الجزائر للنشر والتوزيع . ص 11.

[2] حريري عبد الغني . أساعد رضوان .(2017) . **مرجع سبق ذكره** . ص 115.

[3] بقبق ليلى اسمهان. (2010). **انعكاسات قانون النقد والقرض على مسار السياسة النقدية في الجزائر (من الرقابة المباشرة إلى الرقابة غير المباشرة)**.المجلة الجزائرية للإقتصاد والإدارة . جامعة معسكر.العدد 01 . ص 179.

[4] محرزي جلال. (2006) . **مرجع سبق ذكره.** ص 44.

أضعفت كثيرا من كفاءة تخصيص الموارد وحسن استخدامها[1]، ومنه السياسة النقدية خلال هذه الفترة هي سياسة ائتمانية والنظام المالي مجبر على ضرورة ضمان تمويل المؤسسات من خلال القروض الذي كان يسترشد بالاجرءات الإدارية خارج معايير الربحية[2].

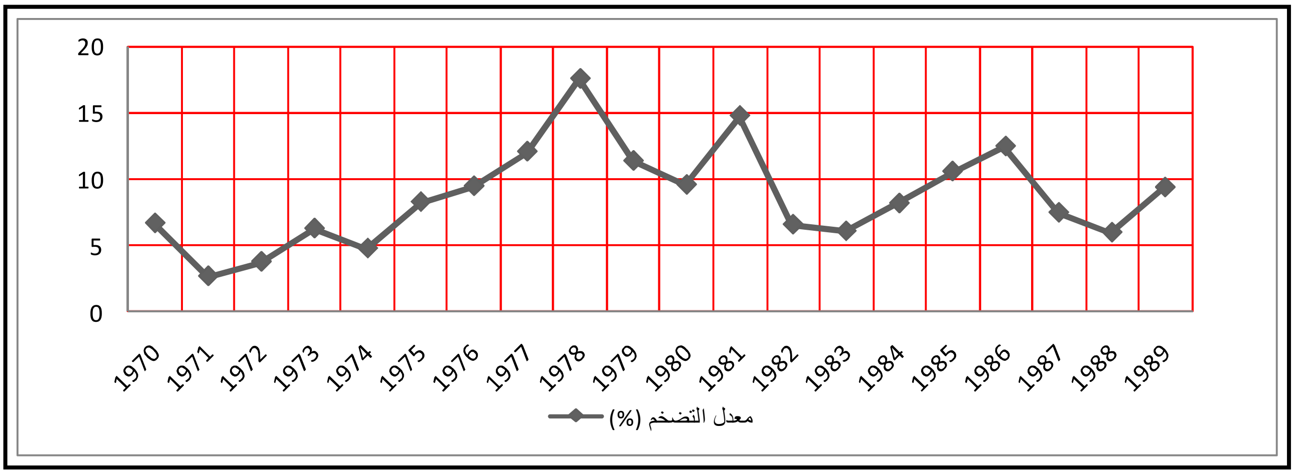
### 4.1.2 أهداف السياسة النقدية:

لقد كان للإصلاحات المالية والنقدية انعكاس واضح على التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد الكلي التي سنتطرق لها في ما يلي:

#### 1- معدل التضخم:

يعتبر التضخم من المؤشرات الاقتصادية المهمة التي تعبر عن فاعلية السياسة النقدية للبلد وكأحد أهم مؤشرات الاستقرار الداخلي، تعتبر ظاهرة التضخم في الجزائر انعكاس للارتفاع العام والمستمر للأسعار إلى جانب زيادة الطلب الداخلي المتولد عن الزيادات المستمرة في الأجور دون تحسن في الإنتاجية، بالإضافة إلى زيادة تكاليف الإنتاج وتدهور قيمة العملة الوطنية، وفيما يلي سيتم تتبع تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة:

**الشكل (13.3): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1970-1989**




**المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد بيانات البنك الدولي على الموقع**
**https://data.albankaldawli.org consulter le 26/02/2024**

نلاحظ من خلال الشكل البياني أن معدلات التضخم تتذبذب مابين الارتفاع والانخفاض، حيث تراوحت خلال ثلاثة السنوات الأولى من **السبعينات** (1970-1973) ما بين 6.6 % و6.2 % بسبب زيادة الإصدار النقدي لتبني المخطط الرباعي الأول، ليتراجع سنة 1974 بنسبة 4.7 % بسبب انخفاض أسعار المنتجات الفلاحية نتيجة زيادة الإنتاج ليعاود الارتفاع سنة 1975 بمعدل 8.2 %، وبلغ أقصى مستوياته سنة 1978

---

[1] عميروش شلغوم .(2018). **مرجع سبق ذكره** . ص 91.

[2] Bouyacoub. A.(1987).**les mécanismes financiers et l'entreprise publique**. les cahiers de CREAD. Alger. p161.

بمعدل 17.5 % وذلك نتيجة للمخطط الرباعي الثاني وكذا ارتفاع مستويات الطلب الاستهلاكي بسبب زيادة الكتلة النقدية بمعدل نمو يقارب 30 % الذي يفوق معدل نمو الناتج المحلي الخام المقدر بـ 27 %، إلى جانب تأثير الأزمة العالمية على أسعار الواردات ليتراجع سنة 1979 بمعدل 11.3 %.

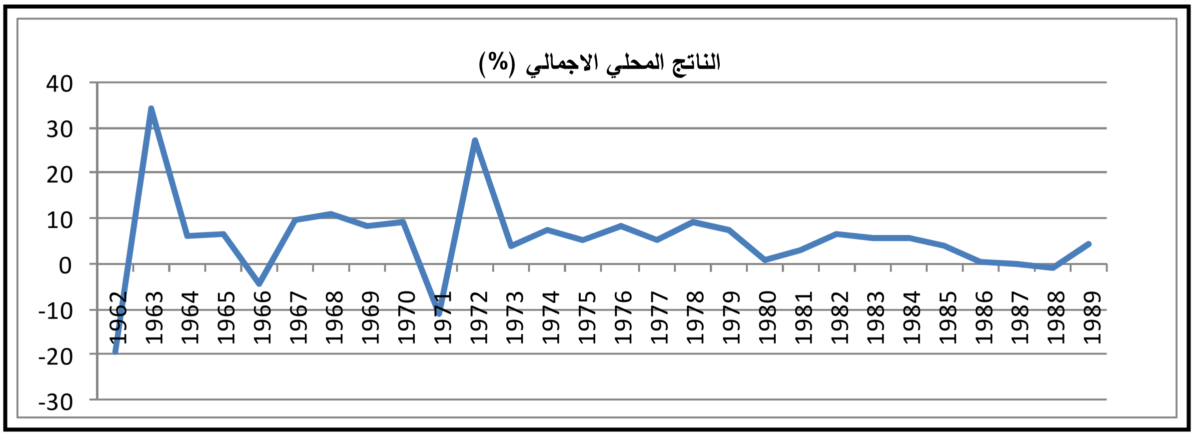
سنوات **الثمانينات** هي الأخرى عرفت تذبذبا في معدلات التضخم، حيث سجلت سنة 1981 أعلى معدل قدر بـ 14.7 % ، يرجع ذلك إلى إمداد البنوك بالأموال اللازمة لتمويل المشاريع المدرجة ضمن المخططات في إطار الإصلاحات الهيكلية للقطاع الاقتصادي التي تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984)، عرف الاقتصاد الجزائري بداية سنة 1986 صعوبات مالية نتيجة انخفاض إرادات الدولة من العملة الصعبة وانخفاض أسعار النفط وانخفاض قيمة الدولار، هذه العوامل أدت إلى انكماش ملحوظ في معدل التضخم أين سجل 7.4 % سنة 1987 وواصل الانخفاض إلى غاية سنة 1989 بسبب البرامج المسطرة مكافحة التضخم ومكافحة نقص المواد الاستهلاكية التي سادت البلاد آنذاك.

ولعل من أهم العوامل المساهمة في التضخم بالجزائر خلال الفترة هي التفاوت بين التدفقات النقدية والتدفقات الحقيقية من السلع والخدمات (الإصدار النقدي ونمو الناتج المحلي)، فالزيادة المفرطة للكتلة النقدية على حساب حجم الناتج المحلي الإجمالي تمثل خطرا على التوازن الإقتصادي الكلي.

**2- تطور الناتج الداخلي الخام:**

سعت الجزائر بعد الاستقلال مباشرة إلى بناء اقتصاد وطني قوي ومستقل بهدف تحقيق التنمية في جميع القطاعات وبلوغ معدلات نمو اقتصادي مرتفعة من خلال المخططات التنموية التي تبنتها الدولة خلال الفترة، وفي ما يلي تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1962-1989:

**الشكل (14.3): تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1962-1989**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد بيانات البنك الدولي على الموقع:**
**https://data.albankaldawli.org. consulter le : 27/02/2024**

يتبين لنا من خلال الشكل أن معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي شهدت ارتفاعا وانخفاضا على طول هذه السلسلة الزمنية، والملاحظ أن سنوات **الستينات والسبعينات** كان اتجاه المنحنى أكثر تذبذبا مع تسجيل قيم

سالبة في بعض السنوات، حيث بلغت سنة 1963 أقصى معدل مقدر بـ 34.3% وأدنى معدل 3.8% سنة 1973 ناهيك عن القيم السالبة حيث تناقص معدل النمو بـ (11.3 -%) سنة 1971 بسبب عدم استقرار أداء المؤسسات الاقتصادية العمومية، كما أن قوانين الاستثمار لم تكن مشجعة بسبب التوجه الحكومي نحو تطبيق مبادئ الاشتراكية مما حد من مداخيل تلك المؤسسات والذي انعكس على النمو الاقتصادي، أما معدلات النمو المرتفعة ارتبطت بانتعاش أسعار البترول، وابتداءا من سنة 1972 عاود معدل النمو الارتفاع إلى 27.4 % بسبب تطور معدل الاستثمار الذي بلغ 45.71 %من الناتج الداخلي الخام بسبب البنى الأساسية للصناعات القاعدية[1].

بينما سنوات **الثمانينات** عرفت انخفاضا مقارنة بالعشريتين السابقتين نتيجة تراجع عائدات البترول خصوصا منتصف الثمانينات مباشرة عقب إنهيار أسعار البترول، ليصل سعر البرميل من النفط في سنة 1986 إلى أقل من 13 دولار بعد أن كان يتراوح سعره بين 27 و40 دولار للبرميل خلال السنوات 1980-1985، يضاف إلى ذلك انخفاض سعر صرف الدولار أمام العملات أخرى بعد سنة 1985، فإلى جانب تقليص إيرادات الصادرات تضاعف حجم مديونية الجزائر وعليه تقلص معدل النمو بـ (0.07 - %) سنة 1987 ثم ارتفع إلى 4.4 % سنة 1989.

**3- سعر الصرف:**

يعتبر التحديد الإداري لسياسة سعر الصرف من أهم مظاهر الكبح المالي في ظل النظام الإشتراكي والقائمة على قابلية التحويل الإداري للدينار وتقنين منح العملات الأجنبية، حيث أدت إلى ثبات سعر الصرف وتقويمه إداريا أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بعملات أهم الشركاء التجاريين من دون أن يرتبط ذلك بأي منطق أو نظرية اقتصادية [2].

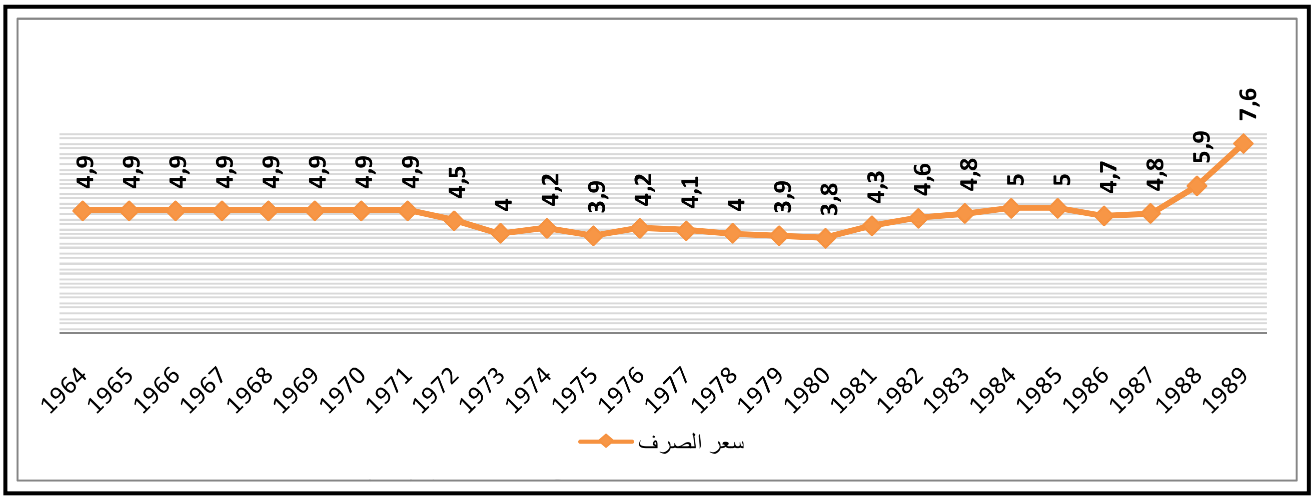
فبعد الاستقلال مباشرة، أصبحت الجزائر تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي وكانت العملة قابلة للتحويل، وتم اللجوء سنة 1963 إلى مراقبة الصرف على كل العمليات ومع مختلف دول العالم تحسبا لهشاشة الاقتصاد آنذاك وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وفي أفريل 1964 تم إصدار العملة الوطنية وسير سعر صرف الدينار إداريا وفق نظام سعر الصرف الثابت خلال مدة زمنية تفوت العشريتين، وتجدر الإشارة إلى أن النظام النقدي الدولي كان مسيرا وفق اتفاقيات بروتن وودز حتى سنة 1971، حيث كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملزما بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو الدولار الأمريكي،

[1] عبد الرحمن تومي.(2011). **مرجع سبق ذكره** . ص11

[2] عميروش شلغوم.(2018) . **مرجع سبق ذكره** . ص 89 .

بعد إنهيار نظام بروتن وودز سنة 1971 وانخفاض الفرنك الفرنسي أمام الدولار الأمريكي نتيجة هجمات المضاربة سنة 1968، تم اتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري تزامنا مع انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974-1977[1] وتم ربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من أربعة عشر عملة[2] يتم تعديلها من فترة إلى أخرى، وقد أخذ الدولار الأمريكي وزنا كبيرا نظرا لأهميته في التسديدات الخارجية وفي حصيلة صادرات المحروقات، وأصبح يلعب دور العملة الوسيطة باعتباره العملة الرئيسية التي يتمحور حولها هذا النظام كما يتضح من الشكل التالي:

**الشكل (15.3): تطور سعر الصرف في الجزائر خلال فترة 1964-1989**




يظهر جليا من خلال الشكل البياني الممثل أعلاه، أن سعر الصرف شهد استقرارا طيلة السنوات الأولى للاستقلال ولغاية نهاية الثمانينات وذلك نتيجة لنظام سعر الصرف الثابت الذي تبنته الجزائر طيلة فترة الاقتصاد الموجه.

لقد أدى تسيير سعر صرف الدينار في الفترة **1964-1985** إلى تحديد تكلفة إدارية لسعر العملة الصعبة بالدينار، حيث لا تربطه أي علاقة بأداء وكفاءة الاقتصاد الوطني ونتج عن ذلك تسيير غير عقلاني في استخدام الموارد الأكثر ندرة والمتمثلة في العملة الصعبة، كما أعطى هذا الأسلوب قيمتين لسعر الصرف الأولى تحددها السلطات النقدية إداريا والثانية تحدد في السوق الموازية[3].

وابتداءا من **سبتمبر 1986 إلى مارس 1987** أدخل تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة، فأصبح بذلك التغير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار يحسب على

[1] محمود حميدات.(2014). **مرجع سبق ذكره**. ص 155- 156.

[2] **تتمثل هذه العملات في** :الدولار الأمريكي، الدولار الكندي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الفرنك السويسري، المارك الألماني، الليرة الإيطالية، الجنيه الاسترليني، الكورون الدانيماركي، الكوروف االنرويجي، الكورون السويدي، الفلورين الهولندي البيسيطا الإسبانية والشيلنغ النمساوي.

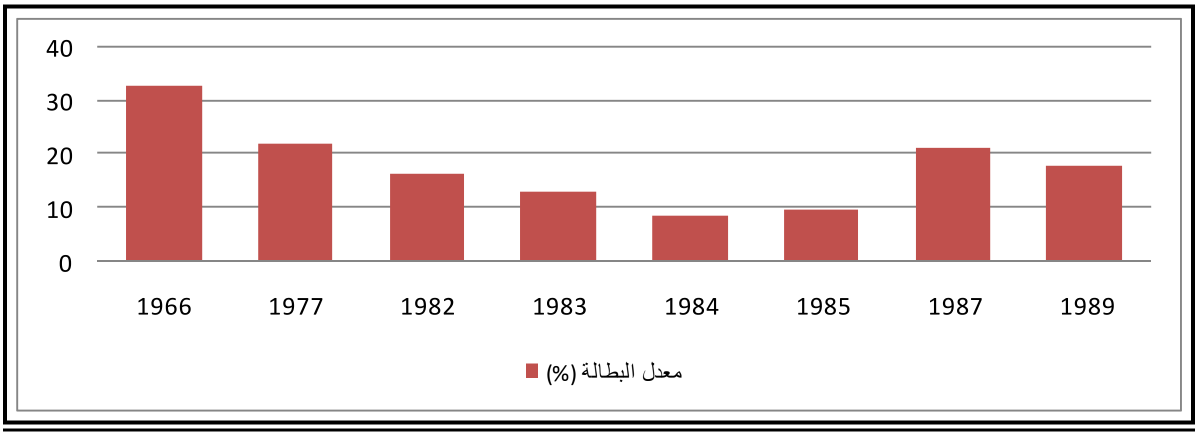
[3] بلعزوز بن علي.(2017). **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**. **مرجع سبق ذكره**. ص216-217.

أساس مخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس (1974)، ويعتبر هذا التعديل تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار انطلاقا من مارس 1987[1].

**4-معدل البطالة:**

تعتبر البطالة من أهم التحديات التي واجهت ولا زالت تواجه اقتصاديات العالم عموما والجزائر على وجه الخصوص، هذه الأخيرة عرفت بعض الصعوبات في احتواء مشكلة العمل وعدم التكافؤ بين عدد مناصب العمل المتوفرة والطلب المتزايد من قبل السكان خاصة في ظل الظروف الاجتماعية جراء الاستعمار الفرنسي، والشكل أدناه يوضح تطور معدلات البطالة في الجزائر كالأتي:

**الشكل (16.3): معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة 1966-1989**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات :**

**الديوان الوطني للإحصائيات(ONS).الحوصلة الإحصائية (1962-2020). ص 88 .**

نلاحظ من خلال الشكل ارتفاع معدل البطالة غداة الاستقلال حيث سجلت سنة 1966 أعلى معدل والمقدر بـ 32.9 % ، ويرجع ذلك إلى مخلفات الاستعمار وما نتج عنها من آفات اجتماعية إلى جانب عوامل أخرى منها ما تعلق بالجانب السياسي والتقني والتنظيمي والإداري، ومنها ما كان متعلقا بوتيرة النمو السكاني وتشابك الاختلالات الهيكلية ولا سيما التشابك غير المتوازن بين القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد الوطني، مما أدى إلى تراجع معدلات نمو الناتج مقارنة بالزيادة السكانية الشيء الذي حال دون توفير فرص التوظيف القادرة على احتواء اليد العاملة، لذا كان لزاما على الجزائر المستقلة ببناء اقتصادها وبنيتها التحتية بهدف توزيع ثمار التنمية وترقية المجتمع من خلال التكفل بقضايا التشغيل والبطالة، حيث كانت تهدف الإستراتيجية المتبعة خلال هذه الفترة إلى تأمين مستويات المعيشة للأفراد بتوفير فرص العمل من طرف الدولة عن طريق التوظيف في

[1] محمود حميدات. (2014) . **مرجع سبق ذكره** . ص 159.

المؤسسات العمومية التابعة لها والتي استوعبت أعداد كبيرة من العمال، حيث بلغت نسبة العاملين في القطاع العمومي 70% من مجموع العمال خلال هذه الفترة.

كما عملت الدولة خلال هذه الفترة على توسيع نظام الضمان الاجتماعي وتمكنت من إنشاء فرص عديدة للعمل بسبب ارتفاع معدل الاستثمار العمومي، حيث بلغت نسب الاستثمار بين 40% و45% خلال فترة السبعينات والتي أدت إلى تقليص معدل البطالة إلى 22% بعد 10 سنوات، وبالتالي ارتفاع نسبة الأجراء في مجمل الوظائف والتي بلغت 65 % سنة 1982 مقابل 35% سنة 1966، ومن ثم ارتفاع الأجور الحقيقية خلال تلك الفترة مما سمح بتحسن القدرة الشرائية وتوسع السوق الداخلي للعمل واستمر المعدل في الانخفاض تدريجيا ليصل سنة 1984 إلى8.7 % كأدنى معدل، لكن سرعان ما ارتفع سنة 1987 مسجلا معدل21.4 % بسبب الانتكاسة الكبيرة لأسعار البترول سنة 1986 والانخفاض المحسوس في الاستثمارات التي أدت إلى ركود القطاع الزراعي وانخفاض مساهمته في توفير فرص العمل، وبالتالي تم تحويل مناصب العمل اتجاه القطاعات الاقتصادية الحديثة وتحول العمال من القطاع الريفي إلى القطاع الحضري، أي من الزراعة والصناعة التقليدية إلى الإدارة والخدمات، ومن ثم عودة انخفاضها سنة 1989 بمعدل 18.1%[1].

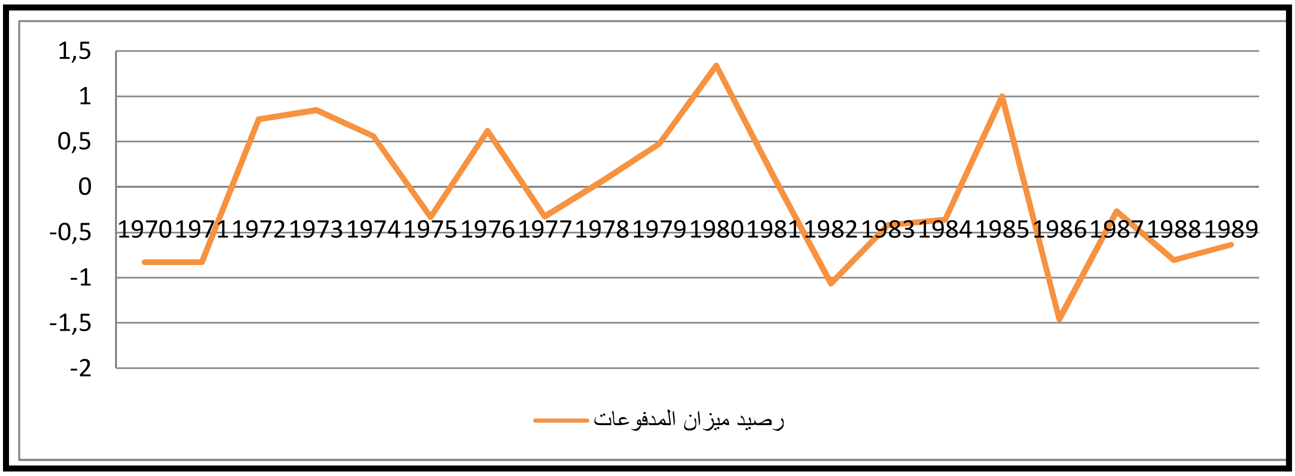
**وعليه**، لم يكن هدف البطالة في الجزائر متغيرا رئيسيا ومشكلا مطروحا بحدة خلال تلك الفترة كونه كان قابل للتحكم فيه وتسييره في الحدود الممكنة مقارنة مع تزايد حجم السكان الناشطين آنذاك.

**4- ميزان المدفوعات:**

تميز الاقتصاد الجزائري منذ السبعينات بتسيير ممركز معتمدا على قطاع المحروقات لتحقيق أهدافه الاجتماعية، لكن بموجب تدهور أسعار النفط وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي ظهرت اختلالات في الموازين الداخلية والخارجية وأصبحت الدولة عاجزة على سداد ديونها التي بلغت 63.20 مليار دولار سنة 1986، مما جعلها غير قادرة على تحقيق أهدافها الاجتماعية، وفيما يلي سنعرض تطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة .

[1] محمد صالي .(2016). **تأثير البنية السكانية والتنمية الإقتصادية على تطور الشغل في الجزائر**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإجتماعية . جامعة وهران 2. .ص 271-272.

الشكل (17.3): تطور ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1970-1989




المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على

**Bulletin Statistique De La Banque D'algerie-Series Retrospectives Statique Monetaires 1962-2022 .Hors Serie Juin 2022**

يلاحظ من خلال الشكل أن رصيد ميزان المدفوعات عرف تذبذبا مستمرا خلال الفترة، حيث سجل عجزا سنة **1970** بقيمة 0.83- مليار دولار ثم بدأ بالتعافي حيث بلغ 1.34 مليار دولار سنة 1980، ويرجع هذا التحسن إلى التسيير الممركز والحركية الكبيرة في القطاعات الصناعية والفلاحية إلى جانب الفائض المسجل في الميزان التجاري والأريحية في مداخيل المحروقات، لكن في النصف الثاني من **الثمانينات** تميز الاقتصاد الجزائري بتدهور مستمر في ميزان المدفوعات حيث بلغ سنة 1986 حوالي 1.46- مليار دولار بينما سجل 1 مليار دولار سنة 1985، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين أولهما يتعلق بعجز في الميزان التجاري وضعف معدلات التبادل التجارية الدولية (انخفاض صادرات البترول وارتفاع فاتورة الواردات) بسبب الانهيار الملحوظ في أسعار البيترول، حيث وصل البرميل الواحد إلى 13 دولار في نهاية 1986 مقابل 40 دولار في سنة 1981، أما السبب الثاني يتعلق بالرصيد السلبي للحساب الجاري للارتفاع خدمة الديون الخارجية للبلاد والسحب على مخزون الصرف الذي عرف اتجاه تنازلي، إلى جانب انعدام الاستثمارات الأجنبية في الجزائر والهيكل غير الملائم للديون الخارجية.

ما يمكن استنتاجه، أن اختلال ميزان المدفوعات الجزائري يعكس الاختلال الهيكلي للاقتصاد الذي أولى أهمية كبيرة لقطاع المحروقات إلى جانب اعتماده الكبير على القروض في عملية التمويل مازاد من حدة العجز في الميزان، وذلك في ظل غياب كامل للاستثمارات الأجنبية المباشرة وغياب سوق لرؤوس الأموال وسوق الصرف وأصبح البحث عن إعادة التوازن الخارجي من بين الأولويات الرئيسية في برنامج التثبيت الاقتصادي.

**من خلال تحليل ما سبق**، نستخلص أنه حقيقة تم خلق بنوك عمومية وطنية خلال هذه المرحلة إلا أنها لم تؤد دورها الأساسي الذي وجدت من أجله ألا وهو جمع المدخرات ومنح القروض، أولا لانعدام الثقافة البنكية حيث لم تكن هنالك ثقة تخول للأفراد إيداع أموالهم على مستوى البنوك وثانيا لأن التخصص البنكي يقتل روح

المنافسة وهذا ما ينتج عنه رداءة الخدمات البنكية خاصة في ظل ارتفاع مداخيل الدولة الراجعة إلى ارتفاع أسعار المحروقات في تلك الفترة، حيث كانت البنوك عبارة عن وسيط بين المؤسسات التي تحتاج إلى تمويل والخزينة، لأن هذه الأخيرة كانت الوحيدة التي تقرر منح القروض أو الرفض واقتصار دور البنك على التقييد المحاسبي للعمليات فقط[1].

أما فيما يخص أدوات السياسة النقدية التي تبنتها في هذه الفترة لتحقيق أهداف التنمية هي أدوات السياسة النقدية المباشرة ممثلة في سياسة تأطير القروض، والاعتماد على سياسة إعادة الخصم من خلال التنازل عن السندات العمومية والخاصة وكذلك تسليفات رهنية على الذهب أو العملات الأجنبية، بالإضافة إلى التدخل في السوق النقدية بغرض تنظيم سيولة البنوك بالبيع لها والشراء منها (سندات عمومية) أي ما يسمي بعمليات السوق المفتوحة[2]، أما عن السلطة النقدية للدولة لا زالت ممثلة من طرف الخزينة العمومية خلال المرحلة 1962-1989 رغم وجود البنك المركزي، والذي كان عبارة عن بنك يخضع لسلطة الخزينة العمومية شأنه شأن البنوك الأخرى.

أبدت السياسة النقدية عدم فعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، حيث أبعدت الدائرة النقدية عن دائرة القرار الاقتصادي وأصبحت عبارة عن سياسة ائتمانية تابعة إلى حد كبير للسياسة المالية يأخذ فيها القرض المصرفي الأولوية في تمويل النشاط الاقتصادي إلى جانب تغييب دور النقود كأداة نشطة لخدمة خطط التنمية أو حتى في مجال العلاقات الدولية.

### 2.2 إجراءات التحرير المالي في الجزائر

عرف النظام البنكي الجزائري تغيرات إيجابية هامة في المؤشرات النقدية والمالية، والتي بدورها أثرت على مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي منذ وضع الجزائر الأسس القانونية والأطر التنظيمية لانتهاج سياسة التحرير المالي بتبني مختلف الإصلاحات والقوانين المذكورة سابقا بداية سنوات التسعينات[3]، حيث أدركت السلطات الجزائرية أن تحرير أسعار الفائدة وتحويل الخزينة نحو التمويل الذي يستند على عوامل وآلية السوق والانفتاح التدريجي للاقتصاد أنه يتطلب وجود سياسة نقدية قوية، مما يعني التحول من انتهاج الآليات التقليدية بشكل ضيق جدا[4]والسوق الائتمانية التي أثبتت عدم نجاعتها إلى الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية، ولتجسيد

[1] علام أسماء .علام فاطمة .(2020). **واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2010-2017**. مجلة التمكين الاجتماعي .المجلد02. العدد 03. ص 458.

[2] اكن لونيس .(2011). **مرجع سبق ذكره**. ص 164.

[3] صحراوي عموري . بوشيخي محمد رضا . صدوقي غريسي . (2020) . **أثر اعتماد سياسة التحرير المالي على القطاع البنكي في الجزائر**. مجلة ادارة الأعمال والدراسات الاقتصادية .المجلد 06 العدد 01 . ص 186. ص 201.

[4] محمود حميدات. (2014) . **مرجع سبق ذكره** . ص 135.

ذلك شرع البنك الجزائر في سلسلة من الإجراءات لتفعيل أدوات الانفتاح والتحرير المالي لمختلف الوحدات المالية والتي شملت ما يلي:

### 1.2.2 تحرير أسعار الفائدة:

إن التوجه الفعلي نحو تحرير أسعار الفائدة لدى الدول العربية كان بداية سنوات التسعينات، وتجسد تحرير أسعار الفائدة على الودائع في وقت مبكر في غالبية الدول النامية في حين اعتمد التحرير التدريجي لأسعار الفائدة على الإقراض على وضع حدود قصوى لها أو تحديد الهوامش بين أسعار الفائدة ومن ثم تحريرها.

إلا أن تثبيت معدلات الفائدة عند مستويات دنيا بقيم حقيقية سالبة وتطبيق معدلات فائدة تفاضلية والتمييز بين القطاعات الاقتصادية وبين فترات سداد القرض، إضافة إلى التسيير الإداري المركزي لهذه الأخيرة أدى إلى وضعية مالية غير ملائمة لتحفيز الادخار، وبغرض الخروج من هذه الوضعية وفي إطار عملية الإصلاحات الاقتصادية لجأت السلطات النقدية إلى عملية التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة على ودائع البنوك التجارية في ماي 1989 تبعا لنموذج McKinon & Shaw(1973) ; Fry (1995) بهدف تطبيق سعر فائدة حقيقي موجب من شأنه أن يعطي عوائد حقيقية موجبة[1]، لذا شكلت إعادة الاعتبار لأسعار الفائدة أولوية في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق، حيث أتاح قانون النقد والقرض المجال أمام تحرير الشروط البنكية المتمثلة في معدلات الفائدة، وتقرر كأول خطوة في هذا الإطار تحرير أسعار الفائدة الدائنة منها اعتبارا من ماي 1990 ما مكن البنوك من تحديد معدلات فائدة دائنة على مختلف الموارد في السوق بحرية، في حين بقيت المعدلات المدينة مقيدة لتفادي رفع تكلفة التمويل على الشركات العمومية، واستمر تحديد سقوف قصوى لأسعار الفائدة المدينة إلى غاية بداية 1994[2].

مع بداية تطبيق برنامج التثبيت (أفريل1994 – مارس1995) أصدر بنك الجزائر التعليمة رقم94 -16 بتاريخ 09 أفريل 1994 المتعلقة بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف[3]، من بين أهداف هذه التعليمة إعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة من خلال:

- إزالة السقف على أسعار الفائدة المدينة تماشيا مع تحرير أسعار الفائدة الدائنة المطبق منذ 1990 .
- تحديد معدل إعادة الخصم عند نسبة 15%.
- تحديد معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند نسبة 20% .
- تحديد سعر الفائدة على القروض بالحساب الجاري للبنك المركزي الممنوحة للمصارف عند 24%.

---

[1] بلعزوز بن علي.(2017) . **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سبق ذكره** . ص 208.

[2] الطاهر لطرش .(2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي. مرجع سبق ذكره** . ص 392.

[3] أنظر التعليمة رقم 94 -16 الصادرة بتاريخ 09 أفريل 1994 المتعلقة بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف.

- إزالة السقف على أسعار الفائدة في السوق ما بين المصارف لتصبح محددة في إطار التفاوض الحر.

- وضع هامش مصرفي أقصى بنسبة 5 % فوق متوسط تكلفة الموارد المصرفية، وذلك بهدف تفادي أي ارتفاع مفرط في تكلفة الائتمان في ظرف يتميز بالتثبيت وغياب منافسة كافية في مجال الوساطة.

كما أكد التنظيم رقم 94 -13 الصادر في 02 جوان 1994، الذي يحدد القواعد العامة المتعلقة بشروط المصارف المطبقة على العمليات المصرفية في مادته الرابعة على ما يلي:"تُحدد المصارف والمؤسسات المالية بكل حرية معدلات الفائدة الدائنة والمدينة، وكذا معدلات ومستوى العمولات المطبقة على العمليات المصرفية، غير أنه يمكن لبنك الجزائر أن يحدد هامشا أقصى يستوجب احترامه من قبل المصارف والمؤسسات المالية بالنسبة لعمليات القرض".

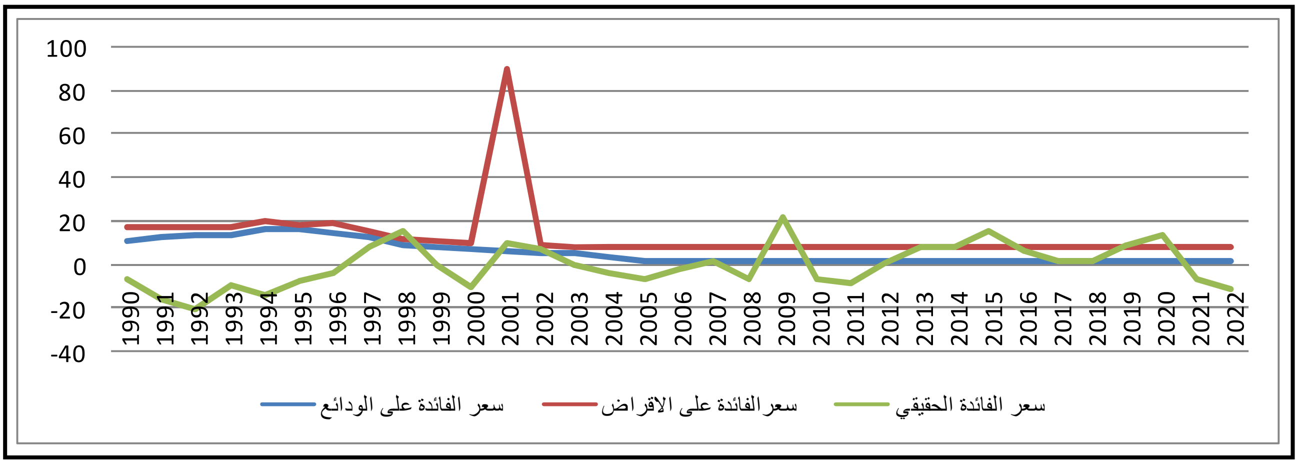
لكن وبعد أكثر من سنة ونصف أصدر بنك الجزائر في 25 ديسمبر1995 التعليمة رقم 95-77 المعدلة والمتممة للتعليمة رقم 94 -16 السابقة الذكر، حيث نصت المادة 2 منها على ما يلي:"بهدف تحفيز الوساطة المصرفية في سياق من المنافسة السليمة، يلغى تأطير الهامش المصرفي الذي أُنشئ بموجب التعليمة رقم 94-16، وبهذا فقد أرست هذه التعليمة حرية تحديد أسعار الفائدة المدينة استكمالا لتحرير أسعار الفائدة الدائنة قصد ترقية وتحفيز وظيفة الوساطة المالية للبنوك في مناخ من التنافس السليم.

وعلى الرغم من ذلك، بقيت أسعار فائدة التجزئة عمليا غير محررة كفاية إلى غاية نهاية 2002 لأن المصارف التي تكتلت في إطار جمعية المصارف والمؤسسات المالية (ABEF) عملت على التنسيق والاتفاق حول أي تطور لأسعار الفائدة، كما قامت بتشجيع من وزارة المالية بتحديدها باتفاق مشترك وبشكل مستقل عن تطور معدل إعادة الخصم رغم تبعيتها الكلية لإعادة تمويل البنك المركزي، ويعتبر هذا السلوك تجاهلا لمبدأ المنافسة وعدم احترام قانونها الذي يحظر مثل هذا الاتفاق[1].

وبالفعل تحررت معدلات الفائدة بشكل تدريجي وبلغت مستويات جد مرتفعة لا صلة لها إطلاقا بالمعدلات الرمزية التي كانت سائدة في مرحلة التسيير الإداري للاقتصاد، والشكل الموالي يشير إلى اتجاه تحركات أسعار الفائدة الحقيقية، الدائنة والمدينة في الجزائر خلال الفترة 1990 -2022.

[1] شلغوم عميروش .(2017) . **تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر من التقييد الى التحرير (1970-جوان 2015)** . مجلة ميلاف للبحوث والدراسات . المجلد 03 . العدد 01 . ص 383.

الشكل (18.3): تطور أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2022




**المصدر: من اعداد الطالبة باعتماد على بيانات البنك الدولي على الموقع :**
**https://data.albankaldawli.org/indicator.consulté le :21 avril 2024**

يتضح من خلال الشكل أعلاه، بالرغم من تبني الجزائر للتحرير التدريجي لمعدلات الفائدة إلا أنها سجلت قيم سالبة بداية التسعينات بسبب ارتفاع معدلات التضخم، وبغرض تخفيض هذه الأخيرة قامت السلطات النقدية بتبني سياسة نقدية انكماشية خاصة خلال مرحلة تطبيق برنامج التثبيت وبداية تطبيق برنامج التعديل الهيكلي من خلال رفع سعر الفائدة في السوق النقدية (rate MM)، إلى جانب رفع أسعار الفائدة على الودائع والقروض، بالرغم من ذلك بقيت مختلف أسعار الفائدة سالبة لارتفاع معدلات التضخم إلى غاية بداية 1997، لكن بموجب توقيع برنامج القرض الموسع سجلت معدلات موجبة 8.10 %، 15.10 %، 10 % و7.20 % خلال السنوات 1997، 1998، 2001 و2002 على الترتيب، وهذا كنتيجة لانعكاسات البرنامج على السياسة النقدية في الجزائر، أما الفترة الممتدة من **2003 إلى 2022** تراوحت فيها معدلات الفائدة بين الإيجاب والسلب كانعكاس لاختلاف معدلات التضخم.

في السنوات الأولى من التحرير المالي ارتفع سعر الفائدة على كل من الودائع والقروض بشكل كبير، حيث أخذ معدل الفائدة على الإقراض اتجاها متزايدا ليصل إلى نسبة قصوى بلغت 19 % سنة 1996، بعد ذلك بدأ بالتنازل وانخفض إلى 08 % منذ أفريل 2003، أما فيما يتعلق بسعر الفائدة على الودائع، فقد بدأ من 10.5 % ليصل إلى أعلى نسبة سنة 1995 المقدرة بـ 16.56 %، وبعد ذلك سلك اتجاه تنازلي ليصل إلى 1.75 % منذ أفريل 2005، هذا الانخفاض لمعدلات الفائدة كان سببه الزيادة في المجاميع النقدية مثل ( $M_1$، $M_2$)، ومع ذلك فإن هذه التغيرات ليست موحدة وتعتمد على مخاطر واستحقاق القروض.

**يتضح مما سبق**، أن التغير في معدلات الفائدة الدائنة والمدينة مرتبط بتغيرات معدلات التضخم، غير أن النظرية الاقتصادية تملي بأن التغير في معدلات الإقراض يرجع إلى التغير في معدلات الإيداع والذي يرتبط

بدوره بمعدلات إعادة الخصم التي يتوقف تحديدها على سياسة السلطة النقدية التوسعية أو الانكماشية المنتهجة، بحيث يقوم هذا المعدل (معدل إعادة الخصم) بتوجيه قدرة البنوك على جذب الودائع ومنح القروض الذي سيتم التطرق له لاحقا.

### 2.2.2 تطور النشاط الاقراضي:

أولت السلطات الجزائرية اهتماما كبيرا بإصلاح وتحرير قطاعها المالي والمصرفي من خلال تعديل مهام البنوك العمومية لزيادة فعاليتها في النشاط المصرفي ودورها في تمويل الاقتصاد الوطني كوسيط مالي، والانتقال من وضعية الجمود الإداري إلى حالة الحركية الاقتصادية، وذلك بتقليل القيود المفروضة عليها وإلغاء التخصص في النشاط المصرفي **وتحرير الائتمان** وتشجيعها على تقديم منتجات وخدمات مالية ومصرفية جديدة ومتنوعة، والسماح لها بالاستثمار في مجال الأسواق المالية ومواجهة المنافسة الناتجة عن انفتاح السوق النقدي أمام البنوك الخاصة برأس مال محلي وأجنبي.

تمثلت أول بوادر السلطات النقدية لتحرير النشاط الائتماني في **إلغاء التخصيص البنكي** الذي لم يكن في واقع الحال إلا تخصصا نظريا، فالبنوك الجزائرية لم تحترم من جهتها مبدأ التخصص وكانت تدخل في نشاطات أخرى غير التي نص عليها القانون، إلا أن قانون النقد والقرض ألغى رسميا التخصص المصرفي وأضفى الشرعية على أنشطة البنوك ليضيف لها المزيد من الحرية في مجال توسيع أنشطتها، كما اقتضت عملية تحرير سوق القرض تزويد هذا الأخير بضمانات مصرفية من الأخطار التجارية المحتملة، في هذا الشأن تم إضافة أشكال جديدة للضمان (سند الخزن) بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 في المادة 543، بالإضافة الى عقد تحويل الفاتورة بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 المعدل والمتمم للقانون التجاري الجزائري في المادة 543 مكرر 14 وما يليها[1].

رغم جهود تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر منذ سنة 1990، إلا أن السلطات الجزائرية وبعد صدور قانون المالية أبدت رغبتها في الحفاظ على سيطرتها على القطاع المصرفي وعدم التوسع في مسار التحرير المالي، حيث تم إلغاء قروض الاستهلاك وتم إلزام البنوك بتمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط[2].

أما فيما يخص هيكلة النظام البنكي والمالي الجزائري في ظل التحرير المالي، لقد أدخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة في هيكل النظام البنكي الجزائري، فبموجب صدور النظام رقم 91-10 المؤرخ في

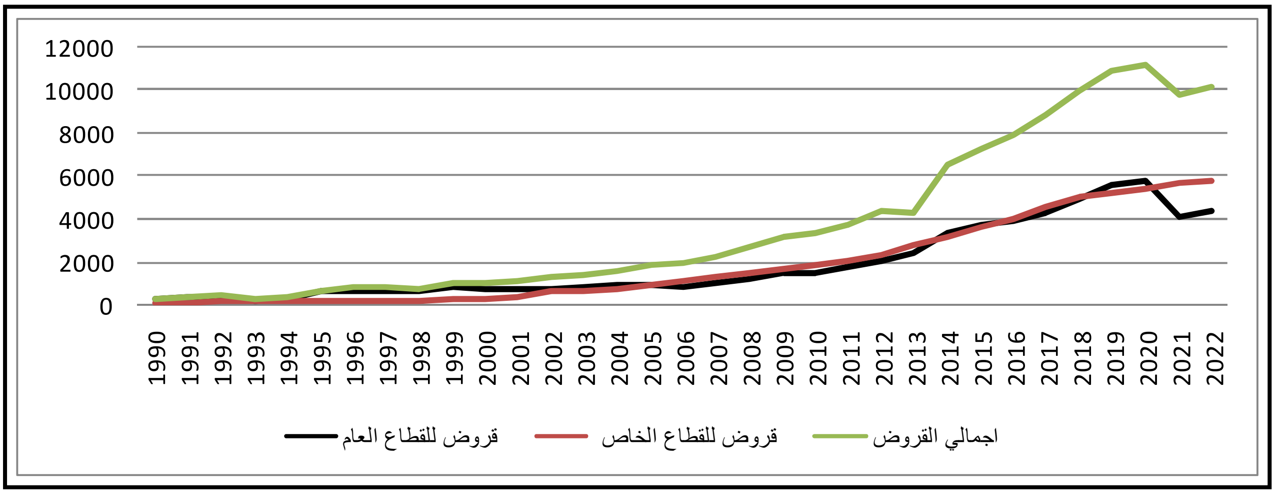
[1] خنفوسي عبد العزيز. (2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 157.

[2] بلغنامي نبيلة . سحنون جمال الدين .(2017) . **التحرير المالي وانعكاسه على تقنيات تمويل التجارة الخارجية في الجزائر** . مجلة اقتصاديات شمال افريقيا . المجلد 13 . العدد 17. ص 322.

1991/08/14 عن بنك الجزائر الذي يحدد شروط فتح مكاتب تمثيل للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، ثم تدعم بصدور النظام رقم 93-01 المؤرخ في 2000/04/02 والمتعلق بتحديد شروط تأسيس وإقامة فروع لبنوك ومؤسسات المالية أجنبية[1]، تم انفتاح النظام البنكي الجزائري على البنوك والمؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية والتي أصبح بامكانها أن تفتح فروعها بالجزائر شرط أن تخضع للتشريع الجزائري، وذلك بغية تعزيز المنافسة في السوق المصرفية، وعلى الرغم من بوادر التحرير إلا أن القطاع العام البنكي لا يزال يهيمن على النشاط المالي والمصرفي في الجزائر من خلال شبكة من فروع ووكالات البنوك العمومية الموزعة على جميع التراب الوطني، كما أن هذه البنوك العمومية تجمع حوالي 90 % من الموارد المالية المتاحة وتوزع أكثر من 93 % من القروض لكل من القطاع الاقتصادي العام والخاص، وهذا مقارنة بالقطاع البنكي الخاص الذي يضم عدد قليل من الفروع والوكالات التي يقتصر تواجدها على المدن الكبرى.

ويمكن ملاحظة تطور القروض الموجهة للقطاع العام والقطاع الخاص بعد الانتقال إلى سياسة التحرير المالي من خلال الشكل الموالي:

**الشكل (19.3): تطور القروض الموجهة إلى القطاع الخاص والعام في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مختلف التقارير لبنك الجزائر**

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن القروض التي ينتجها القطاع البنكي تضاعفت بحوالي 41 مرة ما بين 1990 و2022، وهذا راجع إلى سياسة التحرير المالي التي انتهجتها السلطات النقدية.

حيث أن نسبة القروض الممنوحة للقطاع العام بقيت تفوق نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص من بداية سنوات التسعينات إلى غاية سنة 2004 بقيمة 859.30 مليار دج مقابل قيمة 675.40 مليار دج، كما شهد حجم القروض الموجهة للقطاع العام خلال الفترة 2005-2022 ارتفاعا متواصلا وبوتيرة سريعة، حيث سجل مستوى قياسي سنة 2020 بقيمة5792.7 مليار دج وهذا راجع إلى اتجاه استمرار الحكومة في الاقتراض

[1] خنفوسي عبد العزيز. (2016). **مرجع سبق ذكره** . ص 93.

المحلي وإصدار أدوات الدين لتغطية العجز المسجل في الميزانية العامة لمواجهة الضغوط الاقتصادية والمالية التي فرضتها جائحة كورونا خاصة في ظل التراجع الملموس للإيرادات الحكومية، بينما انخفض حجم الائتمان الموجه للقطاع العام سنتي 2021 و2022 بقيمة 4143.5 مليار دج و4350.1 مليار دج على التوالي.

أما حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص فقد عرفت بدورها تطور معتبر وبشكل متواصل تقريبا، حيث انتقلت من 24.6 مليار دج سنة 1990 إلى 5764.5 مليار دج سنة 2022، وابتداءا من سنة 2005 تجاوزت القروض المقدمة للقطاع الخاص نظيرتها المقدمة للقطاع العام وبمعدلات نمو متقاربة إلى غاية سنة 2012، وهذا راجع للجهود المبذولة لتشجيع مؤسسات القطاع الخاص والتي يستفيد بعضها من امتيازات وتسهيلات للوصول إلى القرض المصرفي لاسيما مشاريع الدعم لصالح الشباب، بالإضافة إلى نمو القروض الموجهة للأسر تحديدا في صورة قروض للحصول على سكنات، ويعود انخفاض معدل نمو القروض الموجهة للقطاع الخاص مقارنة بالموجهة للقطاع العام في السنوات 2013 و2014 و2015 ، إلا أن أغلبية هذه القروض وجهت لتمويل المؤسسات الكبيرة (العمومية والمختلطة) في ظل تراجع الموارد المجمعة من طرف البنوك بفعل تقلص ودائع قطاع المحروقات نتيجة انخفاض أسعار البترول[1]، ثم واصلت هذه القروض الارتفاع في السنوات الأخيرة لفترة الدراسة 2020،2021 و2022 ويمكن إرجاع التحسن في القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الجهود المبذولة من قبل السلطات المعنية لتعزيز الشمول المالي من خلال تسهيل منح القروض والتسهيلات للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر والإجراءات التحوطية التي اتخذها بنك الجزائر لضخ السيولة في الاقتصاد للتخفيف من تداعيات الجائحة والتي منها تخفيض سعر الفائدة، الأمر الذي حفز القطاع الخاص على الاقتراض لتعويض التراجع في النشاط الاقتصادي.

**بشكل عام،** يمكن تفسير ارتفاع حصة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى تحرير الائتمان والنشاط الاقراضي في سياق تحرير القطاع المصرفي بداية التسعينات، إلا أن هيمنة القروض الموجهة للقطاع العام في تمويل الاقتصاد تدل على الدور المهم لها في هيكل الاقتصاد مع الإشارة إلى أن البنوك العمومية تعتبر بمثابة شباك يضمن تمويل مؤسسات هذا القطاع دون مراعاة لجوانب الكفاءة والقدرة على تحقيق أرباح هذه المؤسسات، وهذا ما يبين التوجه الصحيح للمنظومة البنكية في الاعتماد على قواعد الحيطة والحذر في منح القروض وليس القرارات الإدارية العليا[2].

---

[1] بن عمرة عبد الرزاق.(2020). **قناة الاقراض المصرفي كآلية لنقل أثر السياسة النقدية . مرجع سبق ذكره** . ص 88.

[2] صحراوي عموري. بوشيخي محمد رضا. صدوقي غريسي. (2020) . **مرجع سبق ذكره** . ص 195.

### 3.2.2 تحرير سعر الصرف:

بعد التدهور المفاجئ لأسعار البترول سنة 1986، دخل الاقتصاد الجزائري أزمة حادة نتيجة الانخفاضات المتتالية للدينار الجزائري بسبب تدهور قيمة الدولار الأمريكي التي تبين من خلالها قصور نظام سعر الصرف الثابت ووجوب عدم الاعتماد عليه، لذا تم إدخال إصلاحات واسعة على نظام الصرف في الجزائر منذ نهاية 1987، فأعلنت السلطات النقدية منذ منتصف 1990 عن رغبتها في التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات، أي نهاية سنة 1993 أو بداية سنة 1994 على أن تتم هذه العملية بشكل تدريجي واحترازي[1]، حيث قررت الدولة ترك سعر الصرف ينخفض بشكل منتظم ومستقر ما بين 31 ديسمبر و31 مارس 1991 كأولى مراحل التعديل، وفعلا تم تعديل سعر الصرف بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة وتعرف هذه الطريقة بعملية **الانزلاق التدريجي**، وهكذا انتقل سعر الصرف من 4.936 دينار لكل دولار مع نهاية سنة 1989 لتعرف بعد ذلك عملية الانزلاق تسريعا بداية من سنة 1990 وذلك تماشيا مع تطبيق الإصلاحات، حيث انتقل سعر صرف الدينار في هذه السنة إلى 12.20 لكل دولار واستمر هذا الانزلاق إلى غاية شهر مارس سنة1991، حيث وصل إلى 17.7653 دينار مقابل الدولار واستقر سعر صرف الدينار عند هذا المستوى طيلة الأشهر الستة الموالية[2].

ثم تلتها **مرحلة الانزلاق الصريح**، ففي إطار الاتفاق الاستعدادي مع صندوق النقد الدولي صارت قابلية العملة للتحويل أمرا أساسيا لتحقيق النمو الاقتصادي المستمر، فاتخذ مجلس النقد والقرض قرارًا في نهاية سبتمبر 1991 يقضي بتخفيض الدينار بنسبة 22 % بالنسبة للدولار الأمريكي للقضاء على الفرق الموجود بين سعر الصرف الرسمي والموازي ليصل إلى 22.5 دج للدولار الواحد إلى غاية مارس 1994، وبعد إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي في 10 أفريل 1994، شرع مجلس النقد والقرض في تخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة 40.7 % ليصبح سعر صرف الدينار 36 دج مقابل دولار أمريكي واحد ليصل في سبتمبر إلى 40 دج للدولار الواحد، وابتداء من أكتوبر 1994 أصبح سعر الصرف مرنا من خلال عقد جلسات يومية لتحديد السعر تحت إدارة بنك الجزائر بناءا على عروض مقدمة من طرف البنوك التجارية في كل جلسة ومع توفر العملة الأجنبية، واعتمدت تقنية التسعير (le fixing) كتقنية جديدة لتحديد سعر الصرف في مرحلة

---

[1] محمود حميدات. (2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 160- 161.

[2] لحول موسى بوخاري .(2010) . **مرجع سبق ذكره** . ص 297.

انتقالية وتجريبية ما بين 1994 و1995، وألغيت جلسات تحديد أسعار النقد الأجنبي في بنك الجزائر بعد إنشاء سوق الصرف ما بين البنوك في ديسمبر 1995[1].

كما يعتبر القانون رقم 95-08 المتضمن إنشاء سوق الصرف ما بين البنوك أول مبادرة لتعويم سعر صرف الدينار تعويما مدارا إلى جانب إنشاء مكاتب الصرافة للتعامل بالنقد الأجنبي التي صرح بها بنك الجزائر في ديسمبر 1996، كل هذه الإجراءات عززت كثيرا من قدرة بنك الجزائر على إدارة السياسة النقدية وفعالية تخصيص النقد مع تزايد التركيز على آلية السوق، وبانتقال عائدات الصادرات النفطية من سوناطراك إلى بنك الجزائر أصبح هذا الأخير أكبر مورد للنقد الأجنبي فصار دوره في سوق الصرف دورًا رئيسيًا[2].

زد إلى ذلك، مثلت سنة 1997 حدثا مهما آخر عزز التوجه نحو تحرير نظام الصرف ويتمثل في قبول الجزائر لترتيبات المادة الثامنة من القوانين الأساسية لصندوق النقد الدولي استكملت الجزائر معه مسارها نحو ضمان قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية، وهكذا قامت الجزائر بإنجاز واحد من أهم التحولات في مجال الإصلاح المالي والنقدي والمتمثل في إصلاح نظام الصرف، حيث تبنت نظاما أكثر مرونة يسمى نظام التعويم الموجه الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفق قواعد العرض والطلب على العملات الصعبة من طرف البنوك مع احتفاظ بنك الجزائر بحق التدخل عند الحاجة[3].

والجدير بالذكر، أن بنك الجزائر لا يعلن عن مسار سعر الصرف لأن إدارة عمليات سعر الصرف القانوني تتم بشكل عائم حيث يتم تحديد سعر الصرف وفقا لآلية العرض والطلب، ويعزى ذلك إلى التدفقات المرتبطة بصادرات المحروقات[4].

ويمكن تلخيص تطور سعر الصرف خلال مرحلة التحرير من خلال الشكل الموالي:

---

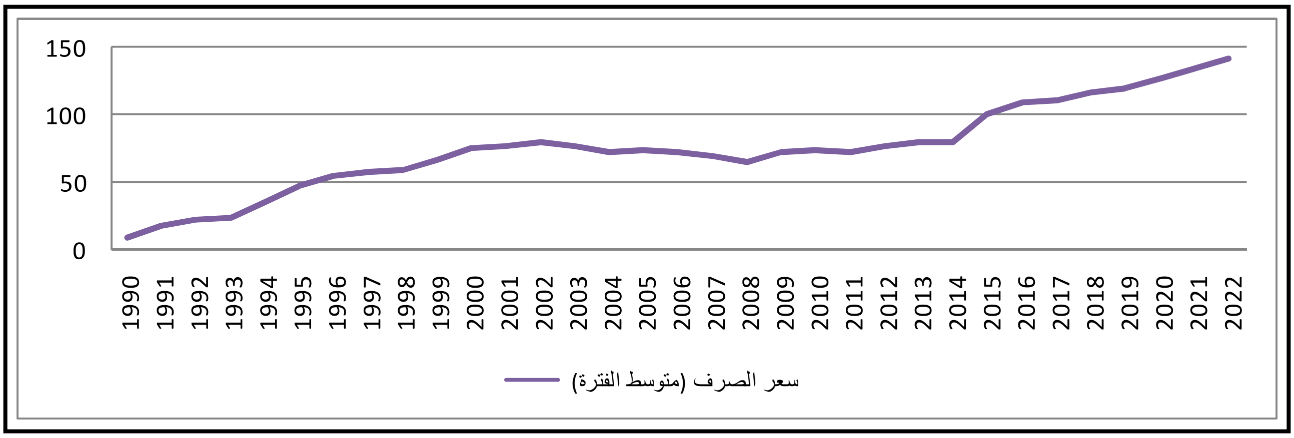
[1] مدوخ ماجدة .وصاف عتيقة. (2005). **أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الاصلاحات الاقتصادية.**المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المميز للمنظمات والحكومات يومي 8 و09 مارس 2005. جامعة ورقلة . ص 307.

[2] مدوخ ماجدة. وصاف عتيقة. (2005). **المرجع نفسه** . ص 307.

[3] الطاهر لطرش. (2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي. مرجع سبق ذكره** . ص 401.

[4] الوليد أحمد طلحة .(2022). **مرجع سبق ذكره** . ص 25.

الشكل (20.3): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2022




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي على الموقع :**
**https://data.albankaldawli.org/indicator. consilter le 14/05/2024 (19 :04)**

يتضح لنا من الشكل أن انخفاض قيمة الدينار في وتيرة متسارعة، حيث انتقل من قيمة 9 دج مقابل 01 دولار سنة **1990** إلى 141.99 دج مقابل 1 دولار في سنة **2022** وهو ما يوضح تدهور قيمة الدينار مقابل الدولار خلال هذه الفترة.

لقد لجأت الجزائر في بداية سنوات التسعينات (تحرير سعر الصرف) إلى خفض قيمة العملة الوطنية تزامنا مع اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية واتفاق التمويل الموسع مع صندوق النقد الدولي، حيث فقد الدينار 50 % من قيمته عام 1990 وما بين 25 % و30 % ما بين 1993 و1991، وفي سنة 1994 قامت السلطات بتخفيض الدينار بنسبة 70 % وخلال هذه السنة حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية واستمر هذا التخفيض إلى سنة 1997، أما في ماي 1998 عرفت الاحتياجات من النقد الأجنبي تدهورا ابتداء من جوان 1998 بسبب انخفاض سعر النفط إلى 11،9 دولار أمريكي، أدى هذا الانخفاض إلى التأثير على سعر الصرف الذي سجل 58.7 دج مقابل1 دولار في نهاية 1998.

أما الفترة **2000-2002** قام فيها بنك الجزائر بتخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة 5 % لتقليص الفارق بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الموازي لامتصاص الكتلة النقدية المتداولة في السوق الموازية. ونتيجة لتحسن سعر صرف الدولار الأمريكي أمام العملات القيادية بسبب انتعاش أسعار النفط ارتفع الدينار في الفترة **2003-2008** باستثناء سنة 2005 سجل فيها انخفاضا بنسبة 1.8 %، ليشهد بعدها تخفيضا سنة 2010 بنسبة 2.4 % كإجراء لحماية الاقتصاد الجزائري من أثر أزمة الرهن العقاري، وبعد المستوى القياسي المسجل في سنة 2008 أين وصل سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري إلى 64.58 دينار للدولار الأمريكي ساهمت الأزمة المالية والاقتصادية والعالمية في انخفاض قيمة الدينار الجزائري حيث ارتفع سعر الصرف

بحوالي 12.5 % إلى 72.65 دج مقابل الدولار بسبب تدهور أساسيات الاقتصاد الوطني إثر تراجع سعر برميل النفط بحوالي 37.75 % من 100 دولار في 2008 إلى 62.25 دولار فقط في 2009.

ابتداءا من سنة 2014، لجأ بنك الجزائر إلى سلسلة طويلة من التخفيض لقيمة العملة كأداة شبه وحيدة لمواجهة آثار الأزمة المالية الناتجة عن تراجع إيرادات المحروقات[1]، وأصبح بذلك متوسط سعر الصرف الاسمي في مستوى أعلى من سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار حتى نهاية فترة الدراسة، فبعد أن بلغ متوسط سعر الصرف 80.58 دينار للدولار الأمريكي في سنة 2014، ارتفع إلى 100.69 في سنة 2015 ثم 109.44 و 10.97 دج في سنتي 2016 و2017 على التوالي، ويعزى ذلك إلى عجز الحساب الجاري في تلك الفترة الذي بلغ 1.4 مليار دولار سنة 2014 كأعلى عجز[2].

**على العموم،** قد عرف سعر صرف الدينار الجزائري ثلاثة تطورات خلال الفترة **2014-2017** وهي الاستقرار النسبي من جانفي 2014 إلى أفريل 2015، ثم الانخفاض المستمر من ماي 2015 إلى شهر ماي 2016، ليعود الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار خلال سنتي 2016 و2017 الذي ترافق مع مباشرة الحكومة في تنفيذ مخطط التعزيز الميزاني[3].

وبالنسبة للفترة **2018-2022** فقد سجلت انخفاضا متسارعا في قيمة العملة الوطنية بارتفاع متوسط سعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي من 116.59 دج في سنة 2018 إلى 135.06 دج ثم 141.99 دج في سنتي 2021 و2022 على التوالي في ظل الخضوع للتعديل المستمر من قبل بنك الجزائر تبعا للتغيرات في أسعار الصرف الدولية المرجعية (الدولار والأورو)، وتطورات أساسيات الاقتصاد الوطني الذي شهد التآكل السريع للاحتياطات الرسمية للصرف في ظرف يتميز بغياب التمويل الخارجي للاستثمار المحلي وتدني حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

### 4.2.2 تحرير حساب رأس المال:

يمثل تحرير حساب رأس المال جوهر عملية التحرير المالي الخارجي الذي يستلزم فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية وإلغاء ضوابط الصرف وإزالة الحواجز التي تعيق دخول المؤسسات الأجنبية، وإلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المالي التي تشمل المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار في سوق الأوراق المالية، وكذا القيود على الودائع والقروض الأجنبية[4].

---

[1] محافظ بنك الجزائر.(2018) . **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017.** بنك الجزائر. ص 4.

[2] الوليد أحمد طلحة. (2022). **مرجع سبق ذكره** . ص 26.

[3] بنك الجزائر. (2017) . **التقرير السنوي 2016** .التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر . ص 65.

[4] مراد بوسعدية . محمد لحسن علاوي .(2021) . **تأثير تحرير حساب راس المال على آداء أسواق الأوراق المالية للدول الناشئة دراسة قياسية لعينة من أسواق الدول الناشئة خلال الفترة 1990-2018** . مجلة نماء للاقتصاد و التجارة . المجلد 05 . العدد 02. ص 93.

لذا كانت حركة رؤوس الأموال أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض 90-10 والذي أتاح لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال من الجزائر وإليها لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية وتفعيلها داخل الجزائر، حيث منح إطار قانوني ومؤسساتي ملائم للمستثمرين الخواص محليين أم أجانب سواء في إطار المحروقات أو خارجه وكذلك العمل على إيجاد بيئة ملائمة للاستثمارات، كما أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر دفعا جديدا لتدفقات رؤوس الأموال من خلال منح البنك الجزائري ممثلا بمجلس النقد والقرض تفويضا بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر، فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة، ويحدد شروط تحويل الأموال إلى الوطن، كما يحدد جميع المداخيل والفوائد والريوع والأرباح الأخرى.

كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون جميع أشكال الشراكة من خلال رفع العراقيل عن قوانين دخول رأس المال الأجنبي، إذ رخص في المادة 183 من هذا القانون لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أي أنشطة اقتصادية غير مخصصة للدولة صراحة أو للمؤسسات المتفرعة عنها، أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص قانوني، وأعطى في المادة 184 منه إمكانية إعادة تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج، كما اتخذ مجلس النقد والقرض سنة 1991 قرار تخفيض الدينار الجزائري بشكل صريح على مراحل بالإضافة إلى ذلك تم إصدار مراسيم تشريعية اهتمت بترقية الاستثمارات الأجنبية، كالمرسوم 93-12 الذي ركز على التفتح من دون قيد على رأس المال الأجنبي خارج القطاعات السيدة وإقامة علاقات ثقة مع المستثمر، كما تم إنشاء وكالة لترقية الاستثمار(APSI) الذي يتميز أسلوب عملها بالتحرك الدائم للترويج والتعريف بمناخ الاستثمار بالجزائر، كما تم إصدار عدة مراسيم رئاسية منها: المرسوم 95-345 المتضمن المصادقة على الاتفاقية المتضمنة إحداث الوكالة الدولية لضمان الاستثمار والمرسوم 95-346 المتضمن المصادقة على اتفاقية تسوية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات بين الدول ورعايا الدول الأخرى، الأمر الرئاسي 01-03 الخاص بتطوير الاستثمارات كإقامة مشروعات جديدة ومستحدثة من قبل القطاع الخاص الوطني أو الأجنبي، ولتجسيد ذلك أقيمت هيئتين هما المجلس الوطني للاستثمار والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار(ANDI)، كما قامت الحكومة في سنة 2002 بإمضاء اتفاقية بينها وبين الإتحاد الأوروبي الذي يقتضي بتقسيم مزايا التبادل[1].

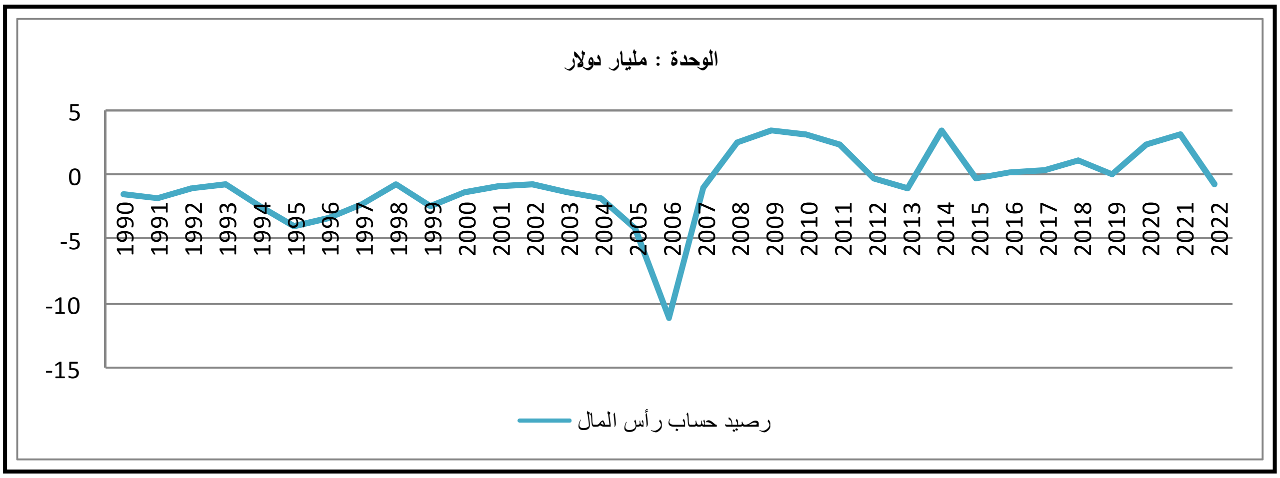
إلا أن إلغاء قروض الاستهلاك ألزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط يقيد نوعا ما من مسار التحرير المالي، وكذلك الأمر رقم 10-04 لم يسمح بتطوير البنوك الأجنبية في الجزائر من خلال تحديد نسبة الشراكة الوطنية المقيمة 51 %على الأقل من رأس مال البنوك

---

[1] غربي أحمد . صحراوي جميلة . (2014) . **التحرير المالي وأثره في تحرير حساب رأس المال دراسة حالة الجزائر للفترة (1992- 2013)** . مجلة معهد العلوم الاقتصادية . المجلد 18 . العدد 03 . ص 66- 67.

والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري[1]، وفي ما يلي نوضح تطور رصيد الحساب المالي خلال مرحلة التحرير المالي في الجزائر.

**الشكل (21.3): تطور حساب رأس المال في الجزائر خلال الفترة (1990-2022)**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر**

يتضح من خلال الشكل أعلاه أن حساب رأس المال سجل رصيدا سالبا من **1990 إلى 2007**، وهذا راجع إلى انخفاض تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل خاصة خلال فترة التسعينات بسبب عدم استقرار الأوضاع الأمنية وكذلك التسديدات المسبقة للديون الخارجية.

بينما في سنة 2008 تجسدت المكاسب نتيجة تبني إستراتيجية تقليص المديونية الخارجية التي تم القيام بها بين 2004 و2006 ابتداءا من السداسي الثاني من السنة، حيث تم تسجيل فائض في حساب رأس المال والعمليات المالية والتي تعتبر المرة الأولى التي يحقق فيها رصيدا موجبا يساهم في قابلية استمرار ميزان المدفوعات تحت التأثير المعتبر في الاستثمارات المباشرة الأجنبية في 2008، حيث قدر بند الاستثمارات المباشرة الأجنبية مبلغ 2.33 مليار دولار في سنة 2008 مقابل 1.37 مليار دولار من التدفقات الصافية في الاستثمارات المباشرة الأجنبية سنة 2007[2].

استمر الرصيد الإيجابي إلى غاية سنة 2014 ما عدا سنتي 2012 و2013 بقيمة -0.36 و-1.01 مليار دولار على التوالي، أيضا سنة 2015 سجلت عجزا في حساب المعاملات المالية بسبب تحويل 2.34 مليار دولار المتعلق بعملية سحب استثمار خارجي، بينما سجل في سنة 2016 رصيدا موجبا مقدر بـ 0.17 مليار دينار نتيجة الارتفاع الواضح للاستدانة الخارجية عقب تجسيد اقتراض الدولة الجزائرية لمبلغ قدره 900 مليون أورو لدى البنك[3].

---

[1] رميدي عبد الوهاب . بوضياف مختار .(2014). **مرجع سبق ذكره** . ص 77.

[2] بنك الجزائر. (2009) . **التقرير السنوي 2008 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر** . ص 84.

[3] بنك الجزائر. (2017) . **التقرير السنوي 2016 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر** . ص 56.

بقي الرصيد موجبا إلى غاية سنة 2021 ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى القروض التجارية (آجال التسديد) التي تمنحها الشركة الوطنية للمحروقات لزبائنها خلال عمليات تصدير المحروقات والتي تعكس الفارق الزمني بين عملية تصدير المحروقات وعملية تحصيل الأموال ذات الصلة، إلى جانب زيادة تدفق الصافي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر[1]، بينما سنة 2022 سجل رصيد الحساب المالي عجزا قدره 795 مليون دولار عام 2022، ويعزى هذا الانخفاض بشكل أساسي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2022 إضافة إلى التخصيص الاستثنائي من حقوق السحب الخاصة التي قدمها صندوق النقد الدولي عام 2021 والتي كان لها تأثير على رصيد الحساب المالي[2].

### 5.2.2 الإنتقال من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام الأدوات غير المباشرة:

يعتبر إلغاء الأدوات المباشرة للسياسة النقدية وتبني الأدوات غير المباشرة أولى خطوات التحرير المالي، حيث يعتبر هذا الانتقال انسجاما مع الاتجاه العام المعتمد على قوى السوق في تسيير عملية الاقتصاد وتخفيف أو إزالة القيود على كافة الأدوات والسياسات الاقتصادية والمالية والنقدية، غير أنه يتعين على البنك المركزي الاحتفاظ ببعض الأدوات المباشرة الأقل عرضة للمخاطر (نسبيا) لتأمينه ضد حدوث أي تقلبات مفرطة في أسعار الفائدة أو توسع مفرط في الائتمان في ظل حداثة الأدوات غير المباشرة وبداية التحرير المالي، إلى جانب ذلك يتطلب إصلاح أدوات السياسة النقدية بعض الوقت تماشيا مع الظروف التي تواجهها السلطات والترتيبات المؤسسية القائمة والكفاءة المناسبة في ترتيب تدابير الإصلاح المالي والنقدي وإجراءات التحرير المالي،[3] لأن الأدوات غير المباشرة تتحدد على أساس التفاعل الحقيقي لقوى العرض والطلب في السوق من خلال معدل الفائدة الذي يمثل المحور الأساسي لعمل هذا السوق، حيث لها القدرة على التكيف السريع والتعديل المباشر والتلقائي وفقا لتغير ظروف السوق وهو ما يقلل حجم المخاطر، مع ضمان التوزيع الأمثل للأسواق وللائتمان وفقا لأسس التكلفة والعائد والمخاطرة النسبية[4].

وعليه بموجب اعتماد الجزائر وتنفيذ برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) مع صندوق النقد الدولي في إطار ما يسمى ببرنامج التسهيل التمويلي الموسع الذي كان الهدف الرئيسي من ورائه هو تحرير الاقتصاد الوطني، تم فعلا خلال هذه الفترة إدخال أدوات تتلاءم وتتماشى مع منطق السوق وطبيعته، حيث عرفت هذه المرحلة من زاوية تصوير وتصميم السياسة النقدية المرور إلى استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية لا

[1] بنك الجزائر .(2019) . **التقرير السنوي 2018 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر** . ص 46.

[2] بنك الجزائر .(2023) . **التقرير السنوي 2022 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر** . ص 89.

[3] بن طالبي فريد .(2013). **مرجع سبق ذكره** . ص 181.

[4] خليل عبد القادر.(2014). **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي.إضاءات حول الجهاز المصرفي وأسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية** .الجزء الثاني. ديوان المطبوعات الجامعية . الجزائر. ص 170.

سيما العمليات في السوق النقدية، والذي يمثل هدف أسمى للسياسة النقدية منذ الشروع في عملية الإصلاح المالي في 1990، وفي هذا الإطار الخاص بالانتقال إلى استعمال الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية تم اتخاذ جملة من الخطوات تمثلت أهمها في[1]:

**1- معدل إعادة الخصم:**

يعتبر **معدل إعادة الخصم** أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو النقصان، حيث كان بنك الجزائر قبل صدور قانون النقد والقرض 90-10 يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع، ولكن منذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم والذي يتم تغييره كل 12 شهرا تقريبا ويقوم مجلس النقد والقرض بكيفيات وشروط تحديده[2]، وفي بداية كل سنة يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد والقرض التوقعات المتعلقة بتطور المجاميع النقدية والقرض ويقترح في نفس الوقت أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف المحدد حسب الأهداف الوسطية لبلوغ الهدف النهائي وفي بداية كل ثلاثي يبرمج بنك الجزائر المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم.

كان سعر إعادة الخصم قبل صدور قانون النقد والقرض 90-10 أصغر من معدل الفائدة الدائن مما لم يعد يحفز البنوك التجارية على تعبئة الإدخار الخاص، وبصدور قانون النقد والقرض عرف معدل الخصم توسعا أكثر وصار بنك الجزائر يقبل إعادة خصم تشكيلات قروض جديدة، حيث أصبح بنك الجزائر بإمكانه أن يعيد الخصم أو يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك أو المؤسسات المالية سندات مضمونة من قبل الجزائر أو الخارج تمثل عمليات تجارية بحيث لا تتعدى مدة الضمان ستة أشهر[3]، كما يمكنه أن يخصم ثانية أو أن يقبل تحت نظام الأمانة لمدة ستة أشهر على الأكثر من البنوك والمؤسسات المالية مستندات تحويل تمثل قروضا موسمية أو قروض تحويل قصيرة الأجل تحمل توقيع شخصين طبيعيين أو معنويين ذوي ملاءة أكيدة[4]، ويجوز لبنك الجزائر أن يشتري أو يبيع أو يخصم أو يعيد الخصم أو يضع أو يأخذ تحت نظام الأمانة ويرهن ويسترهن أو يودع ويأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملات الأجنبية وكذا كل الأرصدة بالعملات الأجنبية[5].

[1] الطاهر لطرش.(2012). **الاقتصاد النقدي والبنكي. مرجع سبق ذكره** . ص 406.

[2] المادة 41 من الأمر 03-11 المؤرخ في 27 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية . العدد 52 .ص 8.

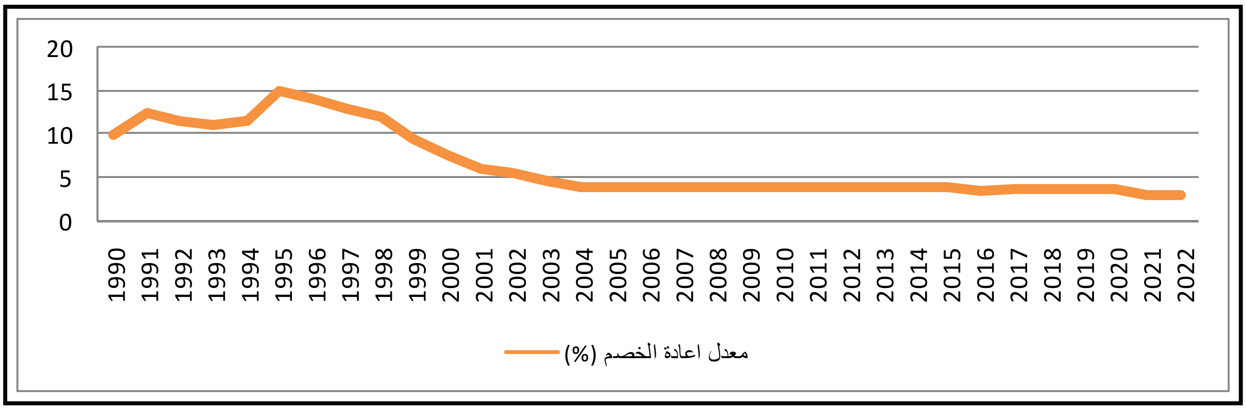
[3] المادة 69 من قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 الصادر عن الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 16 . ص 528.

[4] المادة 70 من قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 افريل 1990 الصادر عن الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 16 . ص 528.

[5] المادة 40 من الأمر 03-11 المؤرخ في 27 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض الصادرة عن الجريدة الرسمية الجزائرية .العدد 52 . ص 8.

بقي بنك الجزائر إلى غاية 1994 يتحكم في سيولة النظام المصرفي الجزائري من خلال فرض حدود قصوى على المبالغ الكمية لإعادة تحويل لكل بنك على حدا وفرق بين إعادة تحويل القروض قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل، وفي ما يلي تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة 1990-2022:

**الشكل (22.3): تطور معدل اعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر (1990-2022)**

يبين الشكل أعلاه أن معدل إعادة الخصم مسته عدة تغيرات، حيث عرفت الفترة **1990 – 1997** تسجيل أعلى مستويات التضخم في سنة 1994، وبغية مواجهته تم وضع حد لمقدرة البنوك في منح القروض من خلال رفع كلفة إعادة تمويل البنوك لرفع معدلات الفائدة، وهو ما يبرره ارتفاع معدل إعادة الخصم الذي فاق في كل سنة من هذه الفترة 10% ليصل أعلى نسبة له في سنة 1995 بمعدل 15% ثم انخفض في حدود 12% سنة 1997.

لقد ظهرت نتائج جهود ومساعي سنوات بداية التحرير في الفترة الثانية **1998-2004**، حيث عرف معدل إعادة الخصم انخفاضا منظما بلغ أدنى قيمة 4 % سنة 2004 بعدما تم التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد أو التضييق على حجم الائتمان، حيث يعود تفسير انخفاض معدل إعادة الخصم خلال الفترة إلى انخفاض معدل التضخم والتحكم فيه وتقشف حكومي نتج عنه انكماش نقدي ومالي كانعكاس لبرنامج الإصلاح الاقتصادي المسطر مع صندوق النقد الدولي ورغبة الحكومة في إعادة إنعاش الاقتصاد الوطني بتشجيع الاستثمار العام والخاص في مختلف القطاعات.

أبقت السلطة النقدية معدل إعادة الخصم دون تغيير من سنة **2004 إلى غاية 2015** وبقي ثابتا عند نسبة 4 % منذ مارس 2004 بموجب الاتفاق الضمني بين البنوك حول تحديد معدلات الفائدة نظرا لاستقرار معدل التضخم عند مستويات دنيا إلى جانب تحسن الوضعية المالية، ففي ظل فائض السيولة المصرفية لم تلجأ المصارف إلى إعادة الخصم منذ نهاية 2001[1].

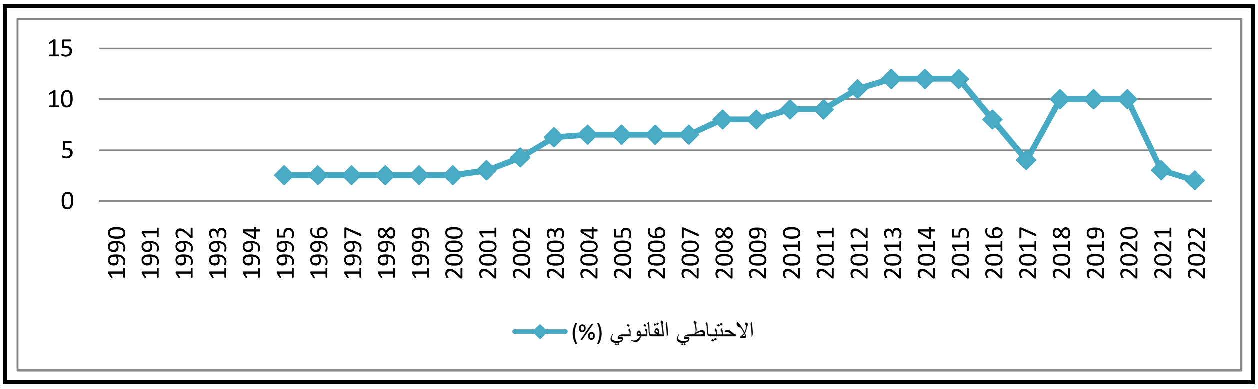
[1] شلغوم عميروش.(2017). **تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر: من التقييد الى التحرير (1970-جوان 2015). مرجع سبق ذكره.** ص382.384

ابتداءا من **أكتوبر 2016 إلى 2020** تم تخفيض سعر إعادة الخصم من 4 % إلى 3.5 % وذلك تطبيقا للأحكام المتممة للنظام رقم 15-01 المؤرخ في 19 فيفري 2015 المتعلق بعمليات خصم السندات العمومية وإعادة خصم السندات الخاصة والتسبيقات والقروض للبنوك والمؤسسات المالية، وذلك راجع لقرار البنك المركزي تحسبا لاستمرار تقلص السيولة المصرفية التي تراجعت بـ 1011.7 مليار دينار، كون المبالغ المتسببة في اقتطاع السيولة أصبحت تفوق المبالغ المساهمة في زيادتها، وفي سنة 2021 و 2022 بقي بنك الجزائر محافظا على معدل الفائدة التوجيهي المطبّق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية عند 3 %، ويهدف هذا القرار إلى تحفيز وزيادة عرض القرض كإجراء مرافق لإنعاش الاقتصاد الوطني[1].

## 2- الاحتياطي القانوني:

لقد استخدم بنك الجزائر سياسة معدل الاحتياطي الإجباري بعد ظهور قانون النقد والقرض 90-10 بحيث لا يمكن أن يتعدى 28 % من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، إلا أنه يجوز للبنك المركزي أن يحدد نسبة أعلى في الضرورة المثبتة قانونا، وكل نقص في الاحتياطي القانوني تخضع البنوك والمؤسسات المالية حكما لغرامة تساوي 1 % من المبلغ الناقص، وقد بدأ بنك الجزائر بفرض احتياطي إجباري على البنوك التجارية بنسبة 25 % على مجموع الودائع لأول مرة بموجب التعليمة 73/94 الصادرة في 28 نوفمبر 1994[2]، وفي ما يلي نتطرق إلى تطورات معدل الاحتياطي الإجباري من 1990 إلى 2022:

**الشكل (23.3): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر**

لجأ البنك المركزي إلى فرض الاحتياطي الإلزامي على البنوك التجارية منذ نوفمبر 1994، حيث أصدرت التعليمة رقم 94/16 التي تلزم المصارف والمؤسسات المالية بالاحتفاظ بمبالغ معينة من الاحتياطات لديها على شكل ودائع لدى البنك المركزي، كما حددت هذه التعليمة نسبة الاحتياطي الإلزامي بـ 2.5 % ليتم رفعها إلى

---

[1] بنك الجزائر .(2021) . **التقرير السنوي 2020 التطور الاقتصادي والنقدي**. ص 40.

[2] نزالي سامية .(2017). **أثر انظمة الصرف الاجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية دراسة حالة الجزائر**. رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر 3. ص 215.

4.25 % في عام 2002[1] والتي طبقت ابتداءا من 15 ديسمبر 2001، ونظرا لوفرة السيولة لدى البنوك تحسن الوضع العام للاقتصاد، أقدم البنك المركزي على تفعيل هذه الأداة وذلك برفع المعدل إلى 6.25 % عام 2002 ثم إلى 6.5 % عام 2004 إلى غاية 2007 ليرتفع ويثبت بين سنتي 2008 و2009 عند 8 % بموجب التعليمة رقم 07/13 الصادرة في 24 ديسمبر 2007 والتي عدلت وتممت التعليمة 04/02 الخاصة بنظام الاحتياطات الإجبارية ليصل إلى نسبة 9 % سنتي 2010 و2011، ويعاود الارتفاع عند نسبة 11 % سنة 2012 و12 % في سنتي 2013،2014 وبقي ثابتا إلى غاية 2015، تعبر الزيادة التدريجية لمعدلات الاحتياطي القانوني على تشديد السلطات النقدية في التأثير على سيولة البنوك وذلك بغية تمكين المصارف من الحيازة على المزيد من الموارد القابلة للإقراض وفي هذا السياق، فرضت السلطات النقدية عقوبة على البنوك والمؤسسات المالية التي ينقص احتياطها الإجباري، بعدها قام بنك الجزائر بتخفيض معدل الاحتياطي إلى 8 % سنة 2016 ثم إلى 4 % سنة 2017 ليعود إلى الارتفاع سنة 2018 وذلك في حدود 10 % وبقائه ثابتا خلال سنتي2019 و2020، واصل بنك الجزائر جهوده لدعم الاقتصاد من خلال مواصلة التدابير التيسيرية التي بدأها سنة 2020 وتحقيقا لهذه الغاية، تم تخفيض الحد الأدنى لمعدل الاحتياطات الإلزامية من 3 % سنة 2021 إلى 2 % سنة 2022 اعتبارا من 15 فيفري 2021، ويهدف هذا التخفيض التدريجي والمتتالي في معدل الاحتياطات الإلزامية إلى تحرير هوامش إضافية من السيولة للبنوك من أجل تعزيز قدرتها على تمويل الاقتصاد في سياق ركود السوق المالي[2].

## 3- عمليات السوق المفتوحة:

تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع وشراء السندات العمومية والتي يكون تاريخ استحقاقها أقل من ستة أشهر وسندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح القروض، وقد حدد قانون 90-10 القيمة الإجمالية للسندات العمومية التي يمكن لبنك الجزائر أن يجريها على العمليات على أن لا تتجاوز 20 % من الإيرادات العادية للدولة بالنسبة للسنة المالية السابقة، غير أن هذا السقف تم التخلي عنه منذ صدور الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض في المادة 54 منه، كما لا يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة[3].

[1] التعليمة رقم 2001/06 المؤرخة في 06 ديسمبر 2001 المعدلة للتعليمة رقم 2001/01 والمتعلقة بنظام الاحتياطي الإلزامي.المادتين 01 و02.

[2] تقرير بنك الجزائر .(2023) . **التقرير السنوي 2022 التطور الاقتصادي والنقدي**. ص 45.

[3] سالم زعموكي.(2023) . **دور التحرير المالي في تفعيل الأدوات الكمية للسياسة النقدية دراسة مقارنة بين الجزائر تونس والمغرب-دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2020**. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة . جامعة زيان عاشور الجلفة . ص161.

في إطار الإصلاحات التي قام بها البنك الجزائري مع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي تم تطبيق عملية السوق المفتوحة لأول مرة في عام 1996، وفي هذه السنة طبقت أول عملية سوق مفتوحة في الجزائر كانت بمعدل فائدة متوسطة 14.9 % وبمبلغ 4 مليار دج[1].

بعد صدور الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض أزال شرط سقف الـ 20 % وجعله مفتوحا حسب ما تقتضيه ظروف وأهداف السياسة النقدية[2]، لكن تحت القيود التي نصت عليها المادة رقم 45 من الأمر رقم 03-05 " ولا يجوز بأي حال من الأحوال أن تتم هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات"، لتستكمل هذه الأخيرة بصفة استثنائية سنة 2017 بموجب المادة رقم 01 من القانون رقم 17-10 والتي تنص على ما يلي:"بغض النظر على كل أحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداءا من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة"

تجدر الإشارة إلى أن العملية الوحيدة في السوق المفتوحة التي أجريت في نهاية سنة 1996 وشملت مبلغ يقدر بـ 4 ملايين دج بمعدل فائدة متوسطة بـ 14.94 % وذلك بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية، وبالرغم من دور هذه الأداة ذو أهمية وبدلالة الجزء النسبي الهام للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصولها[3]، إلا أنه منذ تسجيل فائض السيولة في السوق النقدية عام 2001 لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لامتصاص السيولة الفائضة، لكن منذ سنة 2004 هناك مجهودات واضحة لاستعمالها كأداة نقدية فعالة، على أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون بطرح الأوراق المالية على المدى المتوسط والطويل لتفعيل عمل السوق النقدية، رغم هذه المجهودات بقيت عمليات السوق المفتوحة غير مستعملة، ما يلغي دورها المرتبط بتعديل السيولة البنكية[4].

### 4-آلية استرجاع السيولة بالمناقصة:

تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة إحدى التقنيات التي استحدثها بنك الجزائر كأسلوب لسحب فائض السيولة، وقد دخلت هذه الآلية حيز التنفيذ منذ شهر أفريل 2002، وتعتمد على البياض على استدعاء بنك الجزائر للبنوك التجارية المشكَلة للجهاز المصرفي أن تضع حجما من سيولتها اختياريا لديه في شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل، في مقابل استحقاقها لمعدل فائدة ثابتة يحسب على أساس فترة الاستحقاق (n/360) وذلك عبر

[1] سالم زعموكي. (2023). **مرجع سبق ذكره**. ص 162.

[2] بوخاري لحول موسى .(2010). **مرجع سبق ذكره**. ص 277.

[3] لكصاصي محمد .(2004). **الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر**. دراسة قدمت إلى الإجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية مؤسسات النقد العربي .صندوق النقد العربي .أبو ظبي. ص 14.

[4] إكن لونيس .(2011). **مرجع سبق ذكره** . ص197 .

مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر[1]، وتعتبر هذه الوسيلة أكثر مرونة من الاحتياطات الإجبارية، حيث يمكن تعديلها يوما بعد يوم، وتكمن مرونتها في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه وفي حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق[2]، وعلاوة على ذلك لا تكون المشاركة في عمليات استرداد السيولة إجبارية مما يتيح الفرصة لكل بنك إمكانية تسيير سيولته، خاصة وأن بنك الجزائر أصبح يتدخل بهذه الآلية بصورة أسبوعية في السوق النقدية منذ سنة 2002.

ونظرا لما تتمتع به آلية سحب السيولة عبر المناقصة من مرونة فقد أصبحت تمثل الأداة الرئيسية في تنفيذ السياسة النقدية لبنك الجزائر منذ سنة 2002، وخصوصا في ظل ما تشهده البنوك من فائض كبير في السيولة[3].

**5- التسهيلة الخاصة بالوديعة:**

وهي عبارة عن وديعة توضع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة بمعدل فائدة معلن عنه مسبقا، ويشهد هذا الأخير تعديلات طبقا للتقلبات الحادثة على مستوى السوق النقدية[4]، وعلى هذا الأساس تعتبر تسهيلة الودائع المغلة للفائدة عبارة عن آلية لتسيير خزينة البنوك لفترات قصيرة جدا (يوم واحد) في ظل فائض في السيولة التي تعيشها هذه البنوك.

تم إدخال هذه الوسيلة الجديدة لامتصاص فائض السيولة البنكية في سنة 2005 بموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 05/04 المؤرخة في 14 جوان 2004[5]، جاء تطبيقها انعكاسا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة في النظام المصرفي الجزائري، وتعبر عن توظيف فائض السيولة للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر، وذلك في شكل عملية على البياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر، تستحق عنه فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها ومعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر، وعلى الرغم من حداثة تطبيق هذه الآلية إلا أنها مثلت أكثر الأدوات نشاطا طوال سنة 2006، أما معدل الفائدة على التسهيلة الخاصة بالوديعة يمثل معدل فائدة مرجعي بالنسبة إلى بنك الجزائر والسوق النقدية في ظل انعدام عمليات إعادة الخصم وإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، ولقد تمكن بنك الجزائر من خلال آلية تسهيلات الودائع المغلة لأسعار الفائدة أن يسحب من النظام المصرفي

---

[1] رايس فضيل.(2013). **تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2000-2011)**. بحوث اقتصادية عربية .المجلد 20 . العددين61.62 . ص 200- 201.

[2] سمير آيت يحي. (2015). **فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة 2000-2013**. مجلة الاقتصاد والمالية. المجلد 01. العدد 02 . ص 51.

[3] ماجدة مدوخ . (2011). **مرجع سبق ذكره** . ص 379- 380.

[4] سمير آيت يحي. (2015) . **المرجع نفسه** . ص 51.

[5] الطاهر لطرش .(2012) .**الاقتصاد النقدي والبنكي . مرجع سبق ذكره** . ص 407.

سيولة معتبرة منذ بداية تطبيقها سنة 2005، وهو ما يؤكد أهمية هذه الأداة في الرقابة على السيولة المصرفية على الرغم من انخفاض معدلات الفائدة عليها مقارنة بتلك المطبقة على عمليات استرجاع السيولة[1].

**6- البيع بالمزاد العلني للقروض:**

وهي أدوات للسوق النقدية ممثلة في أخذ الأمانات ومزادات القروض عن طريق المناقصات، تم إدخال نظام لمزادات القروض عن طريق المناقصات ابتداءا من عام 1995، وهذا كشكل رئيسي لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وكأداة أساسية غير مباشرة للسياسة النقدية وكصيغة لتوفير السيولة للبنوك التجارية، وكان الهدف منها هو تقوية دور أسعار الفائدة من خلال السماح بتطبيق ممارسات أكثر تنافسا في الأسواق وتقديم أكبر قدر من الشفافية اتجاه معيار تخصيص الائتمان[2]، وتحدد المادة الرابعة (04) من التعليمة 95/28 تنظيم هذه العملية التي يقوم على إثرها بنك الجزائر بفتح المناقصات إلى كل البنوك والمؤسسات المالية العاملة في السوق النقدية، ولا يمكن أن تتجاوز هذه المناقصات مدة ثلاثة (03) أشهر، وتنظم العملية في اليوم السابق لكل عملية بيع بالمزاد، ولقد استهدف هذا الإجراء إحلال إعادة الخصم كون هذا الأخير هو المصدر الرئيسي للسيولة، وتجدر الإشارة إلى أنه لم يتم التعامل بهذه الأداة منذ بداية الألفية الثالثة إلى اليوم.

**7- مزادات أذونات الخزينة:**

تستخدم هذه الأداة عند المراحل الأولى لبدء عملية الإنتقال نحو الأدوات غير المباشرة خاصة بالنسبة للدول التي لا تتوفر على أسواق نقدية ومالية متطورة أو نشيطة، ووفق هذه العملية يقوم بنك الجزائر بدعوة المتدخلين في السوق النقدية لتقديم عروضهم لشراء حصة معينة في حساب جاري لفائدة الخزينة خلال فترة معينة[3].

استكمالا للنظام السابق، اتبعت السلطات النقدية نظام مزادات أذونات الخزينة حين تقوم هذه الأخيرة بإصدار سندات عمومية تخضع لشروط السوق النقدية في شكل مناقصة سندات ذات استحقاق موحدة، وتتدخل الخزينة العمومية في السوق النقدية من خلال بنك الجزائر باعتباره وكيلها المالي والذي يقوم بخدمتها لضمان تحقيق عمليات مناقصات بيع سنداتها القابلة للتداول في السوق النقدية، ولقد بدأت هذه العملية لأول مرة في أكتوبر 1995 أين بلغت أسعار الفائدة على السندات 22.5 % ثم انخفضت في نهاية نفس السنة، وهو ما يسهل تطبيق عمليات السوق المفتوحة في نهاية 1996 ويتعلق الأمر بأذونات قصيرة الأجل لـ 13 ، 26 ، 52 أسبوعا وأذونات خزينة لسنة وسنتين وخمس سنوات، وتصدر هذه الأذونات طبقا لاحتياجات خزينة الدولة التي

---

[1] فضيل رايبس.(2013). **مرجع سبق ذكره** . ص 201.

[2] حرير عبد الغني. أساعد رضوان.(2017). **السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح إلى التحرير وإنعكاساتها على السوق النقدية.** مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي . المجلد 01 . العدد 01 . ص 119.

[3] نشاشدة شهرزاد. (2015). **مرجع سبق ذكره**. ص 43.

تؤسس قرار إصدارها على أساس العروض المقدمة في إطار شروط سعر السوق النقدية من طرف المتدخلين فيه[1].

**8- نظام الأمانات:**

ابتداءا من شهر جوان 1991 بدأ بنك الجزائر بتطبيق سقف لتدخلاته النقدية أو سحبه للسيولة عن طريق طرح أو أخذ سندات عمومية خاصة يوميا أو لأجل التي تعتبر أداة للتعديل النقدي[2]، حيث يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لتوفير السيولة بتعديل معدل الفائدة المتفاوض عليه، ويحدد مبلغ هذا التدخل بناءًا على الوضع الذي يتصوره والمقاييس التي يحددها، وتقوم على مبدأ يتمثل في أن كل بنك مقترض عليه أن يقدم ضمانات تتمثل في سندات عمومية أو خاصة يلتزم بها أمام البنك المقرض، بمعنى أنها عمليات مضمونة تعتمد على تسليم أو التنازل مؤقتا عن سندات مقابل دين، أي قروض ممنوحة لمدة معينة منذ يوم إجراء العملية وتكون هذه القروض مضمونة لمدة القرض، وعند انقضاء أجل القرض يرجع البنك المقرض السندات للبنك المقترض، حيث أنه لم يتم استعمال عمليات الأمانة إلا في شكل ضخ للسيولة رغم أنها ذات اتجاهين، لذلك ومنذ أن عرف النظام المصرفي فائضا في السيولة لم يعد الاستخدام بها[3].

وعليه لم يتم التمكن من استعمال الأمانات ومزادات القروض بالمناقصة خلال عام 2002 قياسا لكون تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية بواسطة هذه الأدوات قد توقفت منذ نهاية شهر ماي 2001، وهذا بسبب عدم تعهد البنوك في مزادات القروض وعدم لجوئها إلى أخذ الأمانات (على 24 ساعة ولأجل ) وقد استمر هذا الوضع إلى غاية اليوم[4].

## 3.2 إدارة وتطور السياسة النقدية في الجزائر خلال المرحلة الانتقالية 1990-2022

إن الإصلاحات سالفة الذكر التي شهدتها الساحة الاقتصادية في الجزائر أثبتت عدم فعالية السياسة النقدية في تحقيق الدور المناط لها، ما دفعها إلى إجراء تصحيحات اقتصادية ونقدية شاملة تسمح بتفعيل هذه السياسة في إدارة النقود كأداة إستراجية مهمة لها تأثير على النشاط الاقتصادي ككل، لذا صدر قانون النقد والقرض90-10 كنقطة تحول جوهرية في إصلاح النظام المصرفي الجزائري، حيث أعاد الاعتبار للبنك المركزي بصفته السلطة النقدية للدولة الجزائرية وكمؤسسة مستقلة أسندت إليه مهام تسيير النقد والائتمان، الأمر

---

[1] ماجدة مدوخ. (2011). **مرجع سبق ذكره** . ص 379.

[2] نشاشدة شهرزاد. (2015). **مرجع سبق ذكره** . ص 43.

[3] إكن لونيس. (2011) . **مرجع سبق ذكره** . ص 195- 196.

[4] محمد لكصاصي. (2004). **الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر. مرجع سبق ذكره** . أبوظبي . ص 11-12.

الذي انعكس على سير النظام المصرفي بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقود والسياسة النقدية.

### 1.3.2 إدارة السياسة النقدية:

تعتبر سنة 1990 مرحلة هامة في تاريخ النظام النقدي بصدور قانون النقد والقرض90-10 وسنة الإصلاح الفعلي والاعتراف باستقلالية البنك المركزي وتعزيز دور النظام البنكي في تنشيط الاقتصاد الوطني والاستقرار النقدي من خلال إدراج جملة من الإصلاحات العميقة، فعلى إثر هذا القانون تم ضبط المسار الحقيقي والصحيح للنظام النقدي والمصرفي وإبراز دور السياسة النقدية في تسيير النقد والقرض، وأستند هذا القانون في بناء وإعادة هيكلة النظام البنكي والنقدي على مجموعة من الأسس التي جاءت نتيجة الإصلاحات الاقتصادية المرتبطة بالهيئات الدولية تمثلت أساسا في التحرر من دائرة التدخلات الادراية والقرارات المصرفية، ومنحه كل الصلاحيات في إدارة النقد والقرض وقيام البنوك بدور الوساطة المالية، وتحديد العلاقة بين البنك المركزي والخزينة العمومية وهكذا تم الفصل بين الدائرة المالية والدائرة النقدية[1].

رافق صدور قانون النقد والقرض مجموعة من برامج الإصلاح الاقتصادي التي مست مجالات عدة ولا سيما السياسة النقدية، حيث تميزت فترة تبني البرنامج الاستعدادي الأول سنة 1989 والثاني سنة 1991 بالأداء غير الفعال للسياسة النقدية، حيث كانت السياسة النقدية تهدف إلى احتواء تفاقم الأسعار وتمويل عجوزات الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة مع فرض حد أقصى على الحجم الكلي لإعادة التمويل من البنك المركزي إلى البنوك العمومية، وفي سنة 1992 تراجع البنك المركزي عن فرض حدود قصوى ائتمانية على إقراض البنوك التجارية والاعتماد كليا على إعادة تمويل الاقتصاد، في نهاية 1993 تم توجيه البنوك نحو السوق النقدي لإعادة التمويل بعيدا عن إعادة الخصم، وبسبب عدم الانضباط المالي تضاعف رصيد القروض المقدمة إلى الحكومة والاقتصاد حوالي 03 مرات لتغطية العجوزات المتتالية للموازنة العامة التي كانت تغطى عن الإصدار النقدي، مما أدى إلى ظهور اختلالات عميقة بالتوازن النقدي للبلاد، وابتداءا من سنة 1994 تم إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة بهدف تخفيض معدل التضخم وفعلا تم احتواء هذا الأخير ليصل إلى 6 % سنة 1997، كما تقلص عجز الموازنة بأكثر 3 % من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1995[2].

تلاه برنامج التعديل الهيكلي من سنة 1995 إلى 1998 الذي كانت تهدف من خلاله السياسة النقدية إلى تقليص الطلب الفعال، وذلك من خلال امتصاص السيولة والحد من التوسع الائتماني لتخفيض معدلات التضخم

---

[1] بن عزة إكرام .(2019). **إشكالية السياسة النقدية بين جهود الهيئات الدولية والإصلاحات المصرفية الجزائرية في تحقيق النمو.** مجلة كلية السياسة والإقتصاد.العدد 1. ص 87.

[2] بودبودة زهرة . مصداع راضية. (2022). **توجهات السياسة النقدية في الجزائر في إطار تعديلات قانون النقد والقرض 90-10-دراسة تحليلية.** مجلة اقتصاد المال والأعمال.المجلد07.العدد 01. ص 499- 500.

في حدود 6 % مع نهاية تطبيق البرنامج من خلال الأساليب غير المباشرة للسياسة النقدية كأسعار الفائدة وإلغاء الائتمانات التفضيلية وتطوير أسواق المال[1].

انطلاقا من سنة2001 اعتبرت هذه المرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية وإتباع سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي امتد من أفريل 2001 إلى غاية أفريل 2004 وبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة ما بين 2005–2009 إذ تعززت المؤشرات الاقتصادية الكلية بشكل إيجابي، وقد ساهمت العديد من العوامل في تحسين الوضع النقدي من بين هذه العوامل ارتفاع أسعار البترول.

وبالرغم من التحسن الذي شهده النظام المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض إلا أنه لوحظ بعض الاختلالات التي دفعت السلطات الجزائرية إلى إجراء جملة من التعديلات لجعل السياسة النقدية مسايرة للوضع النقدي السائد التي شملت: تعديل الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر (الأمر 01–01)، تعزيز أدوات المراقبة والإشراف لحماية البنوك والمودعين (الأمر 11–03)، تعزيز الإطار القانوني وتقوية الإرساء القانوني للاستقرار المالي خاصة من زاوية مراقبة المخاطر(الأمر 10–04)، التمويل غير التقليدي بغرض التسوية المالية العامة من خلال توفير السيولة للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر (القانون 17–10)[2].

### 2.3.2 تطور الكتلة النقدية، مكوناتها، الأجزاء المقابلة لها:

تتأثر الكتلة النقدية بشكل واضح بالظروف والوضعية الاقتصادية التي تسود سنوات الدراسة وتدخلات البنك المركزي التوسعية أو الانكماشية للسياسة النقدية لمعالجة تلك الظروف، وبما أن الجزائر من بين الدول المصدرة للنفط فإن إطار السياسة النقدية فيها يختلف ليعكس تطورات البيئة الاقتصادية نتيجة تغيرات أسعار البترول، فمنذ سنة 2003 استهدف بنك الجزائر معدل نمو النقود الاحتياطية باعتبارها الأداة الوسطية الرئيسية للسياسة النقدية، لكن بعد إدخال التمويل غير التقليدي في أكتوبر2017 عادت السيولة الزائدة إلى الظهور ما توجب على البنك المركزي تبني سياسة نقدية انكماشية لامتصاص السيولة لا سيما من خلال عمليات السوق المفتوحة، لذا سوف نحلل تطور الكتلة النقدية، مكوناتها والأجزاء المقابلة لها خلال فترة الدراسة.

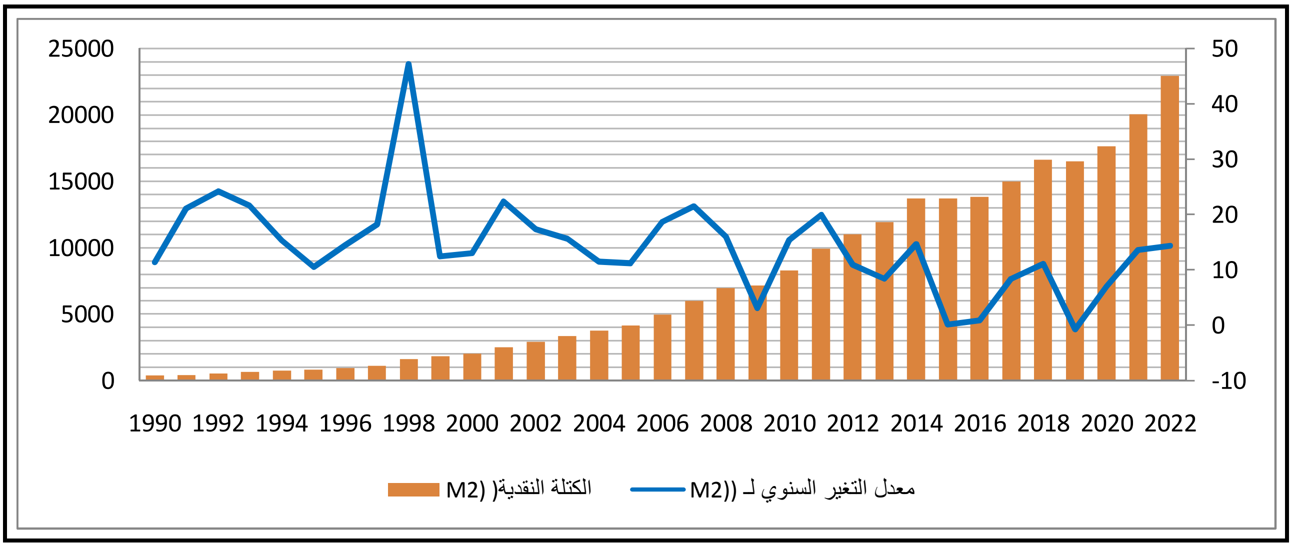
#### 1–تطور العرض النقدي:

عرف العرض النقدي بمفهومه الواسع ($M_2$) خلال الفترة 1990–2022 تطورا قياسيا معتبرا، حيث انتقل من أدنى مستوى له بقيمة 343 مليار دينار سنة 1990 إلى 22955.3 مليار دج سنة 2022 أي تضاعف بأكثر من 67 مرة خلال هذه الفترة، ويمكن تحليل مراحل تطور الكتلة النقدية كما يلي:

[1] مدني بن شهرة. (2008). **سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية** . مطبعة دار هومة .الجزائر. ص 127.

[2] بودبودة زهرة. مصداع راضية. (2022). **مرجع سبق ذكره.** ص 501.

الشكل رقم (24.3): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2022




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (01)**

شهد المعروض النقدي تطورا واضحا خلال الفترة الممتدة **1990-1999** حيث ارتفعت من 343 مليار دينار إلى 1789.3 مليار دينار سنة 1999 بمعدل نمو في المتوسط حوالي 19.2 %، إن أهم المحطات التي ميزت هذه الفترة هو ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية سنة 1993 بـ 24.2 % بسبب لتمويل عجز الموازنة وتغطية احتياجات المؤسسات العمومية من الائتمان، ليتراجع بعدها معدل النمو ابتداءا من سنة 1994 بسبب انتهاج سياسة تقشفية صارمة مالية ونقدية والتزام السلطات الجزائرية بشروط الإنفاق في إطار الإصلاح الاقتصادي الشامل بتبني برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) الذي كان يهدف إلى التحكم في نمو الكتلة النقدية بما يخدم التوازنات الاقتصادية، إلا أنه في سنة 1998 بلغ نمو الكتلة النقدية الذروة ليسجل أعلى معدل نمو 47.3 % طوال فترة الدراسة الممتدة من 1990-2022، ويرجع ذلك إلى سياسة التطهير المالي للمؤسسات العمومية التي شرعت الدولة في تطبيقها ابتداءا من سنة 1997 ليستأنف معدل نمو الكتلة النقدية انخفاضه سنة 1999 أين بلغ 12.4%.

تميزت الفترة **2000-2009** باستقرار معدل التغير السنوي في الكتلة النقدية، حيث سجلت سنة 2000 قيمة 2022.5 مليار دينار و7173.1 مليار دينار في سنة 2009 وبمعدل نمو في المتوسط 15.1 %، ويعود ذلك إلى تبني السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق البرامج الاقتصادية التي تبنتها الحكومة ممثلة في برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004 ) وبعده البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009 ) **ماعدا** سنة 2009 أين شهد معدل نمو الكتلة النقدية تراجعا حادا يقدر بـ 3.1 %، وذلك راجع للأزمة المالية العالمية 2008 وتدهور أسعار البترول التي انجر عنها انخفاض في صافي الموجودات الخارجية.

لقد كان لانتعاش أسعار البترول وزيادة صافي الموجودات الخارجية بداية الفترة **2010-2022** أثر واضح في زيادة العرض النقدي، حيث ارتفعت معدلات النمو إلى 15.4 % و19.9 % خلال السنتين 2010 و2011 إلى جانب الإنطلاق في تنفيذ برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2010-2014 لتشهد مرة أخرى هذه المعدلات اتجاها تنازليا خلال السنتين 2012-2013 قدرت بـ 10.9 % و8.4 % على التوالي، إلا أنه خلال سنة 2014 عاد معدل النمو الكتلة النقدية للارتفاع وصل إلى 14.6 %، أما سنتي 2015 و 2016 سجلتا تراجع كبير في معدل تطور الكتلة النقدية بـ 0.1 % و 0.8 % على التوالي بسبب انخفاض أسعار البترول ومن ثم تراجع الإيرادات البترولية وكذا نفاذ موارد صندوق ضبط الموارد في وضع تميز بانهيار العديد من المؤشرات الكلية للاقتصاد بتعاظم العجز في الميزانية وميزان المدفوعات، هذا ما دفع الجزائر إلى التوجه نحو استخدام السياسة النقدية غير التقليدية بتبني أسلوب التمويل غير التقليدي "سياسة التسيير الكمي" في سنة 2017 وهو ما يبرر تطور حجم الكتلة النقدية في نفس السنة والسنة الموالية 2018 المقدرتين بـ 14974.6 مليار دج و16636.7 مليار دج بالترتيب، إلى جانب الارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف بنسبة ما يقارب 65 % إلى ودائع الشركة الوطنية للمحروقات والتي استفادت أواخر 2017 من تسديد جزء من مستحقاتها على الخزينة العمومية (452 مليار دينار)[1]، كما تزامنت هذه المرحلة أيضا مع الانطلاق في تنفيذ برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2015-2019.

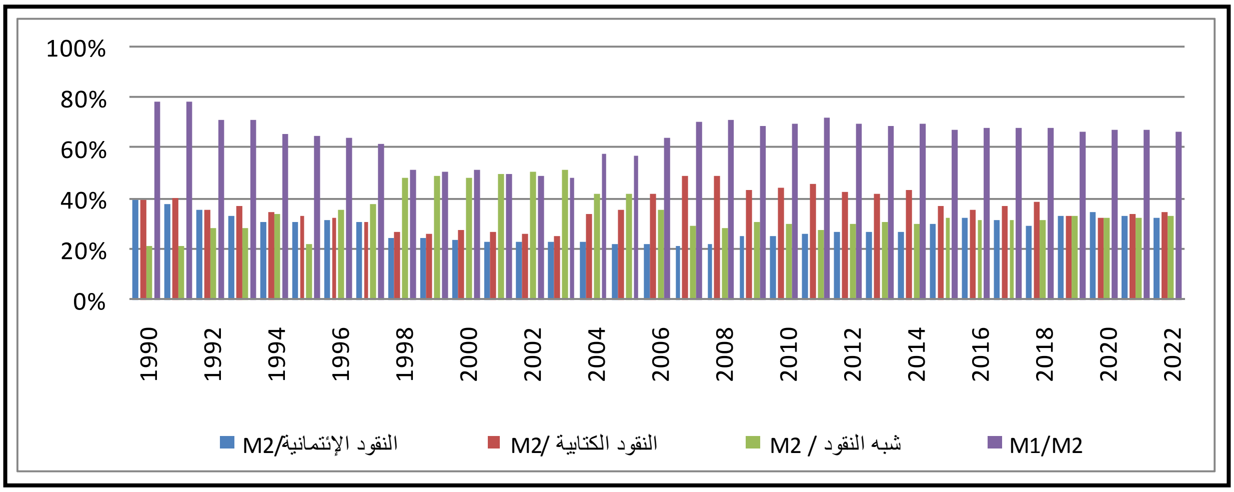
بينما سجلت سنة **2019** معدل نمو سالب ولأول مرة خلال فترة الدراسة المقدر بـ - 0.8 % وتراجعت الكتلة النقدية بـ 16506.6 مليار دينار وذلك يعود إلى الأزمة الصحية العالمية (جائحة كورونا)، وبهدف تعزيز ثقة المستثمرين ودعم أوضاع السيولة المحلية وتوفير الائتمان اللازم للتخفيف من حدة الركود الاقتصادي قد عمد البنك المركزي على تبني سياسة نقدية توسعية للتخفيف من التداعيات الاقتصادية للأزمة ليستقر معدل نمو الكتلة النقدية من جديد، ثم يعود إلى المنحنى التصاعدي خلال السنوات 2020، 2021 و2022 بمعدل 07 %، 13.6 % و14.3 % على التوالي.

**2-تطور مكونات العرض النقدي بالمعنى الواسع:**

من أجل تحليل مساهمة كل مكون في الكتلة النقدية نستعرض الشكل التالي:

[1] بنك الجزائر. (2018). **التقرير السنوي 2017**. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر . ص 122.

الشكل رقم (25.3): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2022




المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (01)

تميزت بداية الفترة الممتدة ما بين **1990-1999** بزيادة نسبة مساهمة العرض النقدي بالمفهوم الضيق ($M_1$) في تكوين الكتلة النقدية بمعدل بلغ أقصاه 79 % سنة 1990 و71 % سنة 1993 مقارنة بنسبة مساهمة شبه النقود في تكوين الكتلة النقدية التي بلغت 29% سنة 1993، لتعاود هذه الأخيرة الارتفاع التدريجي من سنة 1994 بنسبة لتصل إلى 49% سنة 1999 ويعود ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة تحريرها سنة 1997، بينما انخفضت نظيرتها مساهمة ($M_1$) من إجمالي الكتلة النقدية إلى 66 % و51 % سنتي 1994 و1999 على التوالي، ويرجح ذلك إلى انخفاض قدرة البنوك على إنشاء النقود وبالتالي انخفاض العرض النقدي ($M_1$) مقابل زيادة حصة أشباه النقد، أما فيما يخص العرض النقدي بالمفهوم الضيق ($M_1$) فنلاحظ التراجع التدريجي لكل من النقود المتداولة والودائع تحت الطلب، إلا أن مساهمة النقود الكتابية تبقى أكبر مقارنة بالنقود الائتمانية في تكوين الكتلة النقدية، حيث انتقلت هذه الأخيرة من 39 % سنة 1990 إلى 31 % سنة 1994 مقارنة بالنقود الكتابية وهو ما يدل على دور السلطات النقدية في تشجيع استخدام النقود الكتابية والعمل على التقليل من ظاهرة التسرب النقدي خارج الدائرة المصرفية، واستمرت في الانخفاض إلى أن بلغت سنة 1999 نسبة مساهمة وصلت 25 % نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية.

تميزت الفترة **2000 - 2009** هي الأخرى بزيادة حصة النقود بالمفهوم الضيق عن نظيرتها أشباه النقود في تكوين الكتلة النقدية، فبينما عرفت مساهمة النقود ($M_1$) في الكتلة النقدية الاتجاه التصاعدي التي انتقلت من 52 % إلى 69 % سنتي 2000 و2009 على الترتيب، انخفضت نسبة تكوين شبه النقود من إجمالي الكتلة النقدية سنة 2004 نتيجة فقدان الثقة التي عرفها النظام المصرفي من جراء إفلاس البنوك الخاصة سنة 2003، أما النقود الائتمانية عرفت نسب مساهمة ضعيفة التي سجلت سنة 2000 معدل 24 % ومعدل 26 % سنة 2009 مقارنة بمساهمة النقود الكتابية في تكوين الكتلة النقدية التي ارتفعت من 28 % إلى

43% سنة 2009، وهذا ما يوحي إلى زيادة إقبال الأفراد على فتح حسابات على مستوى مراكز البريد والمؤسسات المالية لتحسن فوائضهم المالية نتيجة الزيادة في الرواتب التي عرفتها منظومة الأجور سنة 2008.

بقيت مساهمة النقود المتداولة والودائع تحت الطلب ($M_1$) في الفترة **2010-2022** تتصدر المرتبة الأولى في تكوين الكتلة النقدية مقارنة بنسبة مساهمة أشباه النقود بالرغم من انخفاضها نهاية الفترة مقارنة ببدايتها، حيث بلغت سنة 2010 نسبة 70 % ونسبة 67 % سنة 2022 بينما نسبة مساهمة أشباه النقد سجلت 30 % سنة 2010 و33 % سنة 2022، وترجع سيادة المجمع النقدي ($M_1$) في تكوين الكتلة النقدية بشكل رئيسي إلى زيادة الودائع تحت الطلب التي ارتفعت من 527821 مليار دينار نهاية سنة 2021 إلى 6273.92 مليار دينار نهاية سنة 2022، وبالتالي النمو الكبير في الودائع تحت الطلب هو العنصر النقدي الرئيسي الذي دفع الكتلة النقدية ($M_2$) نحو الارتفاع وتجدر الإشارة إلى أن السبب وراء ارتفاع الودائع تحت الطلب هو زيادة الودائع تحت الطلب الخاصة بالشركة الوطنية للمحروقات بعد ارتفاع أسعار النفط والغاز[1]، أما النقود الكتابية فقد عرفت إرتفاعا واضحا من سنة 2010 إلى سنة 2014 بنسبة 44 % و43 % على التوالي ثم عاودت الانخفاض لتصل إلى 35 % سنة 2022 على عكس النقود الائتمانية التي كانت منخفضة بداية الفترة لتعاود الاتجاه التصاعدي بداية من سنة 2015 بمعدل 30% لتصل إلى 32 % سنة 2022، وقد بلغ أقصاه سنة 2020 بمعدل 35 % وهذا راجع إلى العديد من العوامل أبرزها المخاوف وظروف عدم اليقين التي صاحبت الجائحة (كوفيد 19)، ما نتج عنه الحاجة لتوفير سيولة نقدية للوفاء بالتزامات الأفراد والمؤسسات إلى جانب عمليات السحب التي قام بها الأفراد والأعوان الاقتصاديين لتفادي عسر السيولة.

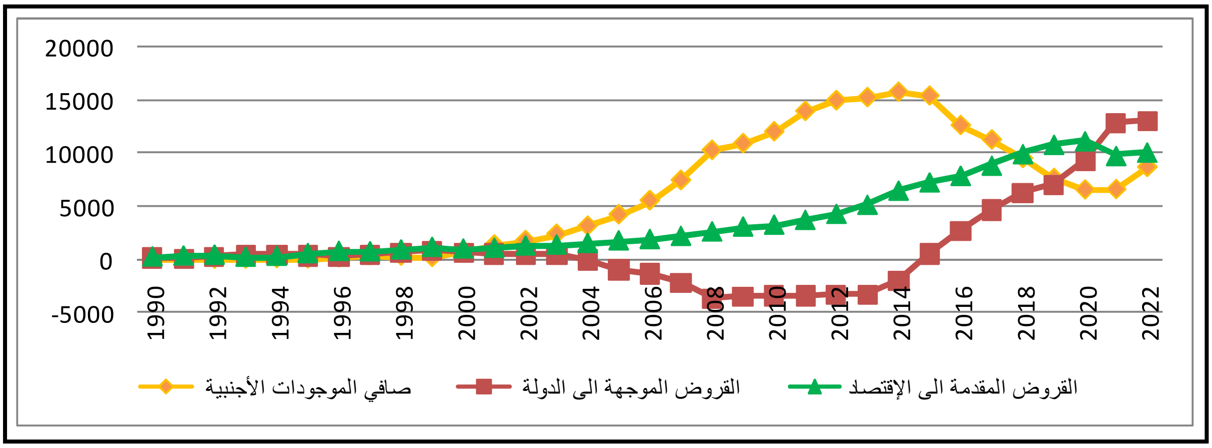
نستنتج من تحليل مكونات الكتلة النقدية سيادة النقود المتداولة والودائع تحت الطلب في تكوين الكتلة النقدية بدلا من مساهمة أشباه النقود، والتي تشكل تحديا لتنفيذ الشمول المالي كما تجدر الإشارة إلى أنه منذ بداية الجائحة ارتفع التداول النقدي في العديد من البلدان، ويعزى هذا الطلب القوي على العملة النقدية بحد كبير إلى سلوك الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين وفقا للظروف الاقتصادية السائدة والذين يميلون إلى الاحتفاظ بالسيولة لأغراض احترازية أو كمخزن للقيمة في أوقات عدم اليقين والأزمات.

### 3- تطور مقابلات الكتلة النقدية:

تسمح دراسة مقابلات الكتلة النقدية بتحديد العوامل التي تؤثر على تطور الكتلة النقدية بزيادة حجمها بالزيادة أو النقصان، ويمكن أن نميز في هذا الصدد بين صافي الموجودات الخارجية إضافة إلى صافي القروض الداخلية التي تضم كلا من القروض الموجهة للدولة والقروض الموجهة للاقتصاد.

[1] بنك الجزائر.(2023). **التقرير السنوي 2022** . التطور الإقتصادي والنقدي . ص 47.

**الشكل (26.3): تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية في الجزائر في الفترة 1990-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (01)**

**-صافي الموجودات الخارجية:**

يظهر لنا من خلال الشكل أن الأصول الخارجية ضعيفة مقارنة بالمقابلات الأخرى للكتلة النقدية في بداية السنوات الأولى من هذه المرحلة، حيث بلغت قيمة هذا المقابل سنة 1990 حوالي 6.5 مليار دينار لترتفع إلى 169.6 مليار دينار سنة 1999 وهذا راجع إلى ضعف المداخيل البترولية نتيجة انخفاض أسعارها، لكن ابتداءا من سنة 2000 عرف صافي الموجودات الخارجية اتجاه تصاعدي حيث انتقل من 775.9 مليار دينار إلى 15734.5 مليار دينار سنة 2014 والتي تعتبر أقصى قيمة خلال الفترة، ويعود ذلك إلى تحسن مداخيل الجزائر من عائدات النفط إثر ارتفاع الأسعار في الأسواق الدولية للطاقة، وقد سجل المستوى المرتفع في حجم الموجودات الخارجية أرقاما قياسية بالنسبة لحجم الكتلة النقدية، حيث بلغ هذا المقابل معدلات مساهمة تفوق 100 % أين تجاوز المجمع النقدي ($M_2$) مما جعلها المصدر الرئيسي للتوسع النقدي طيلة هذه الفترة، وابتداءا من سنة 2015 عرفت الأصول الخارجية تراجع مستمر إلى غاية 2022 بسبب تدهور أسعار المحروقات على مستوى الأسواق الدولية، حيث تقلصت بنسبة – 18.08 % سنة 2016 ونسبة – 19.89 % سنة 2019، فنتيجة الصدمة الخارجية لانهيار أسعار النفط تآكلت احتياطات الصرف الرسمية المقومة بالدولار في ظل ارتفاع سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي[1] بالإضافة إلى آثار جائحة كورونا، كل ذلك تسبب في عجز كبير في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات، وبانتعاش أسعار البترول بلغت الموجودات الخارجية في نهاية سنة 2022 حوالي 8650.4 مليار دج بعدما كانت 6518.2 مليار دج في سنة 2020.

[1] بنك الجزائر .(2016). **التقرير السنوي 2015**. التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر . ص 134.

**-القروض المقدمة إلى الدولة:**

يتضح لنا من خلال الشكل ارتفاع صافي القروض الموجهة للدولة وانخفاضها تارة خلال فترة الدراسة حيث ارتفعت من 167 مليار دج سنة 1990 إلى 527.8 مليار دج سنة 1993، ثم عاودت الانخفاض من سنة 1994 إلى غاية سنة 1996 نتيجة تطبيق برنامج التعديل الهيكلي وتبني سياسة مالية ونقدية تقشفية صارمة، ثم ارتفع هذا المقابل مجددا من 423.6 مليار دج سنة 1997 إلى 847.8 مليار دج سنة 1999 بسبب عجز الخزينة العمومية وتنفيذ سياسة التطهير المالي للمؤسسات، ليعاود هذا المقابل الانخفاض تدريجيا من سنة 2000 إلى غاية 2003 بقيمة 677.4 مليار دج و423.4 مليار دج على الترتيب نتيجة ارتفاع أسعار البترول والإيرادات النفطية ومن ثم ارتفاع إيرادات الموازنة العامة.

أهم ما ميز هذا الجزء المقابل للكتلة النقدية هو القيم السالبة المسجلة خلال الفترة الممتدة مابين 2004 و2014 ما يفسر أن الخزينة لم تعد دائنا (دائن صافي) للنظام المصرفي نتيجة التزايد المعتبر في موارد صندوق ضبط الإيرادات وتسديد الخزينة العمومية كافة ديونها المستحقة اتجاه بنك الجزائر، غير أنه ومنذ سنة 2015 وبعد الصدمة الخارجية، أصبحت الدولة مدينا صافيا للنظام المصرفي خاصة بعد تقلص الموجودات الأجنبية وتآكل صندوق ضبط الموارد، والارتفاع القوي لمستحقات البنوك التجارية على الدولة التي انتقلت من 1479.3 مليار دج نهاية 2015 إلى 2388 مليار دج نهاية 2016 ارتبط أساسا بعمليات إعادة الشراء من طرف الخزينة العمومية لمستحقاتها غير الناجعة للمصارف لزبائنها من المؤسسات العمومية والقرض الوطني للنمو الاقتصادي[1]، لتصبح القروض الموجهة للخزينة العمومية أحد المصادر الرئيسية للإصدار النقدي.

ارتفعت القروض الموجهة للدولة مع نهاية سنة 2017 بنسبة 74.92 % إلى 4691.9 مليار دج بعد مباشرة بنك الجزائر لعمليات التمويل غير التقليدي في شهر نوفمبر2017 من خلال عمليات الشراء المباشر لسندات الخزينة بحوالي2485 مليار دج (300 مليار دج بعنوان المادة 53 من الأمر 11/03 المتعلق بقانون النقد والقرض، و2185 مليار دج بعنوان المادة 45 مكرر الخاصة بالتمويل غير التقليدي والتي خصص منها 570 مليار دج لتغطية الاحتياجات التمويلية للخزينة العمومية و1615 مليار دج لتمويل كل من الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار)[2]، بعدها ارتفعت القروض الموجهة للدولة إلى 6325.7 مليار دج بزيادة 34.82 % مقارنة بسنة 2017 ، لتصل في نهاية سنة 2022 إلى 13033.3 مليار دج.

[1] بنك الجزائر. (2017). **التقرير السنوي 2016** .التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. ص 132.

[2] بنك الجزائر. (2018). **التقرير السنوي 2017** .التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر. ص 125-126.

**-القروض الموجهة إلى الاقتصاد:**

شهدت القروض الموجهة للاقتصاد على العموم ارتفاعا ملحوظا طيلة فترة الدراسة كما هو موضح في الشكل أعلاه، وبقي هذا الجزء يشكل أعلى المعدلات وأعلى الحصص في تكوين الكتلة النقدية ما عدا سنة 2000، حيث انتقل من 246.9 مليار دينار سنة 1990 إلى 1150.70 مليار دينار سنة 1999 ثم انخفض إلى 993.7 مليار دينار سنة 2000 ليرتفع إلى 6134.6 مليار دينار سنة 2014، حيث نلاحظ انخفاض مؤشر القروض المصرفية كنسبة من الناتج من 44.5 % سنة 1990 إلى 24.1 % سنة 2000 وبقي عند نسب أقل من 30 خلال الفترة (2000-2014) باستثناء السنوات 2009، 2013، 2014 والتي بلغت على الترتيب 31.9 %، 31.6 % و38.3 %، كما انتقل حجم القروض الموجهة للاقتصاد إلى 9976.3 مليار دج سنة 2018 بزيادة قدرها 53.37 % مقارنة بسنة 2014، وواصلت وتيرة نمو هذا الجزء إذ بلغ نهاية سنة 2022 حوالي 10115.2 مليار دينار بينما كانت 9794.7 مليار دينار سنة 2021.

وعليه تمثل القروض الموجهة إلى الاقتصاد أهم مصادر التوسع النقدي مقارنة ببقية الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية، حيث تجاوزت نسبة مساهمتها في الكتلة النقدية 55 % لتحتل المرتبة الأولى كأساس للإنشاء النقدي.

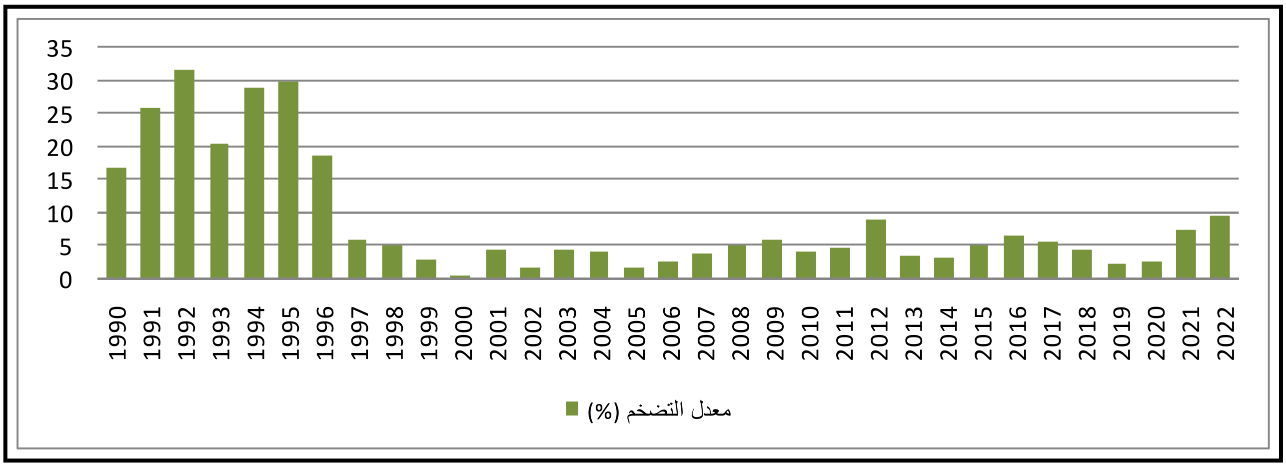
### 2.3.2 أهداف السياسة النقدية:

يمكن تقييم دور وفعالية السياسة النقدية في ظل تبني سياسة التحرير المالي من خلال تحليل تطور مؤشرات الاقتصاد الكلي والمتمثلة في أهداف السياسة النقدية التالية:

**1- معدل التضخم:**

إن ظاهرة التضخم في الجزائر ناتجة عن ارتفاع عام وسريع ومستمر للأسعار، كما يعود أيضا إلى زيادة الطلب الداخلي المتولد عن الزيادات المستمرة في الأجور دون تحسن في الإنتاجية بالإضافة إلى زيادة تكاليف الإنتاج وتدهور قيمة العملة الوطنية، وفيما يلي سيتم تتبع تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 وهذا ما سيوضحه الشكل أدناه:

**الشكل (27.3): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الديوان الوطني للإحصائيات -فصل الأرقام الإستدلالية للأسعار**
**Consulté le 06 mars 2024 sur https://www.ons.dz/spip.php?rubrique327**

نلاحظ أن معدل التضخم في الجزائر عرف ارتفاعا خلال السنوات الثلاثة الأولى وقد بلغ أقصى حد له في نهاية سنة 1992 بنسبة قدرت بـ 31.7 % ويرجع ذلك لعدة أسباب منها[1]ماهو متعلق بالإجراءات التي اتخذتها السلطات النقدية في إطار برنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني، إضافة إلى تخفيض العملة الوطنية التي أقدمت عليها السلطات والتي دفعت إلى تزايد معدلات التضخم، كما يعود هذا الأخير إلى سياسة تحرير الأسعار التي اتبعتها الدولة ابتداءا من سنة 1989 إلى جانب ارتفاع تكلفة الواردات وتكلفة خدمة الديون الخارجية ما نتج عنه ارتفاع في عجز الميزانية ثم تمويل هذا العجز من خلال الإصدار النقدي.

كما ارتفع سنتي (1994-1995) أين وصل إلى 29% و28% على التوالي، ويعود ذلك بالخصوص إلى تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.7% سنة 1994[2]، لتعاود الانخفاض خلال الفترة (1996-2000)، حيث انتقلت من 20.3% عام (1996) إلى أن وصلت أدنى معدل لها 0.33% سنة (2000) ويرجع ذلك إلى إدارة الحكومة في مواجهة التضخم (السياسة الانكماشية المطبقة ) إضافة إلى تراجع مستوى الطلب الكلي بسبب زيادة معدلات البطالة وارتفاع حجم القروض الموجهة للاقتصاد بقوة، حيث شكلت نسبة متوسطة 63.29% من القروض الداخلية.

إلا أن هذه النسبة لم تدم طويلا ففي سنة2001 عاد إلى الارتفاع حيث بلغ 4.22% ذلك نتيجة ضخ كتلة نقدية معتبرة في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي (2000-2004) وارتفاع الأجور، زيادة على ذلك تم ضخ مبالغ معتبرة في طرف الخزينة للبنوك لتطهير محافظها وإعادتها رسملتها ثم انخفض سنة 2002 بـ

[1] طارق قندوز. إبراهيم بلحيمر.السعيد قاسمي .(2015). **الاقتصاد الجزائري تحت رحمة ثالوث الفساد,التضخم والبطالة** . المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية .المجلد 02 العدد 02 . ص14.

[2] طارق قندوز.إبراهيم بلحيمر.السعيد قاسمي. (2015). **المرجع نفسه**. ص14.

1.41% نتيجة تخفيض أسعار المواد الغذائية وانخفاض الواردات والمواد الزراعية، لكن الاستمرار في البرنامج الاستثماري وزيادة المداخيل للأسر رفع معدل التضخم في 2003 ليصل إلى 4.26% لينخفض سنة 2004 بنسبة 3.96%، وقد تجاوز المعدل المستهدف في هذه السنة المقدرة بـ 3% ويرجع السبب إلى الفائض الكبير في السيولة المتواجدة لدى البنوك بالرغم من انتهاج السلطة النقدية سياسية حازمة لمراقبة ومحاربة التضخم والتي تجلت في الإصلاحات التي حملها الأمر 11/03، لكن هذه السياسة الحازمة كانت مجدية في عامي 2005 و2006 حيث انخفض التضخم إلى 1.38 % و2.31 % على التوالي، إلا سنة 2006 مقارنة مع سابقتها عرفت توسعا نقديا بعد إطلاق برنامج ثاني وهو البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي الذي أقرته الحكومة استكمالا للبرنامج الأول نجم عنه زيادة الإنفاق الحكومي، لكن ما لبثت أن تستقر الأسعار حتى ارتفعت في 2007 ليصل معدل التضخم 3.67 % وسنتي 2008 و2009 بـ 4.86% و 5.73 % على التوالي، ويمكن تفسير ذلك إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية خصوصا الزراعية منها نظرا لانخفاض الإنتاج الفلاحي في نفس السنة وارتفاع أسعار السلع المستوردة نظرا لارتفاع أسعارها عالميا بسبب الظروف العالمية (الأزمة المالية العالمية)، إضافة إلى ارتفاع كتلة الرواتب والأجور (بأثر رجعي) دون مقابل إنتاجي[1] التي أدت إلى ارتفاع الطلب العائلي التي يقابلها عجز في الإنتاجية، ما جعل السلطات العمومية تصدر تشريعات نابعة في هذه الظروف مع نهاية عام 2009 وبداية عام 2010 كان أهمها المصادقة على قانون المالية التكميلي 2009 القاضي باحتواء ضغوط التضخم من خلال إلغاء كافة القروض الاستهلاكية بما فيها قروض السيارات الذي أسفر عن تباطؤ المستوى العام للأسعار إلى 3.91% عام 2010، بعدها بلغ الذروة في سنة 2012 أين وصل معدل التضخم إلى 8.9 % نتيجة ارتفاع أسعار بعض المنتجات الفلاحية الطازجة، حيث لم ينعكس انخفاض أسعار السلع المستوردة في الأسواق العالمية على الأسعار المحلية في نفس السنة[2]، وعلى عكس ارتفاع التضخم سنتي 2015 و2016 بمعدل 4.8 % و6.7 % على التوالي نتيجة تدهور سعر صرف الدينار مع زيادة الطلب على الواردات وارتفاع أسعار المنتجات الغذائية، تراجع معدل التضخم خلال الفترة 2017-2020 في ظل انخفاض أسعار المنتجات الفلاحية الطازجة وتراجع أسعار بعض المنتجات المحددة إداريا.

غير أن معدل التضخم ارتفع مجددا في سنتي 2021 و2022 بمعدل 7.2% و9.3 % على التوالي متأثرا بشكل رئيسي بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية التي تعتبر خارجية المنشأ وانعكاس تقلبات الأسعار العالمية عليها (التضخم المستورد) التي ساهمت بنسبة 64.4 % من التضخم الإجمالي، ويبقى استمرار الضغوط التضخمية المستوردة يمثل تحديا رئيسيا على المدى القصير والمتوسط.

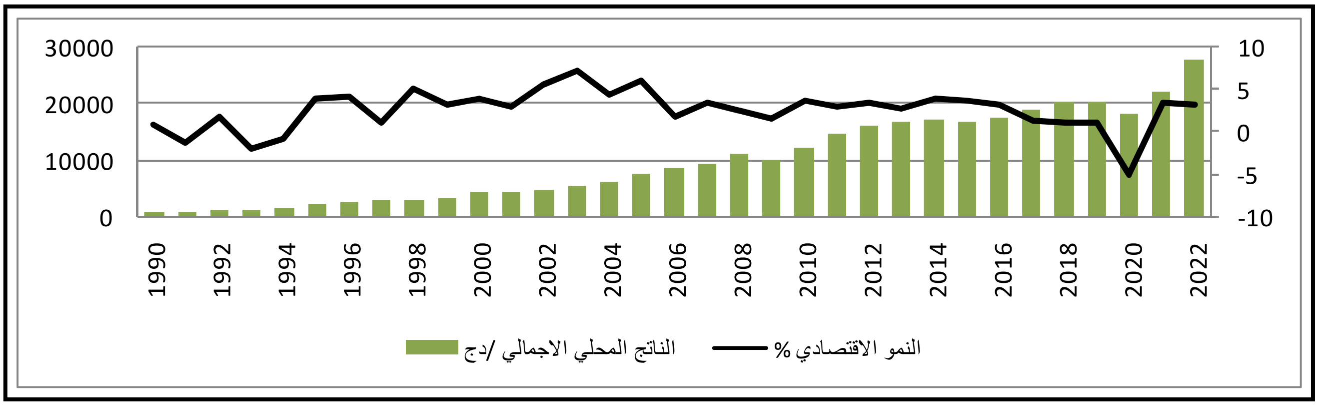
[1] بقبق ليلى إسمهان.(2015). **آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية. مرجع سبق ذكره** . ص351.

[2] زاوي فضيلة .(2016). **مرجع سبق ذكره** . ص235.

**2- النمو الاقتصادي:**

يشكل قطاع المحروقات الركيزة الأساسية للنشاط الاقتصادي حوالي 60% من الميزانية العامة و30 % من الناتج الإجمالي المحلي و95 % من إجمالي الصادرات إلى جانب الاستثمار في قطاع الفلاحة والصناعة، وفي ما يلي سنعرض تطور الناتج الداخلي الخام وتغيرات معدل النمو في الجزائر:

**الشكل (28.3): تطور الناتج الداخلي الخام و معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على**
**Office National des Statistiques. Les Comptes Nationaux Trimestriels. Consulté le 07 mars، 2024، sur https://www.ons.dz/article 20**

سجلت بداية الفترة الممتدة من **1990-1999** معدلات نمو سالبة بلغت -1.2%، -2.1% و- 0.90 % في السنوات 1991، 1993 و1994 بسبب سياسة تخفيض العملة الوطنية التي تبنتها السلطات النقدية الجزائرية وانخفاض أسعار البترول سنة 1994، أما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية انتقل من 554.4 مليار دينار سنة 1990 إلى 3238 مليار دينار سنة 1999 ليسجل معدل نمو 5.1 % سنة 1998، ويرجع هذا إلى التحسن في أسعار البترول خاصة وأن المحروقات تمثل أكثر من ربع الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى تطبيق الجزائر لبرنامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي سنة (1995-1998) والتي خلصت بجملة من الإيجابيات تمثلت في تحقيق فائض في الميزانية نتيجة ارتفاع أسعار النفط وانخفاض الإنفاق العام (سياسة التقشف) وإلغاء دعم السلع واسعة الاستهلاك، إلى جانب الاستثمار في بعض الصناعات (الغذائية والبلاستيكية...).

بقي الناتج المحلي الإجمالي محافظا على نفس الاتجاه التصاعدي خلال الفترة **2000-2008** حيث بلغ سنة 2000 حوالي 4123 مليار دينار و11043 مليار دينار سنة 2008 وهو ما تعكسه معدلات النمو المستقرة التي تراوحت ما بين 1.70 % كأدنى معدل سنة 2005 وأعلى نسبة 7.20 % سنة 2003، وهذا راجع لارتفاع أسعار البترول إلى جانب دعم النمو الإقتصادي عن طريق التوسع في حجم الإنفاق العمومي الاستثماري لمختلف البرامج الاقتصادية التنموية (المخطط الثلاثي 2001-2004)، المخطط الخماسي الأول

(2005-2009)، إضافة إلى تحسن مناخ الاستثمار بسبب تحسن الأوضاع الأمنية ولا سيما القطاع الفلاحي الذي احتل الصدارة بنمو متوسط بلغ 7.87% بفضل سياسات الدعم التي طبقتها الدولة والتي تهدف إلى تحسين إنتاجية هذا القطاع، وفي سنة 2009 انخفض الناتج المحلي الإجمالي بسبب تداعيات الأزمة العالمية وتأثيراتها في الطلب على البترول وانخفاض أسعاره ليتراجع الناتج المحلي الإجمالي بـ 9968 مليار دج.

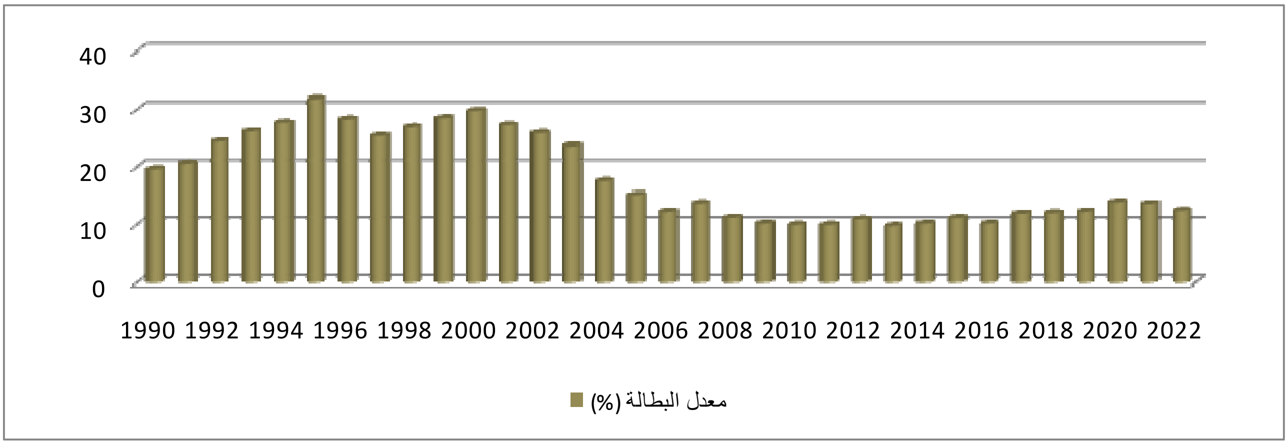
لقد كان لبرنامج توطيد النمو (المخطط الخماسي الثاني 2010-2014) أثر واضح خلال الفترة **2010-2016** في ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي من خلال مساهمته في نمو قطاع الأشغال العمومية للدولة وتطوير البنية التحتية وإنجاز المشاريع السكنية، أيضا يعود ذلك إلى زيادة الاستثمار في قطاع الصناعة خارج المحروقات الذي بلغ (5.2%) أو في القطاع الفلاحــي ( أين بلغ8.5 %)، حيث ارتفع من 11991 مليار دينار سنة 2010 إلى 17525.1 مليار دج سنة 2016، وتجدر الإشارة إلى أنه تراجع سنة 2015 أين بلغ 16712.7 مليار بنسبة – 3 % بسبب انخفاض أسعار النفط في منتصف سنة 2014.

ابتداءا من سنتي **2018 و2019** تراجعت معدات النمو بـ 1.10% و1 % بالترتيب بسبب تراجع أسعار البترول وضعف مساهمة القطاعات خارج المحروقات ليسجل معدل سلبي سنة 2020 مقدر بـ -5.1 %، ويرجع ذلك إلى انكماش القطاع النفطي في ظل انخفاض كميات الإنتاج بحوالي 12 % وتداعيات الأزمة الصحية لجائحة كورونا ليرتفع الناتج المحلي الإجمالي سنتي**2021 و2022**، حيث بلغا 22079.3 و27688.8 مليار دينار وبمعدل نمو 3.4 % و3.2 % على الترتيب والذي كان مدفوًعا بشكل أساسي بالنمو في القطاعات خارج المحروقات.

**3- معدل البطالة:**

توصلت أغلب الدراسات الحديثة حول سوق العمل بالجزائر إلى أن اختلالات هذا الأخير ترتبط ارتباطا وثيقا بالهيكل الاقتصادي للبلد، حيث ترتبط معدلات البطالة في الجزائر بالعديد من المتغيرات الاقتصادية والعوامل الديموغرافية وسياسات التشغيل المنتهجة، ويمكن توضيح تطور معدلات البطالة من خلال الشكل التالي:

الشكل (29.3): معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2022




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي على الموقع**
**https://data.albankaldawli.org/indicator .consulté le : 07 mars 2024**

تميزت الفترة الممتدة من **1990 إلى 1999** بالإصلاحات الاقتصادية ولعل من أبرزها التحول إلى اقتصاد السوق وتحرير الاقتصاد الوطني وما نتج عنه من عملية خصخصة للمؤسسات العمومية، حيث أبرمت الحكومة أول اتفاقية للتثبيت الهيكلي في 1989/5/30 وكان من أهم محاور الاتفاقية إتباع سياسة نقدية تقييدية تهدف إلى تقليص العجز العام للميزانية، وتحرير سوق العمل وجعله أكثر مرونة بهدف الحفاظ على أجور منخفضة مما يسمح لشركات متعددة الجنسيات استغلال اليد العاملة، إلا أن التدابير التي تضمنها التعديل الهيكلي انعكست سلبا على سوق العمل، ففي أعقاب إعادة هيكلة المؤسسات العمومية تم حل العديد منها وطرد آلاف العمال حيث تم تسريح 212970 عامل، بالإضافة إلى 50700 غادروا مؤسساتهم طوعاً، و100840 عامل أحيلوا على البطالة التقنية، فانتقل معدل البطالة من 19.7 % سنة 1990 ليصل إلى 28.50 % سنة 1999 وقد بلغت أعلى معدل 31.80 % سنة 1995 بسبب تدهور الأوضاع الاقتصادية وعدم الاستقرار السياسي والاجتماعي وغلاء المعيشة وزيادة التسرب من المدرسة وطلب الالتحاق بسوق العمل.

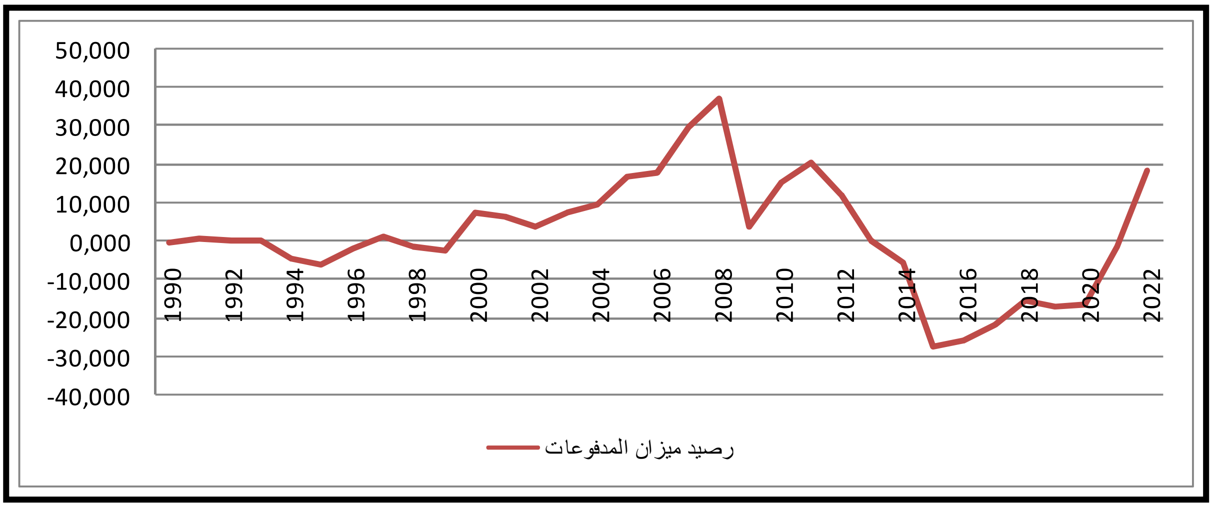
شهدت المرحلة **2000-2022** اتجاه تنازلي لمعدلات البطالة بسبب تدخل الدولة للتخفيف من حدة الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية المتردية الناتجة عن الإصلاحات الاقتصادية من خلال تسطير برنامج الإنعاش الاقتصادي، والعديد من البرامج الأخرى مثل برنامج التنمية الفلاحية والريفية، وتمويل مختلف برامج الدعم وخاصة تلك الموجهة للشباب التي تزامنت مع انتعاش أسعار البترول وارتفاع إيرادات الجزائر، وقد كان لهذه البرامج أثر جد إيجابي على سوق العمل وتقليص حجم البطالة، حيث كان عدد البطالين سنة 2000 حوالي 2.3 مليون بطال بنسبة 29.80 % ليصل إلى 2078270 بطال سنة 2003 بمعدل البطالة 23.7 % ثم إلى 10% سنة 2010، وكان هذا التراجع بسبب الزيادة الهامة في فرص التشغيل باستحداث حوالي

720000 منصب شغل جديد منها 230000 منصب مؤقت، فالجهود المبذولة من طرف الحكومة والسعي الجاد من أجل تحسين الأوضاع الاقتصادية الاجتماعية كانا واضحين خلال المرحلة، وهو ما يعكسه التراجع المستمر والمرضي لمعدلات البطالة من 29.80 % سنة 2000 إلى 12.50% سنة 2022، حيث حققت الجزائر خطوات إيجابية في مجال التشغيل ومحاربة البطالة من خلال التفاعل بين سياسات التشغيل، الاستثمار، وكالات التشغيل إضافة إلى الإعانات التحفيزات والامتيازات والتنازلات التي منحتها الدولة في هذا السياق.

**4- ميزان المدفوعات:**

تبنى الاقتصاد الجزائري خلال فترة التسعينات سلسلة من الإصلاحات باعتماد العديد من البرامج المدعومة من قبل المنظمات الدولية، كما عرفت هذه الفترة تحولات مالية واقتصادية مست مختلف قطاعات الاقتصاد الجزائري ولا سيما اتجاه الجزائر نحو الاستثمار الأجنبي المباشر الذي أثر على وضعية ميزان المدفوعات التي سنعرضها من خلال ما يلي:

**الشكل (30.3): تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر**

تميز ميزان المدفوعات من **1990 إلى 1999** بوضعية غير مستقرة وتذبذب في الأرصدة، حيث أدت زيادة نسبة التمويل الخارجي بموجب الاتفاقيات التي أمضتها السلطات الجزائرية مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي بهدف تغيير نمط التسيير والتحول إلى اقتصاد السوق إلى تفاقم الآثار السلبية وتضاعف حدة عجز ميزان المدفوعات وبمعدلات عالية، حيث بلغت أقصاها سنة 1995 رصيد 6.31- مليار دولار مما حتم إعادة مراجعة برامج التعديل الهيكلي وإعادة جدولة الديون ليحقق فائض بـ 1.16 مليار دولار سنة 1997، لكن بموجب انخفاض أسعار البترول سنة 1998 التي بلغت 12.8 دولار للبرميل سجل رصيد ميزان المدفوعات عجزا بـ 1.7- مليار دولار ثم 2.37- مليار دولار سنة 1999.

تحسنت الأوضاع إلى الأفضل ما بين سنتي **2000 و2013** خاصة بعد انتعاش قطاع المحروقات، حيث سجل الميزان فائضا متواصلا ويعود ذلك إلى القيم الموجبة التي حققها الميزان التجاري بسبب ارتفاع أسعار المحروقات بالرغم من الأرصدة السالبة التي سجلها ميزان رأس المال، وبفضل الرصيد الموجب الذي سجله هذا الأخير سنة 2008 والمقدر بـ 2.54 مليار دولار إلى جانب الرصيد الموجب للميزان التجاري بلغ ميزان المدفوعات أعلي رصيد خلال الفترة ما يقارب 37 مليار دولار، لكن سرعان ما انخفض إلى أقل من الربع بـ 3.85 مليار دولار بسبب تداعيات الأزمة العالمية وانخفاض الميزان التجاري إلى 0.40 مليار دولار ليعاود الارتفاع سنتي 2010 و2011 بـ 15.32 و20.14 مليار دولار على التوالي لاستقرار ميزان حساب رأس المال وعودة انتعاش الميزان التجاري بـ 12.14 و 17.76 مليار دولار بالترتيب وهنا استطاعت الدولة متابعة برامجها التنموية ضمن سياسات الانتعاش الاقتصادي، أما سنة 2013 انخفض فيها ميزان المدفوعات بـ 0.13 مليار دولار بسبب عودة عجز ميزان حساب رأس المال بـ 1.01- مليار دولار وتراجع الميزان التجاري.

تعتبر الفترة من **2014 إلى 2021** الأصعب على الاقتصاد الجزائري أين سجل ميزان المدفوعات قيم سالبة ومستمرة، حيث انتقل الرصيد من 5.88- مليار دولار سنة 2014 إلى 27.53- مليار دولار سنة 2015 والتي تعتبر أدنى قيمة خلال الفترة ليواصل الانخفاض بسبب الأرصدة السالبة للميزان التجاري، وصل سنة 2021 إلى 1.47- مليار دولار.

حققت سنة **2022** قفزة نوعية في ميزان المدفوعات الذي لا يزال قريبا من ميزان الحساب الجاري والرأسمالي بسبب الضعف النسبي للمعاملات المالية بين المقيمين وغير المقيمين، حيث حقق الرصيد الإجمالي فائضا قدره 18.46 مليار دولار بسبب ارتفاع متوسط سعر البرميل ليصل إلى 103.65 دولار وبزيادة تقدر بـ 42.47 % ومن ثم الفائض في الميزان التجاري[1].

**من خلال ما سبق،** نستنتج أن السياسة النقدية استطاعت احتواء الاختلالات النقدية لفترة التسيير الاشتراكي وتسيير سلس للوضع النقدي لمرحلة التسعينات التي امتاز فيها النظام المصرفي بشح كبير في السيولة، فأصبحت معدلات تضخم متحكم فيها عند مستويات منخفضة تعكس الاستقرار في المستوى العام للأسعار مع بداية استعمال الأدوات غير المباشرة ووضع حد للتدخل الإداري الحكومي كأولى خطوات تحرير القطاع المصرفي والمالي، وذلك من خلال تحرير أسعار الفائدة التي حققت معدلات موجبة، عدم توجيه القروض المصرفية، تحرير سعر الصرف، فتح مجال الاستثمار الأجنبي وتشجيعه، تحرير حركة رؤوس الأموال، وهذا خاصة بعد التعديلات اللاحقة بقانون النقد والقرض التي عززت الإطار المؤسساتي للسياسة النقدية وتفعيل أدواتها.

[1] بنك الجزائر.(2022). **التقرير السنوي.التطور الإقتصادي والنقدي** . سبتمبر 2023 . ص 85.

مع بداية الألفية الجديدة تحسنت المؤشرات المالية للجزائر بفعل انتعاش أسواق النفط العالمية مع تحكم السياسة النقدية في فائض السيولة من السوق النقدية باعتمادها أدوات غير مباشرة واستحداث أخرى جديدة مثل آلية استرجاع السيولة، وأصبحت السياسة النقدية تلعب دورها تدريجيا في التحكم في التضخم مدعما بذلك الاستقرار النقدي، خصوصا بعد تحرير معدلات الفائدة وضبط إصدار النقود بمقابل إلى جانب تنمية الموارد الادخارية لتمويل الاستثمارات وأصبحت السياسة النقدية تحضى بالتحرير التدريجي نحو ميكانيزمات السوق وأساليب التدخل غير المباشر وفقا لقوى العرض والطلب[1]، لكن العجز المالي الذي لحق بالخزينة العمومية بسبب الأزمة النفطية سنة 2014 فرض على بنك الجزائر تغيير أسلوب إدارته للسياسة النقدية سنة 2017 تحت اسم التمويل غير التقليدي كإجراء استثنائي، نجح فعلا هذا الأخير في زيادة قدرة الدولة على تغطية نفقاتها لكن رافقه الإفراط في الإصدار النقدي بدون غطاء من النقد الأجنبي أو الذهب، إلى جانب الحد من استقلالية البنك المركزي في إدارة سياسته النقدية.

أما عن أهداف السياسة النقدية في سياق التحرير المالي، فإن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو استقرار المستوى العام للأسعار لذا نلاحظ اجتهاد البنك المركزي في احتواء الضغوط التضخمية التي شهدها بداية سنوات التسعينات ومحاولة الحفاظ على معدلات مستقرة، معدلات البطالة هي الأخرى انخفضت نظرا للجهود المبذولة من طرف الحكومة لتحسين الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، أما بالنسبة للنمو الاقتصادي ورصيد ميزان المدفوعات عرفا تغيرات عدة تماشيا مع تطورات الأسواق العالمية للنفط.

## 3. قياس أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2022

لتقدير العلاقة بين السياسة النقدية والتحرير المالي وتأثيرهما على النمو الاقتصادي والتضخم، تم استخدام بيانات سنوية تخص الاقتصاد الوطني التي تغطي الفترة (1970-2022)، أي حوالي 53 مشاهدة باستعمال البرنامج الإحصائي (**EVIEWS12**).

### 1.3 تقديم نموذج الدراسة

استنادا إلى دراسة **Ma. Y & Lin. X. (2016)**[2] ، اعتمادنا التوصيف الرياضي للنموذجين الإحصائيين التاليين:

---

[1] بقبق ليلى اسمهان. بورقعة سنوسي. (2008).**إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وانعكاساتها على فعالية السياسة النقدية في الجزائر**، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أيام 11، 12 مارس 2008 بجامعة قاصدي مرباح بورقلة. ص 21.

[2] Ma. Y & Lin. X. (2016). **Financial development and the effectiveness of monetary policy**. Journal of banking & Finance. 68. pp1-11.

$$Y= f( M_2 , DG ,INV, LF, W )..................(01)$$

$$P= g ( M_2 , DG ,INV, LF, W)..................(02)$$

حيــث:

**Y** = النمو الاقتصادي (الهدف النهائي للسياسة النقدية)، يعبر عنه بـ ($\Delta$**Y**) والذي يحسب كما يلي:

$$Y_t \% =[( Y_t - Y_{t-1} )/ Y_{t-1}]*100$$

**P** = هدف استقرار الأسعاروالذي يعبر عنه بالرقم القياسي للأسعار.

$M_2$ =متغير السياسة النقدية ويعبر عنه بمعدل نمو الكتلة النقدية أي ($\Delta$M) والذي يحسب كما يلي:

$$M2_t \% =[(M2_t - M2_{t-1} )/ M2_{t-1} ]*100$$

**DG** =متغير التحكم والذي يمثل الانفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

**INV**= متغير التحكم والذي يمثل الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

**LF** = يمثل مؤشر التحرير المالي والذي يعبر عنه بنسبة القروض الموجهة إلى القطاع الخاص من الناتج المحلي الاجمالي وفقا للعديد من الدراسات من بينها دراسة (Ouassi.K & Rabah.K .2020 ) ودراسة (Dadene.A & Alioua .A .2020).

**W** =متغير التفاعل المحسوب كما يلي: ( $W=M_2*LF$ ) حسب دراسة (Ma. Y & Lin. X. 2016).

### 1.1.3 دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية:

**الجدول (1.3): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستعمال اختبار"phillips-perron"**

| VARIABLE | Level | | | 1ST Difference | | | Stationary at |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Constant &Trend | Constant | NONE | Constant &Trend | Constant | NONE | |
| Y | 0.0000 | 0.0000 | 0.0030 | / | / | / | I(0) |
| P | 0.3359 | 0.1511 | 0.1430 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | I(1) |
| M2 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0414 | / | / | / | I(0) |
| DG | 0.2595 | 0.1307 | 0.4244 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | I(1) |
| INV | 0.6846 | 0.3727 | 0.5498 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | I(1) |
| LF | 0.5225 | 0.5954 | 0.3100 | 0.0003 | 0.0000 | 0.0000 | I(1) |
| W | 0.0011 | 0.0517 | 0.0889 | / | / | / | I(0) |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

من خلال نتائج اختبار PP، نلاحظ عند القيمة الاحتمالية α =5 % أن بعض السلاسل الزمنية كمعدل النمو الاقتصادي، معدل نمو الكتلة النقدية ومتغير التفاعل هي سلاسل زمنية مستقرة في المستوى **(Y، M2،W)** ∈ **I{0}**، بينما معدل التضخم، الإنفاق الحكومي، الاستثمار ومؤشر التحرير المالي هي سلاسل مستقرة بعد الفرق الأول ومتكاملة من الدرجة الأولى **(P , DG, INV, F)** ∈ **I{1}**.

### 2.3 تقدير العلاقة طويلة الأجل للنمو الاقتصادي

بناءا على نتائج اختبارات الاستقرارية لمتغيرات الدراسة، تبين وجود مزيج في استقرارية السلاسل الزمنية مابين I(0) و I(1)، وبما أن المتغير التابع **(ΔY)** مستقر في المستوى نلجأ إلى تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المطور (Augmented ARDL)[1] لتقدير العلاقة في الأجل الطويل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

**1.2.3اختبار الحدود (Bounds Test):** للحكم بوجود علاقة طويلة الأجل، يشترط نموذج (Augmented ARDL) أن تكون اختبارات الحدود الثلاثة ( Overall F-Bounds Test, t-Bounds Test, Exogenous F-Bounds Test) معنوية إحصائيا[2] كما هو موضح في الجدول التالي:

**الجدول (2.3): اختبار الحدود**

| Overall F-Bounds Test | | | Null Hypothesis: No levels relationship | |
|---|---|---|---|---|
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| | | Asymptotic n=1000 | | |
| F-statistic | 14.58621 | 10% | 1.81 | 2.93 |
| k | 5 | 5% | 2.14 | 3.34 |
| | | 2.5% | 2.44 | 3.71 |
| | | 1% | 2.82 | 4.21 |
| Actual Sample Size | 52 | Finite Sample: n=55 | | |
| | | 10% | -1 | -1 |
| | | 5% | -1 | -1 |
| | | 1% | -1 | -1 |
| | | Finite Sample: n=50 | | |
| | | 10% | -1 | -1 |
| | | 5% | -1 | -1 |
| | | 1% | -1 | -1 |
| t-Bounds Test | | | Null Hypothesis: No levels relationship | |
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| t-statistic | -8.853341 | 10% | -1.62 | -3.49 |
| | | 5% | -1.95 | -3.83 |
| | | 2.5% | -2.24 | -4.12 |
| | | 1% | -2.58 | -4.44 |
| Exogenous F-Bounds Test | | Null Hypothesis: No exo. Levels lationship | | |
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| | | Asymptotic: n=1000 | | |
| F-statistic | 11.68516 | 10% | 1.85 | 3.30 |
| k | 5 | 5% | 2.22 | 3.81 |
| | | 2.5% | 2.58 | 4.27 |
| | | 1% | 3.05 | 4.85 |
| Actual Sample Size | 52 | Finite Sample: n=50 | | |
| | | 10% | 1.99 | 3.47 |
| | | 5% | 2.45 | 4.12 |
| | | 2.5% | 2.91 | 4.73 |
| | | 1% | 3.47 | 5.52 |
| | | Finite Sample: n=55 | | |
| | | 10% | 1.97 | 3.48 |
| | | 5% | 2.40 | 4.09 |
| | | 2.5% | 2.83 | 4.72 |
| | | 1% | 3.43 | 5.50 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

[1] Sam. C. Y; McNown. R & Goh. S. K. (2019). **An augmented autoregressive distributed lag bounds test for cointegration.** Economic Modelling, 80, 130-141.

[2] Pesaran.M. H, Shin, Y. & Smith, R. J. (2001). **Bounds testing approaches to the analysis of level relationships**. Journal of applied econometrics, *16*(3.pp 289-326.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحصائية لفيشر لجميع الإختبارات (Overall F-Bounds Test, t-Bounds Test, Exogenous F-Bounds Test) تقع خارج المجال I(0) و I(1) وعند مستوى معنوية 1%، 5%، 10 % ، مما يعني قبول الفرضية البديلة $H_1$ ورفض فرضية العدم $H_0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازن طويلة الأجل لأن قيم F المحسوبة **(14.58621)**، **(8.853341−)** و**(11.68516)** أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة، وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وتحقيق توازن طويل الأجل بينها.

## 2.2.3 تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل:

**الجدول (3.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل**

Augmented ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(Y)

Levels Equation
Case 1: No Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| M2 | -0.124551 | 0.106850 | -1.165671 | 0.2500 |
| LF | -0.219650 | 0.063608 | -3.453155 | 0.0012 |
| W | 0.018877 | 0.004934 | 3.825743 | 0.0004 |
| INV | -0.452825 | 0.192469 | -2.352717 | 0.0232 |
| DG | 0.298052 | 0.064379 | 4.629614 | 0.0000 |

EC = Y - (-0.1246*M2 -0.2196*LF + 0.0189*W -0.4528*INV + 0.2981*DG)

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

من خلال الجدول نلاحظ أن:

- عدم معنوية الكتلة النقدية على النمو الاقتصادي عند النسبة 5 % ولم يثبت لهما أي تأثير على المدى الطويل.
- معامل الإنفاق الحكومي موجب (0.298052) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 %، حيث أن زيادة الإنفاق الحكومي بـ1 % يؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي بـ 30 %.
- الاستثمار سالب (0.452825−) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 5 %، حيث أن زيادة الاستثمار بـ1 % يؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بـ 45 %.
- هناك تأثير سالب (0.219550−) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % لمؤشر التحرير المالي على معدل النمو الاقتصادي، حيث أن زيادة التحرير المالي بـ1 % يؤدي إلى إنخفاض النمو الاقتصادي بـ 21 %.
- تأثير موجب (0.018877) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % لمتغير التفاعل على النمو الاقتصادي، فزيادة المتغير التفاعلي بـ1 % ترفع من معدل النمو الاقتصادي بـ 1.8 %.

### 3.2.3 تقدير معلمات الأجل القصير (تصحيح الخطأ ECM):

الجدول التالي يدرس العلاقة قصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة النمو الاقتصادي، التحرير المالي والإنفاق الحكومي.

**الجدول (4.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ**

Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0, 0, 1)
Case 1: No Constant and No Trend
Date: 11/21/24 Time: 10:54
Sample: 1970 2022
Included observations: 52

ECM Regression
Case 1: No Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| D(LF) | -0.871347 | 0.215039 | -4.052035 | 0.0002 |
| D(DG) | -0.943045 | 0.195716 | -4.818431 | 0.0000 |
| CointEq(-1)* | -0.959928 | 0.097234 | -9.872304 | 0.0000 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.790456 | Mean dependent var | 0.240000 |
| Adjusted R-squared | 0.781904 | S.D. dependent var | 18.28380 |
| S.E. of regression | 8.538678 | Akaike info criterion | 7.183051 |
| Sum squared resid | 3572.542 | Schwarz criterion | 7.295622 |
| Log likelihood | -183.7593 | Hannan-Quinn criter. | 7.226208 |
| Durbin-Watson stat | 1.970226 | | |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

يوضح الجدول النتائج التالية:

– المعامل الإحصائي لـ $ECM_t$ سالب (−0.959928) وذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% .

– هناك تصحيح في انحراف قيمة مؤشر النمو الاقتصادي، أي نسبة 95.99% من الأخطاء القصيرة الأجل يمكن تصحيحها في الأجل الطويل بوحدة من الزمن، بمعنى أن هناك إمكانية العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل.

– معامل الارتباط **$R^2$ =0.79** مما يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 79.04%، و20.96 % المتبقية ناتجة عن عوامل أو متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج، والتي تكون تابعة للمتغير العشوائي أو تدخل ضمن هامش الخطأ.

– معامل الإنفاق الحكومي سالب (−0.943045) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 %.

– التحرير المالي معنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % مع قيمة معامل سالبة (−0.871347).

### 4.2.3 اختبار صلاحية النموذج ARDL "المشاكل القياسية":

**الجدول (5.3): اختبار ارتباط التسلسلي للبواقي**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

| | | | |
|---|---|---|---|
| F-statistic | 0.416258 | Prob. F(2,42) | 0.6622 |
| Obs*R-squared | 1.010701 | Prob. Chi-Square(2) | 0.6033 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

يشير اختبار ارتباط التسلسلي للبواقي أن احتمال الإحصائية F المقابلة لاختبار LM تساوي **0.6622** وهي أكبر من 5 % ومنه نقبل $H_0$، مما يعني عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي للنموذج.

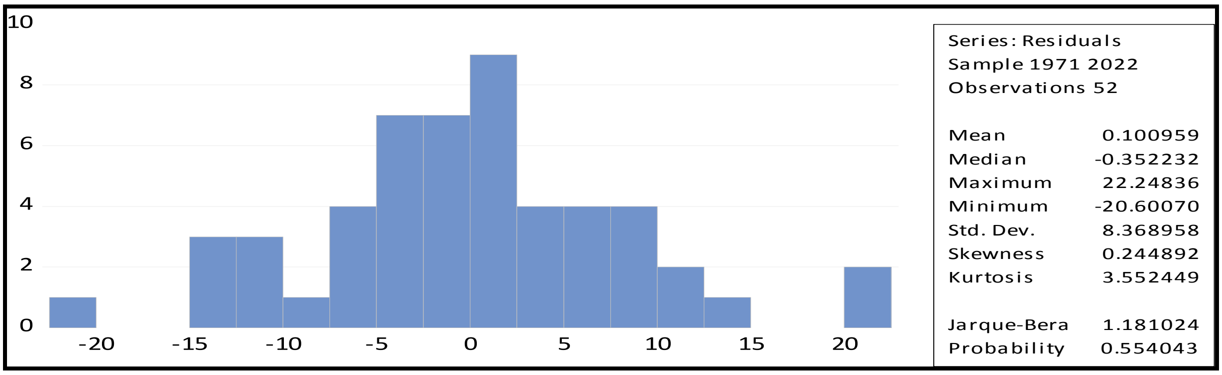
الجدول (6.3): اختبار ثبات التباين ARCH

| Heteroskedasticity Test: ARCH | | | |
|---|---|---|---|
| F-statistic | 0.471772 | Prob. F(1,49) | 0.4954 |
| Obs*R-squared | 0.486346 | Prob. Chi-Square(1) | 0.4856 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

بما أن إحصائية فيشر أكبر من 5 % نقبل فرضية العدم التي تنص ثبات التباين للبواقي.

**الشكل (31.3): اختبار التوزيع الطبيعي**

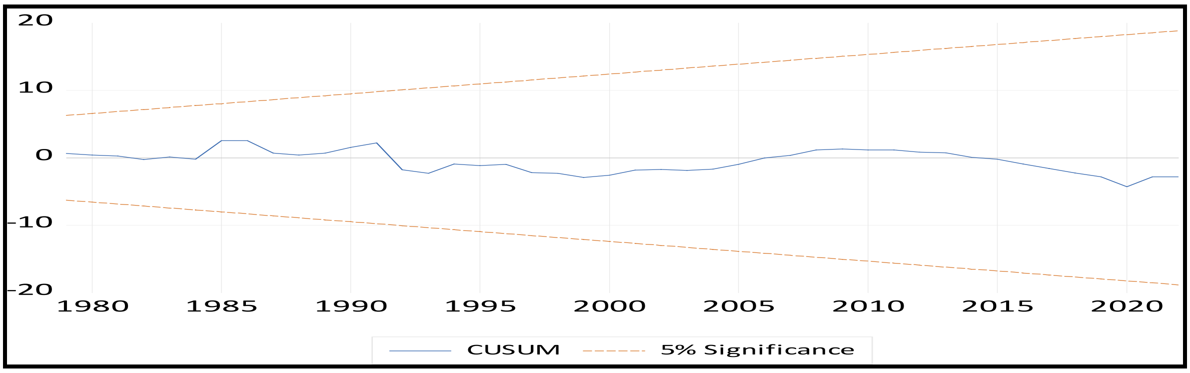



**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

بخصوص التوزيع الطبيعي، بما أن الإحصائية المقابلة لـ **JAQUE-BERA** أكبر من 5 %، نقبل فرضية العدم التي مفادها البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

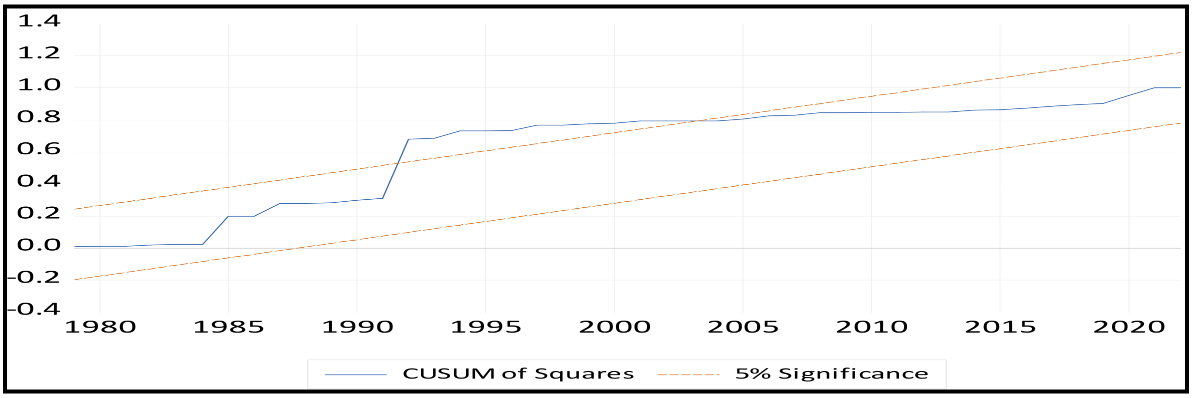
**5.2.3 اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج:** يتم اختبار الاستقرارية الهيكلية للنموذج عن طريق اختبار CUSUM المجموع التراكمي للبواقي المعاودة واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة Squares CUSUM، الذي يجب أن تكون متغيراته تشكل نظام ديناميكي مستقر وتكون جذور الوحدة وجميع المعاملات أصغر من الواحد مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكل ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

**الشكل (32.3): نتائج الاختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

**الشكل (33.3): نتائج الاختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM OF Squares TEST)**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

نلاحظ من خلال الشكل أن إحصائية (CUSUM TEST) و( CUSUM OF Squares TEST ) تقع داخل مجال الثقة، ومنه النموذج مستقر طوال فترة الدراسة.

### 6.2.3 اختبار توصيف النموذج (Ramsey RESET Test ):

**الجدول (7.3): اختبار توصيف النموذج**

Ramsey RESET Test
Equation: EQ01
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: YY(-1) M2 LF LF(-1) W INV DG DG(-1)

| | Value | df | Probability |
|---|---|---|---|
| t-statistic | 1.085862 | 43 | 0.2836 |
| F-statistic | 1.179097 | (1, 43) | 0.2836 |
| Likelihood ratio | 1.406685 | 1 | 0.2356 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|---|---|---|---|
| Test SSR | 95.34766 | 1 | 95.34766 |
| Restricted SSR | 3572.542 | 44 | 81.19414 |
| Unrestricted SSR | 3477.195 | 43 | 80.86499 |

LR test summary:

| | Value |
|---|---|
| Restricted LogL | -183.7593 |
| Unrestricted LogL | -183.0560 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

إن إحتمال P-value المقابل لإحصائية F-satistics لنمودج الدراسة بالنسبة لإختبار **Ramsey RESET Test** هي أكبر من مجال الثقة 5%، وعليه تقبل فرضية العدم $H_0$ مما يعني ملاءمة نموذج الدراسة من حيث شكلها الدالي.

### 7.2.3 التقدير الحصين ( Augmented ARDL Robustness estimation):

لتأكيد نتائج الدراسة، قمنا بتقدير الحصانة للنموذج عن طريق إنشاء متغير وهمي – صوري- (DUM) الذي يحمل قيم من 0 قبل سنة 1990 وقيم 1 بعد سنة 1990، وتم اختيار سنة 1990 لقيام الحكومة الجزائرية بإصلاحات مالية ونقدية لتحرير النظام المصرفي الذي تمخض عنها صدور قانون النقد والقرض 10/90 بتاريخ

14 أفريل 1990، كما تم إنشاء متغير تفاعلي (W1) الذي هو جداء المتغير الوهمي، الكتلة النقدية والتحرير المالي خلال الفترة 1970-2022، وبعد التقدير تحصلنا على النتائج التالية:

**1.7.2.3 اختبار الحدود:**

**الجدول (8.3): اختبار الحدود**

| Overall F-Bounds Test | | Null Hypothesis: No levels relationship | | |
|---|---|---|---|---|
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| | | Asymptotic:n=1000 | | |
| F-statistic | 11.93770 | 10% | 1.75 | 2.87 |
| k | 6 | 5% | 2.04 | 3.24 |
| | | 2.5% | 2.32 | 3.59 |
| | | 1% | 2.66 | 4.06 |
| Actual Sample Size | 51 | Finite Sample: n=55 | | |
| | | 10% | -1 | -1 |
| | | 5% | -1 | -1 |
| | | 1% | -1 | -1 |
| | | Finite Sample: n=50 | | |
| | | 10% | -1 | -1 |
| | | 5% | -1 | -1 |
| | | 1% | -1 | -1 |

| t-Bounds Test | | Null Hypothesis: No levels relationship | | |
|---|---|---|---|---|
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| t-statistic | -9.045884 | 10% | -1.62 | -3.7 |
| | | 5% | -1.95 | -4.04 |
| | | 2.5% | -2.24 | -4.34 |
| | | 1% | -2.58 | -4.67 |

| Exogenous F-Bounds Test | | Null Hypothesis: No exo. levels relationship | | |
|---|---|---|---|---|
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| | | Asymptotic: n=1000 | | |
| F-statistic | 9.719658 | 10% | 1.77 | 3.17 |
| k | 6 | 5% | 2.12 | 3.60 |
| | | 2.5% | 2.44 | 4.00 |
| | | 1% | 2.84 | 4.55 |
| Actual Sample Size | 51 | Finite Sample: n=50 | | |
| | | 10% | 1.91 | 3.38 |
| | | 5% | 2.31 | 3.97 |
| | | 2.5% | 2.71 | 4.51 |
| | | 1% | 3.22 | 5.24 |
| | | Finite Sample: n=55 | | |
| | | 10% | 1.90 | 3.37 |
| | | 5% | 2.30 | 3.91 |
| | | 2.5% | 2.71 | 4.45 |
| | | 1% | 3.22 | 5.15 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الإحصائية لفيشر للاختبارات الثلاثة تقع خارج المجال I(0) وI(1) وعند مستوى معنوية 1 %، 5 %، 10 % مما يعني قبول الفرضية البديلة $H_1$ ورفض فرضية العدم $H_0$ التي تنص على وجود علاقة توازن طويلة الأجل لأن قيم F المحسوبة بالترتيب كما يلي **(11.93770)**، **(-9.045884)** و**(9.719658)** أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة، وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وتحقيق توازن طويل الأجل بينها.

**2.7.2.3 تقدير العلاقة طويلة الأجل:**

**الجدول (9.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل**

Augmented ARDL Long Run Form and Bounds Test
DependentVariable: D(Y)
Levels Equation
Case 1: No Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| M2 | 0.297888 | 0.098424 | 3.026583 | 0.0043 |
| LF | -0.382246 | 0.132936 | -2.875424 | 0.0064 |
| W1 | 0.060140 | 0.006755 | 8.902674 | 0.0000 |
| DUM | -27.97812 | 7.091529 | -3.945287 | 0.0003 |
| INV | -0.255887 | 0.113748 | -2.249595 | 0.0300 |
| DG | 0.421917 | 0.084942 | 4.967113 | 0.0000 |

EC = Y - (0.2979*M2 -0.3822*LF + 0.0601*W1 -27.9781*DUM -0.2559*INV + 0.4219*DG)

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

من خلال الجدول نلاحظ أن:

- معامل الكتلة النقدية موجب (0.297888) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 **%**، حيث أن زيادة الكتلة النقدية بـ1 **%** تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 29 **%** .
- معامل الانفاق الحكومي موجب (0.421917) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 **%**، حيث أن زيادة الانفاق الحكومي بـ1 **%** يؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي بـ 42 **%**.
- معامل الاستثمار سالب (0.255887-) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 5 **%** على النمو الاقتصادي، حيث أن زيادة الاستثمار بـ1 **%** يؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بـ 25 **%**.
- معامل المتغير الوهمي سالب (27.97812-) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 **%** على النمو الاقتصادي.
- هناك تأثير سالب (0.382246-) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 5 **%** لمؤشر التحرير المالي على معدل النمو الاقتصادي، حيث أن زيادة التحرير المالي بـ1 **%** يؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بـ 38 **%**.
- هناك تأثير موجب (0.060140) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 **%** للمتغير التفاعل على النمو الاقتصادي، حيث أن زيادة متغير التفاعل بـ1 **%** يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 6 **%**.

### 3.7.2.3 تقدير معلمات الأجل القصير (تصحيح الخطأ ECM):

**الجدول (10.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ**

ARDL Error Correction Regression
DependentVariable: D(Y)
SelectedModel: ARDL(1, 2, 0, 1, 0, 0, 1)
Case 1: No Constant and No Trend
Date: 11/21/24 Time: 11:15
Sample: 1970 2022
Includedobservations: 51

ECM Regression
Case 1: No Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| D(M2) | -0.002694 | 0.119328 | -0.022577 | 0.9821 |
| D(M2(-1)) | -0.331908 | 0.112062 | -2.961836 | 0.0051 |
| D(W1) | 0.042368 | 0.008309 | 5.099205 | 0.0000 |
| D(DG) | -0.936920 | 0.192817 | -4.859118 | 0.0000 |
| CointEq(-1)* | -0.977536 | 0.099718 | -9.802982 | 0.0000 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.809741 | Meandependent var | 0.497647 |
| Adjusted R-squared | 0.793196 | S.D. dependent var | 18.37015 |
| S.E. of regression | 8.353948 | Akaike info criterion | 7.176240 |
| Sumsquaredresid | 3210.268 | Schwarz criterion | 7.365634 |
| Log likelihood | -177.9941 | Hannan-Quinn criter. | 7.248613 |
| Durbin-Watson stat | 1.933445 | | |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

يوضح الجدول النتائج التالية:

- المعامل الإحصائي لـ $ECM_t$ سالب (0.977536-) وذو دلالة إحصائية عند مستوى **1%** .

هناك تصحيح في انحراف قيمة مؤشر النمو الاقتصادي، أي نسبة **97.75%** من الأخطاء القصيرة الأجل يمكن تصحيحها في الأجل الطويل بوحدة من الزمن، بمعنى أن هناك إمكانية العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل.

- معامل الارتباط **0.80**= $R^2$ مما يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة **80.79 %**، و **19.21 %** المتبقية ناتجة عن عوامل أو متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج والتي تكون تابعة للمتغير العشوائي أو تدخل ضمن هامش الخطأ.

- معامل الإنفاق الحكومي سالب (0.936920-) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 **%**.

- متغير التفاعل معنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 **%** وبمعامل موجب (0.042368).

- معامل الكتلة النقدية سالب وغير معنوي في الفترة t، بينما سالب (0.331908-) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 **%** في الفترة 1-t.

### 3.7.2.3 إختبار صلاحية النموذج ARDL "المشاكل القياسية"

**الجدول (11.3): اختبار ارتباط التسلسلي للبواقي**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

| | | | |
|---|---|---|---|
| F-statistic | 0.053611 | Prob. F(2,38) | 0.9479 |
| Obs*R-squared | 0.143498 | Prob. Chi-Square(2) | 0.9308 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

يشير اختبار ارتباط التسلسلي للبواقي أن احتمال الإحصائية F المقابلة لاختبار LM تساوي **0.9479** وهي أكبر من5 **%** ومنه نقبل $H_0$، مما يعني عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي للنموذج.

**الجدول (12.3): إختبار ثبات التباين Breusch-Pagan-Godfrey**

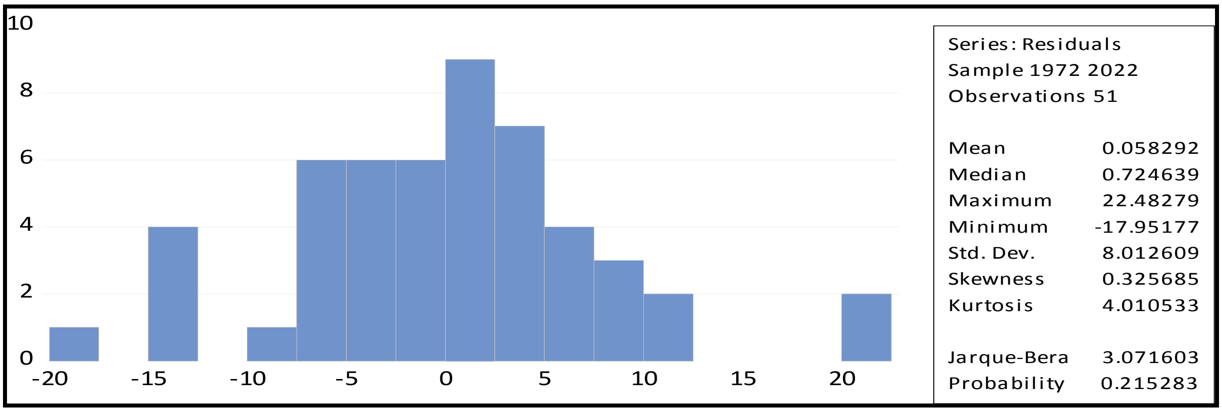
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

| | | | |
|---|---|---|---|
| F-statistic | 1.285254 | Prob. F(11,39) | 0.2689 |
| Obs*R-squared | 13.56902 | Prob. Chi-Square(11) | 0.2578 |
| Scaled explained SS | 12.60388 | Prob. Chi-Square(11) | 0.3200 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

بما أن إحصائية فيشر أكبر من 5 **%** نقبل فرضية العدم التي تنص ثبات التباين للبواقي.

**الشكل (34.3): اختبار التوزيع الطبيعي**

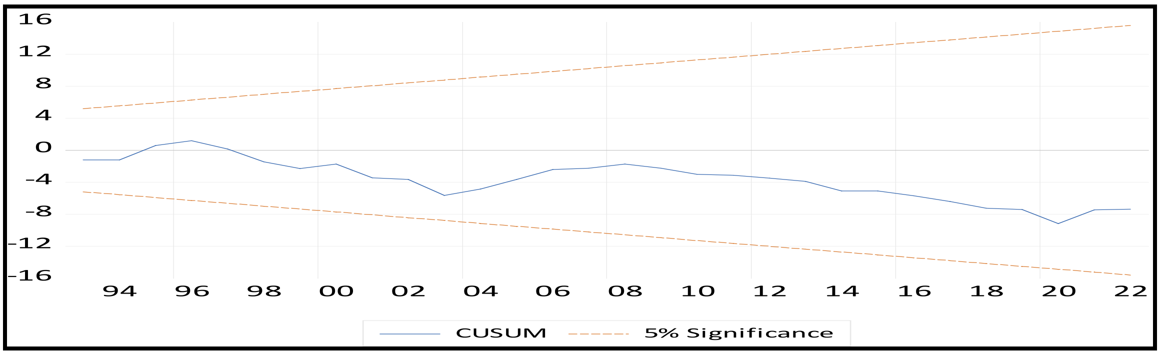



**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

إن الإحصائية المقابلة لـ **JAQUE-BERA** <0.05 تساوي **0.215283** مما يؤكد قبول فرضية العدم التي مفادها أن البواقي موزعة توزيعا طبيعيا.

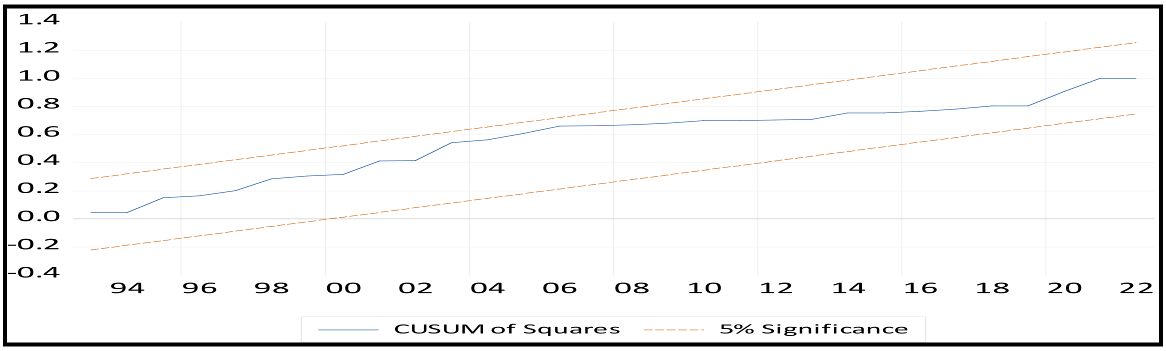
### 4.7.2.3 إختبار الإستقرار الهيكلي للنموذج:

**الشكل (35.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

**الشكل (36.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج ( CUSUM OF Squares TEST )**




**المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

نلاحظ من خلال الشكل أن إحصائية (CUSUM TEST) و(CUSUM OF Squares TEST) تقع داخل مجال الثقة، ومنه النموذج مستقر طوال فترة الدراسة.

### 5.7.2.3 اختبار توصيف النموذج (Ramsey RESET Test):

**الجدول (13.3): اختبار توصيف النموذج**

Ramsey RESET Test
Equation: EQ02
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: Y Y(-1) M2 M2(-1) M2(-2) LF W1 W1(-1) DUM INV DG DG(-1)

| | Value | df | Probability |
|---|---|---|---|
| t-statistic | 0.652216 | 39 | 0.5181 |
| F-statistic | 0.425386 | (1, 39) | 0.5181 |
| Likelihood ratio | 0.553262 | 1 | 0.4570 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|---|---|---|---|
| Test SSR | 34.63766 | 1 | 34.63766 |
| Restricted SSR | 3210.268 | 40 | 80.25671 |
| Unrestricted SSR | 3175.631 | 39 | 81.42643 |

LR test summary:

| | Value |
|---|---|
| RestrictedLogL | -177.9941 |
| UnrestrictedLogL | -177.7175 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

من خلال الجدول نلاحظ أن إحتمال P-value المقابل لإحصائية F-satistics لنموذج الدراسة بالنسبة لإختبار **Ramsey RESET Test** هي أكبر من مجال الثقة 5 %، وعليه تقبل فرضية العدم $H_0$ مما يعني ملاءمة نموذج الدراسة من حيث شكلها الدالي.

### 3.3 تقدير العلاقة طويلة الأجل للتضخم

بناءا على اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، تبين أن المتغيرات متكاملة من الدرجة I(0) وI(1)، هذه النتائج تشير إلى إمكانية استخدام منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطئة (ARDL) في دراستنا لتقدير العلاقة في الأجل الطويل بين التحرير المالي والتضخم **(ΔP)** في الجزائر.

**1.3.3 اختبار الحدود (Bounds Test)**: سنقوم بإجراء اختبار الحدود كما هو موضح في الجدول التالي:

**الجدول (14.3): اختبار الحدود**

| F-Bounds Test | | Null Hypothesis: No levels relationship | | |
|---|---|---|---|---|
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| | | Asymptotic: n=1000 | | |
| F-statistic | 2.590948 | 10% | 2.08 | 3 |
| k | 5 | 5% | 2.39 | 3.38 |
| | | 2.5% | 2.7 | 3.73 |
| | | 1% | 3.06 | 4.15 |
| Actual Sample Size | 52 | Finite Sample: n=55 | | |
| | | 10% | 2.226 | 3.241 |
| | | 5% | 2.617 | 3.743 |
| | | 1% | 3.543 | 4.839 |
| | | Finite Sample: n=50 | | |
| | | 10% | 2.259 | 3.264 |
| | | 5% | 2.67 | 3.781 |
| | | 1% | 3.593 | 4.981 |

**المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحصائية لفيشر تقع داخل المجال I(0) وI(1) وعند مستوى معنوية 1 %، 5 %، 10 %، مما يعني رفض الفرضية البديلة $H_1$ وقبول فرضية العدم $H_0$ التي تنص على عدم وجود علاقة توازن طويلة الأجل لأن قيم F المحسوبة **(2.590948)** أصغر من الحد الأعلى للقيم الحرجة وهذا يعني عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

### 2.3.3 تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل

**الجدول (15.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل**

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependendent Variable:D(P)

Levels Equation
Case 1: No Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| M2 | 0.475303 | 0.618797 | 0.768107 | 0.4502 |
| LF | 0.315860 | 0.365771 | 0.863545 | 0.3968 |
| W | -0.006343 | 0.017748 | -0.357413 | 0.7240 |
| INV | 0.332272 | 0.491439 | 0.676120 | 0.5057 |
| DG | -0.166177 | 0.281574 | -0.590172 | 0.5608 |

EC = P - (0.4753*M2 + 0.3159*LF -0.0063*W + 0.3323*INV -0.1662*DG)

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

نلاحظ من خلال الجدول أن:

- معامل الكتلة النقدية موجب (0.475303) وغير معنوي إحصائيا على التضخم.
- المعامل موجب (0.332272)، (0.315860) لكل من الاستثمار ومؤشر التحرير المالي على الترتيب وغير معنوي إحصائيا لمعدلات التضخم.
- المعامل سالب (0.166177-)، (0.006343-) لكل من الإنفاق الحكومي ومتغير التفاعل بالترتيب وعدم معنويتهما على معدل التضخم.

### 3.3.3 تقدير معلمات الأجل القصير (تصحيح الخطأ ECM):

الجدول الموالي يدرس العلاقة قصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة (التضخم، الكتلة النقدية، التحرير المالي، الاستثمار، الانفاق الحكومي ومتغير التفاعل):

**الجدول (16.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ**

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(P)
Selected Model: ARDL(3, 4, 4, 4, 2, 4)
Case 1: No Constant and No Trend
Date: 11/20/24 Time: 13:49
Sample: 1970 2022
Included observations: 49

ECM Regression
Case 1: No Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| D(P(-1)) | 0.167609 | 0.095788 | 1.749797 | 0.0935 |
| D(P(-2)) | -0.258163 | 0.092054 | -2.804476 | 0.0101 |
| D(M2) | 0.063997 | 0.065166 | 0.982062 | 0.3363 |
| D(M2(-1)) | -0.150713 | 0.075174 | -2.004851 | 0.0569 |
| D(M2(-2)) | 0.053023 | 0.073551 | 0.720904 | 0.4782 |
| D(M2(-3)) | -0.093591 | 0.055807 | -1.677055 | 0.1071 |
| D(LF) | -0.326212 | 0.081877 | -3.984153 | 0.0006 |
| D(LF(-1)) | -0.071381 | 0.095770 | -0.745338 | 0.4636 |
| D(LF(-2)) | -0.312621 | 0.088295 | -3.540645 | 0.0017 |
| D(LF(-3)) | -0.399009 | 0.086466 | -4.614638 | 0.0001 |
| D(W) | -0.000211 | 0.002019 | -0.104635 | 0.9176 |
| D(W(-1)) | 0.003258 | 0.002258 | 1.442636 | 0.1626 |
| D(W(-2)) | -0.000635 | 0.002306 | -0.275455 | 0.7854 |
| D(W(-3)) | 0.007106 | 0.001810 | 3.926810 | 0.0007 |
| D(INV) | 0.596957 | 0.177809 | 3.357289 | 0.0027 |
| D(INV(-1)) | -0.243949 | 0.185381 | -1.315937 | 0.2012 |
| D(DG) | -0.160388 | 0.092864 | -1.727124 | 0.0976 |
| D(DG(-1)) | 0.060215 | 0.101480 | 0.593365 | 0.5587 |
| D(DG(-2)) | 0.107231 | 0.071657 | 1.496445 | 0.1481 |
| D(DG(-3)) | 0.291037 | 0.065615 | 4.435541 | 0.0002 |
| CointEq(-1)* | -0.466327 | 0.061399 | -7.595010 | 0.0000 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.864110 | Mean dependent var | 0.063265 |
| Adjusted R-squared | 0.767045 | S.D. dependent var | 4.686714 |
| S.E. of regression | 2.262061 | Akaike info criterion | 4.767956 |
| Sum squared resid | 143.2737 | Schwarz criterion | 5.578737 |
| Log likelihood | -95.81493 | Hannan-Quinn criter. | 5.075565 |
| Durbin-Watson stat | 2.381975 | | |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

يوضح الجدول النتائج التالية:

– المعامل الإحصائي لـ $ECM_t$ سالب (−0.466327) وذو دلالة إحصائية عند مستوى 1%.

– هناك تصحيح في انحراف قيمة مؤشر التضخم أي نسبة 46.63% من الأخطاء القصيرة الأجل يمكن تصحيحها في الأجل الطويل بوحدة من الزمن، بمعنى أن هناك إمكانية للعودة إلى وضع التوازن.

– معامل الإرتباط **$R^2$ =0.86** ما يدل على ان المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة **86.41 %**، و **13.59%** المتبقية ناتجة عن عوامل أو متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج والتي تكون تابعة للمتغير العشوائي أو تدخل ضمن هامش الخطأ.

– عدم معنوية الكتلة النقدية للتضخم بمعامل موجب (0.063997)، (0.053023) في الفترة t والفترة t-2 على الترتيب، وبمعامل سالب (−0.150713)، (−0.093591) وغير معنوي في الفترة t-1 والفترة t-3 على الترتيب.

- معامل التحرير المالي سالب (0.326212)، (0.312621-)، (0.399009-) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % في الفترات t ,t-2 , t-3 على الترتيب، وسالب (0.071381-) وغير معنوي إحصائيا عند الفترة t-1.
- متغير التفاعل معنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % وبمعامل موجب (0.007106) عند الفترة t-3.
- الاستثمار موجب (0.596957) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % عند الفترة t.
- عند الفترة t-3، معامل الانفاق الحكومي موجب (0.291037) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 %.

### 4.3.3 إختبار صلاحية النموذج ARDL"المشاكل القياسية":

**الجدول (17.3): اختبار إرتباط التسلسلي للبواقي**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

| | | | |
|---|---|---|---|
| F-statistic | 1.008348 | Prob. F(2,21) | 0.3818 |
| Obs*R-squared | 4.293323 | Prob. Chi-Square(2) | 0.1169 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

إن إحتمال الإحصائية F المقابلة لإختبار LM يساوي **0.3818** أكبر من 5 % ومنه نقبل $H_0$، إذا لا يوجد إرتباط ذاتي للأخطاء.

**الجدول (18.3): إختبار ثبات التباين Breusch-Pagan-Godfrey**

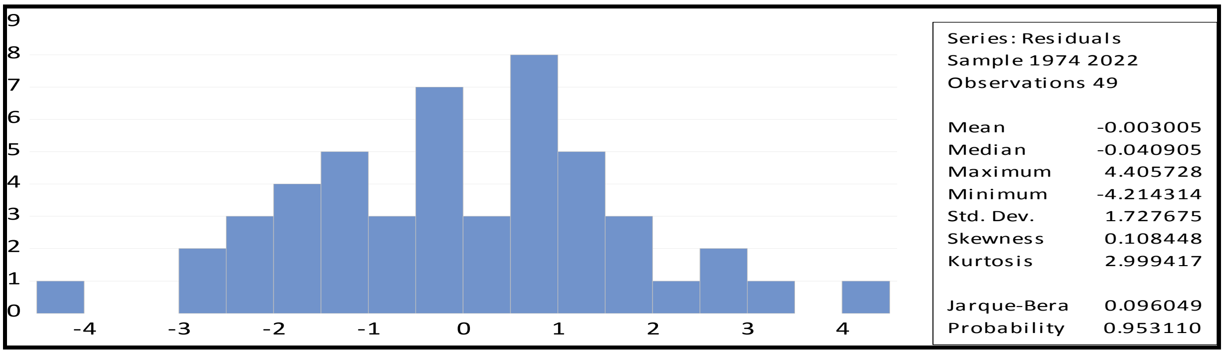
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Nullhypothesis:Homoskedasticity

| | | | |
|---|---|---|---|
| F-statistic | 0.624173 | Prob. F(26,22) | 0.8754 |
| Obs*R-squared | 20.80114 | Prob. Chi-Square(26) | 0.7522 |
| Scaledexplained SS | 4.579926 | Prob. Chi-Square(26) | 1.0000 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

بما أن إحصائية فيشر أكبر من 5 **%** نقبل فرضية العدم التي تنص ثبات التباين للبواقي.

**الشكل (37.3): اختبار التوزيع الطبيعي**

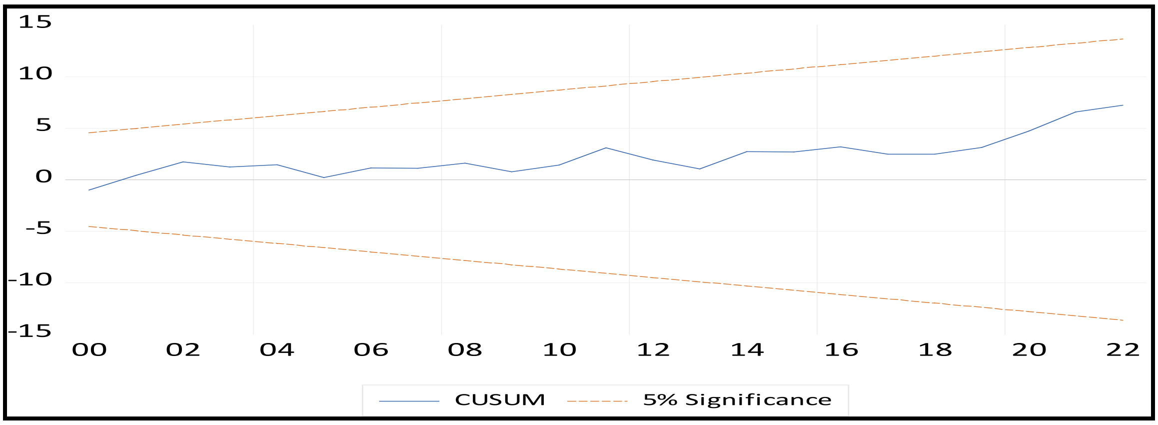



**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

بما أن الإحصائية المقابلة لـ **JAQUE-BERA** أكبر من 5 **%** نقبل فرضية العدم التي مفادها البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

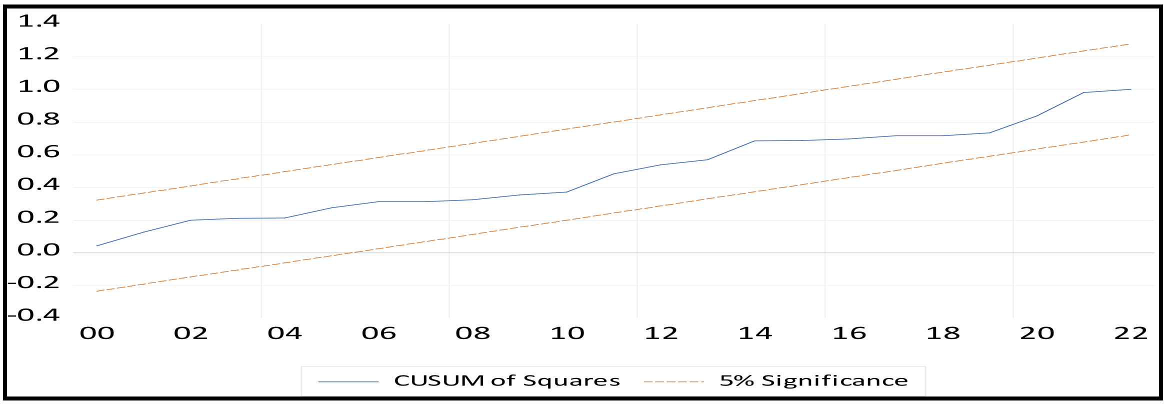
### 5.3.3 إختبار الإستقرار الهيكلي للنموذج:

**الشكل (38.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

**الشكل (39.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج ( CUSUM OF Squares TEST )**




**المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

نلاحظ من خلال الشكل أن إحصائية (CUSUM TEST) و(CUSUM OF Squares TEST) تقع داخل مجال الثقة ومنه النموذج مستقر طوال فترة الدراسة.

### 6.3.3 اختبار توصيف النموذج (Ramsey RESET Test):

يبين الجدول أدناه أن إحتمال P-value المقابل لإحصائية F-satistics لنموذج الدراسة بالنسبة لإختبار **Ramsey RESET Test** هي أكبر من مجال الثقة 5%، وعليه تقبل فرضية العدم $H_0$ مما يعني ملاءمة نموذج الدراسة من حيث شكلها الدالي.

الجدول (19.3): اختبار توصيف النموذج (Ramsey RESET Test)

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: P P(-1) P(-2) P(-3) M2 M2(-1) M2(-2) M2(-3) M2(-4) LF LF(-1) LF(-2) LF(-3) LF(-4) W W(-1) W(-2) W(-3) W(-4) INV INV(-1) INV(-2) DG DG(-1) DG(-2) DG(-3) DG(-4)

| | Value | df | Probability |
|---|---|---|---|
| t-statistic | 1.425357 | 22 | 0.1681 |
| F-statistic | 2.031643 | (1, 22) | 0.1681 |
| Likelihood ratio | 4.328119 | 1 | 0.0375 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|---|---|---|---|
| Test SSR | 12.11241 | 1 | 12.11241 |
| Restricted SSR | 143.2737 | 23 | 6.229292 |
| Unrestricted SSR | 131.1613 | 22 | 5.961877 |

LR test summary:

| | Value |
|---|---|
| RestrictedLogL | -95.81493 |
| UnrestrictedLogL | -93.65087 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)

### 7.3.3 التقدير الحصين ( ARDL Robustness estimation):

لتأكيد نتائج الدراسة قمنا بتقدير الحصانة للنموذج عن طريق إنشاء متغير وهمي – صوري – (DUM) الذي يحمل قيم من 0 قبل سنة 1990 وقيم 1 بعد سنة 1990، وتم إنشاء متغير تفاعلي (W1) الذي هو جداء المتغير الوهمي، الكتلة النقدية والتحرير المالي خلال الفترة 1970–2002 وبعد التقدير تحصلنا على النتائج التالية:

#### 1.7.3.3 اختبار الحدود (Bounds Test):

الجدول (20.3): اختبار الحدود

| F-Bounds Test | | Null Hypothesis: No levels relationship | | |
|---|---|---|---|---|
| Test Statistic | Value | Signif. | I(0) | I(1) |
| | | | Asymptotic:n=1000 | |
| F-statistic | 14.02219 | 10% | 2.12 | 3.23 |
| k | 6 | 5% | 2.45 | 3.61 |
| | | 2.5% | 2.75 | 3.99 |
| | | 1% | 3.15 | 4.43 |
| ActualSample Size | 49 | | FiniteSample: n=50 | |
| | | 10% | 2.309 | 3.507 |
| | | 5% | 2.726 | 4.057 |
| | | 1% | 3.656 | 5.331 |
| | | | FiniteSample: n=45 | |
| | | 10% | 2.327 | 3.541 |
| | | 5% | 2.764 | 4.123 |
| | | 1% | 3.79 | 5.411 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)

من خلال الجدول نلاحظ أن قيم F المحسوبة **(14.02219)** أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

### 2.7.3.3 تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل:

**الجدول (21.3): تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل**

ARDL Long Run Form and Bounds Test
DependentVariable: D(P)

Levels Equation
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| M2 | 0.592177 | 0.167121 | 3.543394 | 0.0017 |
| LF | 0.428749 | 0.143232 | 2.993384 | 0.0065 |
| W1 | 0.100047 | 0.031870 | 3.139253 | 0.0046 |
| DUM | -1.606805 | 9.049600 | -0.177555 | 0.8606 |
| INV | 0.422390 | 0.095498 | 4.423017 | 0.0002 |
| DG | 0.017694 | 0.098571 | 0.179503 | 0.8591 |

EC = P - (0.5922*M2 + 0.4287*LF + 0.1000*W1 -1.6068*DUM + 0.4224*INV + 0.0177*DG)

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

من خلال الجدول نلاحظ أن:

- معامل الكتلة النقدية موجب (0.592177) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 %، حيث أن زيادة الكتلة النقدية بـ 1 % تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بما يقارب 60 %.
- عدم معنوية كل من الإنفاق الحكومي والمتغير الوهمي إحصائيا على التضخم، ولم يثبت لهما أي تأثير على المدى الطويل بمعامل موجب (0.017694) وسالب (1.606805−) على الترتيب.
- معامل الاستثمار موجب (0.422390) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1%، حيث أن زيادة الاستثمار بـ 1 % يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بـ 42 %.
- هناك تأثير موجب (0.428749) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 5 % لمؤشر التحرير المالي على التضخم، حيث أنه كلما زاد التحرير المالي بـ 1 % زاد معدل التضخم بـ 42 %.
- هناك تأثير موجب (0.100047) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1% لمتغير التفاعل على معدل التضخم، حيث أن زيادة متغير التفاعل بـ 1 % يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بـ 10 %.

### 3.7.3.3 تقدير معلمات الأجل القصير (تصحيح الخطأ ECM):

**الجدول (22.3): تقدير معلمة تصحيح الخطأ**

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(P)
Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 4, 0, 4, 0)

ECM Regression
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | -14.72668 | 1.324089 | -11.12212 | 0.0000 |
| D(P(-1)) | -0.195950 | 0.083118 | -2.357485 | 0.0273 |
| D(P(-2)) | -0.196049 | 0.074434 | -2.633858 | 0.0148 |
| D(P(-3)) | -0.310509 | 0.075247 | -4.126544 | 0.0004 |
| D(M2) | 0.025562 | 0.032309 | 0.791187 | 0.4369 |
| D(M2(-1)) | -0.164302 | 0.040002 | -4.107320 | 0.0004 |
| D(M2(-2)) | 3.69E-05 | 0.038716 | 0.000953 | 0.9992 |
| D(M2(-3)) | 0.078128 | 0.032486 | 2.405006 | 0.0246 |
| D(LF) | -0.208974 | 0.064284 | -3.250793 | 0.0035 |
| D(LF(-1)) | -0.160143 | 0.070012 | -2.287386 | 0.0317 |
| D(LF(-2)) | -0.156842 | 0.055690 | -2.816339 | 0.0098 |
| D(W1) | 0.010168 | 0.002087 | 4.871572 | 0.0001 |
| D(W1(-1)) | -0.018598 | 0.003621 | -5.135666 | 0.0000 |
| D(W1(-2)) | -0.019485 | 0.003255 | -5.985650 | 0.0000 |
| D(W1(-3)) | -0.018234 | 0.002643 | -6.897774 | 0.0000 |
| D(INV) | 0.451181 | 0.081366 | 5.545090 | 0.0000 |
| D(INV(-1)) | -0.180344 | 0.089816 | -2.007933 | 0.0565 |
| D(INV(-2)) | -0.008402 | 0.094992 | -0.088448 | 0.9303 |
| D(INV(-3)) | 0.385675 | 0.082279 | 4.687417 | 0.0001 |
| CointEq(-1)* | -0.364527 | 0.032767 | -11.12479 | 0.0000 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.924159 | Mean dependent var | 0.063265 |
| Adjusted R-squared | 0.874470 | S.D. dependent var | 4.686714 |
| S.E. of regression | 1.660513 | Akaike info criterion | 4.143932 |
| Sum squared resid | 79.96177 | Schwarz criterion | 4.916103 |
| Log likelihood | -81.52633 | Hannan-Quinn criter. | 4.436893 |
| F-statistic | 18.59888 | Durbin-Watson stat | 2.624845 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

يوضح الجدول النتائج التالية:

- المعامل الإحصائي لـ $ECM_t$ سالب (0.364527-) ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1%.
- هناك تصحيح في انحراف قيمة مؤشر التضخم أي نسبة 36.45% من الأخطاء القصيرة الأجل يمكن تصحيحها في الأجل الطويل بوحدة من الزمن، بمعنى أن هناك إمكانية للعودة إلى وضع التوازن.
- معامل الإرتباط $R^2$ **=0.92** مما يدل على ان المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 92.41 %، و **7.59 %** المتبقية ناتجة عن عوامل أو متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج والتي تكون تابعة للمتغير العشوائي أو تدخل ضمن هامش الخطأ.
- الكتلة النقدية معنوية إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % بمعامل سالب (0.164302-) عند الفترة t-1 وبمعامل موجب (0.078128) عند الفترة t-3.
- التحرير المالي سالب ومعنوي احصائيا عند القيمة الحرجة 1 % في جميع الفترات.
- معامل متغير التفاعل موجب (0.010168) ومعنوي إحصائيا عند القيمة الحرجة 1 % عند الفترة t، بينما سالب ومعنوي عند الفترات التالية: t-1, t-2, t-3.

– معنوية الاستثمار للتضخم إحصائيا عند القيمة الحرجة 1% بمعامل موجب (0.451181) في الفترة t، وبمعامل (0.385675) عند الفترة t-3، بينما سالب وغير معنوي عند بقية الفترات.

### 4.7.3.3 إختبار صلاحية النموذج ARDL"المشاكل القياسية":

**الجدول (23.3): اختبار إرتباط التسلسلي للبواقي**

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: | | | |
|---|---|---|---|
| Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags | | | |
| F-statistic | 2.283995 | Prob. F(2,21) | 0.1266 |
| Obs*R-squared | 8.754365 | Prob. Chi-Square(2) | 0.0126 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

لا يوجد إرتباط ذاتي للأخطاء لأن إحتمال الإحصائية F المقابلة لإختبار LM أكبر من 5 % التي تساوي **0.1266**، ومنه نقبل $H_0$.

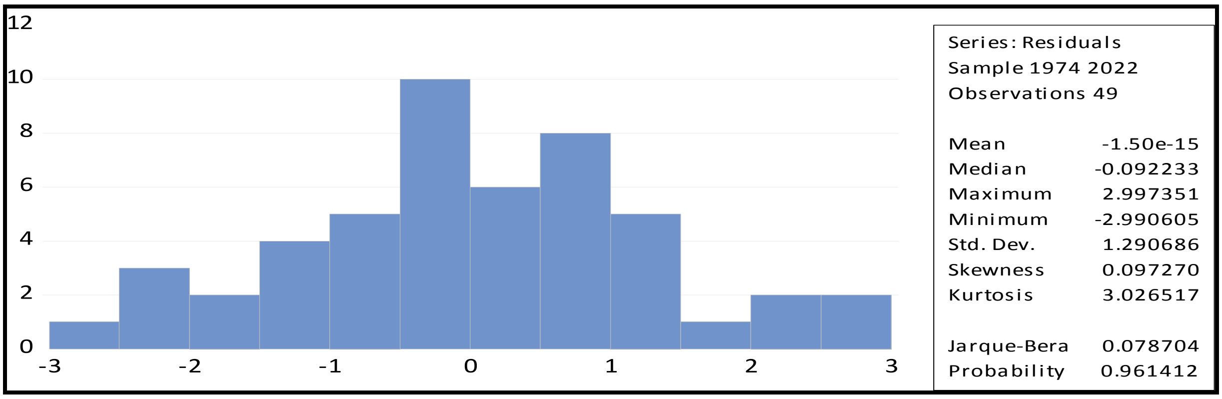
**الجدول (24.3): إختبار ثبات التباين Breusch-Pagan-Godfrey**

| Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey | | | |
|---|---|---|---|
| Null hypothesis: Homoskedasticity | | | |
| F-statistic | 0.958508 | Prob. F(25,23) | 0.5432 |
| Obs*R-squared | 25.00223 | Prob. Chi-Square(25) | 0.4622 |
| Scaled explained SS | 5.581649 | Prob. Chi-Square(25) | 1.0000 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

بما أن إحصائية فيشر أكبر من 5 **%** نقبل فرضية العدم التي تنص ثبات التباين للبواقي.

**الشكل (40.3): اختبار التوزيع الطبيعي**



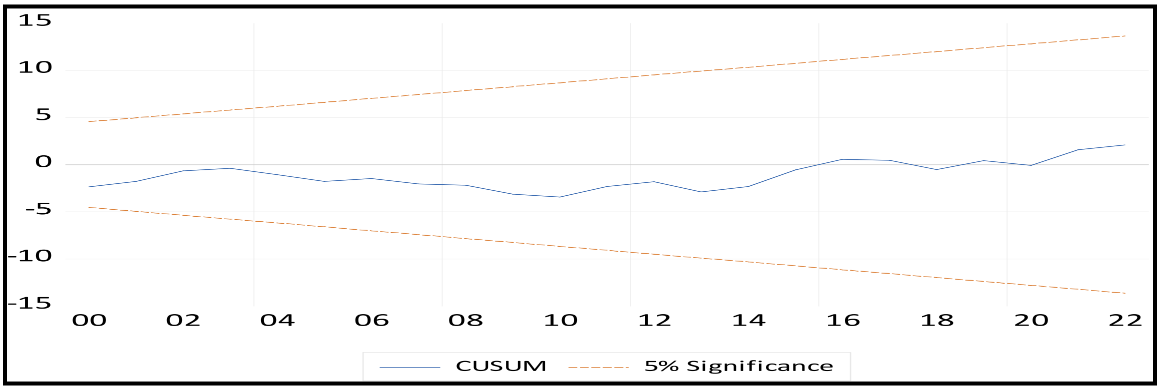

**المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

بما أن الإحصائية المقابلة لـ **JAQUE-BERA** أكبر من 5 **%** نقبل فرضية العدم التي مفادها البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

### 5.7.3.3 إختبار الإستقرار الهيكلي للنموذج:

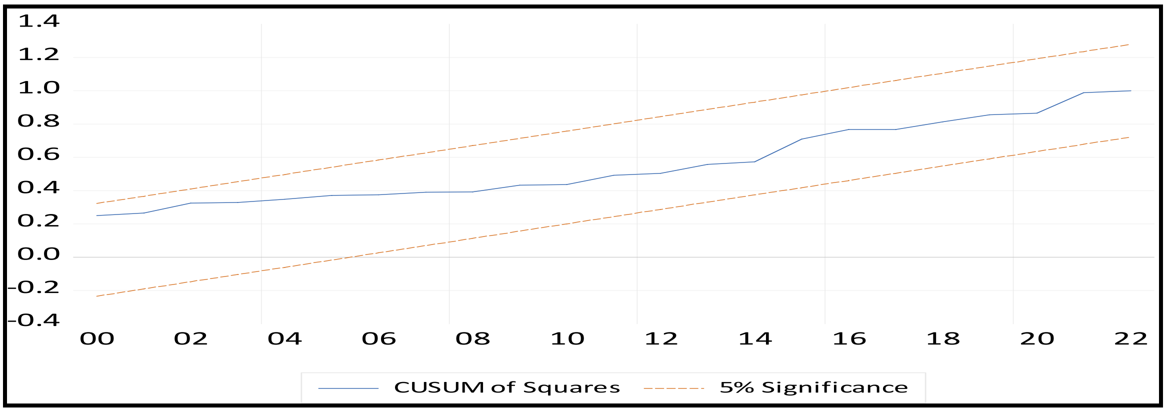
نلاحظ من خلال الشكل أن إحصائية (CUSUM TEST) و(CUSUM OF Squares TEST) تقع داخل مجال الثقة ومنه النموذج مستقر طوال فترة الدراسة.

**الشكل (41.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج (CUSUM TEST)**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

**الشكل (42.3): نتائج الإختبار الهيكلي للنموذج ( CUSUM OF Squares TEST )**




**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

### 6.7.3.3 اختبار توصيف النموذج (Ramsey RESET Test):

يبين الجدول أدناه أن إحتمال P-value المقابل لإحصائية F-satistics لنمودج الدراسة بالنسبة لإختبار **Ramsey RESET Test** هي أكبر من مجال الثقة 5%، وعليه تقبل فرضية العدم $H_0$ مما يعني ملاءمة نموذج الدراسة من حيث شكلها الدالي.

**الجدول (25.3): اختبار توصيف النموذج (Ramsey RESET Test)**

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: P P(-1) P(-2) P(-3) P(-4) M2 M2(-1) M2(-2) M2(-3) M2(-4) LF LF(-1) LF(-2) LF(-3) W1 W1(-1) W1(-2) W1(-3) W1(-4) DUM INV INV(-1) INV(-2) INV(-3) INV(-4) DG C

| | Value | df | Probability |
|---|---|---|---|
| t-statistic | 0.012856 | 22 | 0.9899 |
| F-statistic | 0.000165 | (1, 22) | 0.9899 |
| Likelihood ratio | 0.000368 | 1 | 0.9847 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|---|---|---|---|
| Test SSR | 0.000601 | 1 | 0.000601 |
| Restricted SSR | 79.96177 | 23 | 3.476599 |
| Unrestricted SSR | 79.96117 | 22 | 3.634599 |

LR test summary:

| | Value |
|---|---|
| Restricted LogL | -81.52633 |
| Unrestricted LogL | -81.52615 |

**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات برنامج (EVIEWS12)**

## 4.3 مناقشة نتائج الدراسة

من خلال نموذج الأجل الطويل والقصير لكل من النمو الاقتصادي والتضخم توصلنا إلى النتائج التالية:

### 1.4.3 هدف النمو الاقتصادي:

- تؤثر الكتلة النقدية تأثيرا موجبا ومعنويا على الناتج المحلي الخام في الأجل الطويل، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي مفادها أن زيادة العرض النقدي يؤثر ايجابيا على النشاط الاقتصادي عن طريق القنوات النقدية (سعر الفائدة، القرض المصرفي والميزانية)، فزيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض كلفة الائتمان بفعل انخفاض أسعار الفائدة فيرتفع حجم الاستثمارات وبالتالي زيادة الناتج، أما في الأجل القصير لم يثبت لهما أي تأثير.

- يؤثر الاستثمار تأثيرا سالبا ومعنويا على إجمالي الناتج المحلي في المدى الطويل، بينما لم يثبت لهما أي تأثير في الأجل القصير، فبالرغم من أن الجزائر تتمتع بفرص كبيرة لتحقيق معدلات نمو دائمة كونها تتوفر على موارد طبيعية معتبرة والقدرة على تراكم المدخرات في قطاع النفط والغاز والتي يمكن استثمارها في القطاعات الإنتاجية، إلا أن سوء اختيارها للمشاريع والاستثمارات غير المنتجة والاستغلال غير الفعال لعوامل الإنتاج بالإضافة إلى ضعف تأهيل العامل البشري، محدودية الانفتاح على التجارة الخارجية وغياب المنافسة مما يحول دون خلق بيئة مواتية للنمو، ففي ظل غياب إصلاحات هيكلية في المؤسسات وبيئة تكنولوجية وتنظيمية مواتية فإن الاستثمار ينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي.

- يؤثر الإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي تأثيرا سلبيا ومعنويا في المدى القصير ويصبح التأثير موجبا ومعنويا في المدى الطويل، حيث يمكن إرجاع الأثر السلبي إلى زيادة التكاليف والمبالغ المالية المعتبرة الموجهة لتمويل المشاريع لمختلف الصيغ اجتماعية كانت أو إنتاجية المبرمجة في إطار المخططات التنموية التي تبنتها الجزائر عقب الاستقلال للنهوض بالاقتصاد الوطني وتحسين الظروف الاجتماعية، لأن الإنفاق على المستخدمين والمعدات من أجل تسيير المرافق الإدارية للدولة وأشغال الصيانة مع ضخ مبالغ كبيرة على مشاريع تجاوزت تكاليفها ميزانياتها الأولية تعتبر نفقات حكومية من شأنها تثبط من نسبة الناتج المحلي الإجمالي هذا من جهة، من جهة أخرى إن زيادة إنفاق الحكومات على السلع والخدمات يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي مما يحفز على زيادة الإنتاج ومن ثم رفع مستوى الدخل أو الناتج على المدى الطويل، كما أنه بموجب دخول هذه المشاريع حيز الخدمة ولا سيما المشاريع الاستثمارية فإنه حتما سيعود مردودها على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، لذا تتفق معظم الدراسات على أن التأثير الإيجابي للإنفاق الحكومي على النمو يظهر على المدى البعيد.

- يؤثر التحرير المالي تأثيرا عكسيا ومعنويا على النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل، ففي ظل ضعف الوعي المصرفي في الجزائر يميل الأفراد إلى الاحتفاظ بالأصول النقدية واكتنازها في صناديقهم الخاصة بدلا من إيداعها (ادخارها) في البنوك، فتتراجع تعاملات الأفراد وودائعهم مما يثبط دور التحرير المالي في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم النشاط الاقتصادي، وبموجب انخفاض حجم ودائع الأفراد المجمعة لدى البنوك الجزائرية المقدرة حوالي نسبة 25 % من إجمالي العرض النقدي وأمام محدودية المصادر البديلة تنخفض قدرة المصارف على خلق الائتمان وينخفض تبعا لذلك حجم الاستثمار ومن ثم يتراجع النمو الاقتصادي هذا من جهة، من جهة أخرى في ظل ارتفاع معدلات التضخم يفضل الأفراد توظيف مدخراتهم واستثمارها في أصول مادية (العقارات، السلع المعمرة، المعادن النفيسة وغيرها) تتغير أسعارها بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم بدلا من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب أي الادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة التي تتعلق بمعدلات التضخم المتوقع، وفي ظل هذا الوضع إلى جانب غياب المنافسة المصرفية تتراجع معدلات تدفق الأرصدة المتاحة للإقراض من خلال القطاع المصرفي الرسمي مما يثبط عملية تراكم رأس المال اللازمة للاستثمار، فتتراجع الاستثمارات وينخفض الدخل.

- علاقة موجبة معنوية بين متغير التفاعل وهدف السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، فبموجب الإصلاحات التي أدخلت على القطاع المصرفي الجزائري تم تخفيف القيود المفروضة على النشاط الائتماني والحد من التدخلات الإدارية في توجيه الائتمان ورد الاعتبار لخطر عدم السداد أين أصبحت السياسة الائتمانية تخضع لمتطلبات الاقتصاد الكلي وليس لاحتياجات المؤسسة، وعليه تم توسيع التمويل الموجه للقطاع الخاص بداية سنوات التسعينات ومن ثم تشجيع الاستثمار الخاص الذي يعزز النشاط الاقتصادي، إلا أن مساهمة الخواص الضئيلة في تعزيز فعالية السياسة النقدية لتحقيق هدف النمو الاقتصادي من خلال القروض الموجه للقطاع الخاص تعكس هيمنة القروض الموجهة للقطاع العام في تمويل الاقتصاد من جهة وضعف النظام المالي الجزائري في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمارات نظرا لغياب الأسواق المالية من جهة أخرى.

### 2.4.3 هدف استقرار المستوى العام للأسعار:

- تؤثر الكتلة النقدية تأثيرا سالبا ومعنويا على التضخم في الجزائر في الأجل القصير بينما يصبح موجبا ومعنويا في المدى الطويل، يعزى التأثير السلبي في المدى القصير إلى الجهود المبذولة من قبل السلطات النقدية وتدخلات بنك الجزائر في احتواء الضغوط التضخمية، لكن استمرار زيادة الكتلة النقدية على المدى الطويل قد تؤدي حتما إلى زيادة المستوى العام للأسعار وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

– يؤثر الاستثمار على التضخم تأثيرا موجبا ومعنويا في المدى القصير والطويل وهذا ما تدعمه النظرية الاقتصادية، إن زيادة حجم السيولة على مستوى البنوك الجزائرية تزيد من قدرتها على منح القروض سواء للقطاع العام أو الخاص فتنخفض معدلات الفائدة على القروض ويزيد الطلب على الائتمان وترتفع تبعا لذلك حجم الاستثمارات، هذه الأخيرة تساهم في زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار.

– يؤثر الإنفاق الحكومي تأثيرا موجبا ومعنويا على التضخم في الأجل القصير بينما لم يثبت لهما أي علاقة في المدى الطويل، يفسر هذا التأثير الموجب واقع وخصوصية الاقتصاد الجزائري وطبيعة الإنفاق الحكومي فيه، حيث تعتمد الجزائر بشكل مباشر على السياسة الإنفاقية في تنمية ودعم الاقتصاد وهذا ما يعكس الزيادات الهائلة في حجم النفقات العمومية، وبما أن هذا الإنفاق غير منتج للثروة وليس استثمارا منتجا لا يساهم في زيادة حجم الإنتاج بل غالبه إنفاق على البنى التحتية، السكنات الاجتماعية، المرافق العمومية غير المنتجة هذا ما يجعل من التوسع المالي مجرد أداة لتمويل الموجات التضخمية الناتجة عن زيادة الطلب، فزيادة الطلب الناتج عن السياسات المالية التوسعية أكبر من نسبة زيادة الناتج والعرض الكلي يؤدي إلى تغذية الضغوط التضخمية وهذا ما يفسر العلاقة الطردية بين الإنفاق العام والتضخم.

–يؤثر التحرير المالي تأثيرا سالبا ومعنويا على التضخم في المدى القصير وتأثيرا موجبا ومعنويا في المدى الطويل، قد يساهم التحرير المالي في زيادة درجة تطور النظام المالي والممثل في الخدمات المصرفية الالكترونية (تطوير الدفع الالكتروني)، حيث أن ارتفاع معدل نشاط النقد الآلي خلال سنة 2022 بمعدل نمو 29.73 % قد يسهل ويزيد عمليات الإنفاق على حساب الادخار خاصة في بيئة تتميز بضعف الوعي المالي مما قد يزيد من سرعة دوران النقود ويرتفع تبعا لذلك المستوى العام للأسعار وفق ما تمليه النظرية الاقتصادية.

– العلاقة طردية معنوية بين متغير التفاعل والمستوى العام للأسعار في الأمدين القصير والطويل، فرفع القيود المفروضة على الائتمان ولا سيما على القطاع الخاص يخلق جو المنافسة بين المستثمرين ما يحفزهم على زيادة الاستثمار وتطوير الإنتاج من خلال إدخال العنصر البشري المؤهل، وإدخال التكنولوجيا، فيزيد حجم الإنتاج والدخل ويزيد الطلب الكلي على السلع والخدمات ويرتفع تبعا لذلك المستوى العام للأسعار، إضافة إلى ذلك في إطار تعزيز الشمول المالي الذي أفرزته سياسة التحرير المالي، تم توسيع عدد الفاعلين المصرفيين مع ضمان الوصول إلى المنتجات والخدمات المالية لأصحاب المشاريع الصغيرة والمصغرة (التمويل المصغر)، لذا عرف الاقتصاد الجزائري في الآونة الأخيرة زيادة في نطاق الخدمات المالية وتوسع في المشاريع الاستثمارية الاستهلاكية عوض الاستثمار في إنتاج السلع الإنتاجية مما حفز على ارتفاع منحنى الطلب الكلي الذي لا يقابله ارتفاع في العرض الكلي ومنه ارتفاع المستوى العام للأسعار.

## خلاصة الفصل

عرف النظام المالي والمصرفي الجزائري في ظل الاقتصاد الموجه قصورا شاملا في أدائه نتيجة اعتماد الحكومة الجزائرية على تطبيق سياسة الكبح المالي بهدف تمويل برامجها الاقتصادية والتنموية وسيطرة البنوك العمومية على النشاط المالي والمصرفي ككل، فتدنت حجم الموارد المالية المعبئة وتراكمت الديون الخارجية وانخفضت معدلات النمو الاقتصادي، ما دفع السلطات إلى تأميم البنوك الأجنبية ثم تبني إصلاح مالي سنة 1971 الذي ترتب عنه هيمنة الخزينة العمومية على البنوك وتدخلها في توزيع القروض وإهمال دور النظام المصرفي في تعبئة الادخار، وبموجب الأزمة النفطية سنة 1986 وانهيار سعر صرف الدولار الأمريكي، وقعت الجزائر في أزمة مالية انجر عنها انخفاض مداخيل الدولة وتراجع التمويل الموجه للاقتصاد الوطني والمؤسسات العمومية، فتعطلت المشاريع الاستثمارية والمخططات التنموية، ما توجب على السلطات الجزائرية الانطلاق في إصلاحات مالية تهدف إلى التخفيف من القيود المفروضة على النظام المالي والمصرفي لتمكينه من التكيف مع متطلبات التحول نحو اقتصاد السوق، فصدر القانون 12/86 للفصل بين البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك ودورها في تعبئة الادخار وتوفير القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، وكذلك صدور القانون 06/88 الذي منح الاستقلالية للبنوك، إلا أن هذه الإصلاحات توالت دون أن تحقق الأهداف المرجوة منها، الأمر الذي تطلب القيام بإصلاحات جذرية وعميقة في المجال النقدي والمالي وضرورة التحول التدريجي نحو الانفتاح الاقتصادي والمالي.

ضمن هذا الاطار، شرعت الجزائر في أولى خطوات الإصلاح المالي وذلك بإصدار القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض الذي يعتبر نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري والبداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي، حيث أعطى دفعا جديدا في المجالات المتعلقة بصلاحيات البنك المركزي واستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، التحرير التدريجي لأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر، تحرير سعر الصرف، إعادة الاعتبار للقطاع الخاص وفتح المجال أمام المنافسة الأجنبية بمثابة إصلاح شامل لإطار السياسة النقدية.

ولمعرفة مدى مرونة واستجابة فعالية السياسة النقدية لإجراءات سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة 1970-2022، حاولنا بناء نموذج قياسي الذي ضم الأهداف النهائية للسياسة النقدية المتمثلة في النمو الاقتصادي والتضخم كمتغيرات تابعة، والكتلة النقدية، الإنفاق الحكومي، الاستثمار، مؤشر التحرير المالي ومتغير التفاعل كمتغيرات مستقلة، وباستخدام منهجية ARDL توصلت نتائج دراستنا إلى أن سياسة التحرير المالي تخفض من معدلات النمو الاقتصادي ويزيد تبعا لذلك المستوى العام للأسعار، بينما يساهم تفاعل سياسة

التحرير المالي والسياسة النقدية في تعزيز فعالية السلطات النقدية في تحقيق هدف النمو الاقتصادي، في حين العلاقة طردية بين متغير التفاعل واستقرار الأسعار.

# الخاتمة

شغلت السياسة النقدية جزءا كبيرا من اهتمامات الباحثين وراسمي ومقرري السياسات الاقتصادية، ولا سيما في ظل التطورات المالية المعاصرة وما فرضته من سياسات التحرير التي تبنتها الدول المتحولة من النظام الاشتراكي إلى الاقتصاد الحر، أفضى هذا التحول إلى فرض إصلاحات عميقة مبنية على أسس الرأسمالية والتحرير المالي لتفعيل نظامها المصرفي والمالي والتي تتجلى في التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، سعر الصرف، الائتمان وحركة رؤوس الأموال، وفي ظل هذا التوجه يضع التحرير المالي بمختلف جوانبه السياسة النقدية أمام تحديات كثيرة ومتنوعة للتحكم في التغيرات التي تطرأ على الوضعية النقدية للبلاد ولا سيما انتقال المتغيرات النقدية إلى القطاع الحقيقي خاصة في ظل عدم اليقين بشأن كيفية تأثيرها على الاقتصاد الكلي، هذا ما جعل موضوع العلاقة بين التحرير المالي والسياسة النقدية يحضى باهتمام العديد من الاقتصاديين بسبب عدم جزم الأدبيات الاقتصادية في طبيعة الأثر الذي تتركه سياسة التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية.

ضمن هذا الاطار، حاولت هذه الدراسة تحليل وقياس أثر سياسة التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر في بلوغ أهدافها المتمثلة تحديدا في النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة (ARDL)، وقصد تحقيق هذا الهدف تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية.

تناول **الفصل الأول** الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية وسياسة التحرير المالي ثم التأصيل النظري لكل منهما، حيث تم التعرف على مفهوم السياسة النقدية التي تتمثل في مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية مع استخدام أدواتها للتأثير على كمية النقود قصد تحقيق أهدافها النهائية، والتي ينتقل تأثيرها إلى النشاط الاقتصادي عبر العديد من القنوات التقليدية والحديثة، كما تم التطرق لفعالية السياسة النقدية في المدارس الاقتصادية باستعراض النظريات والنماذج الاقتصادية، إذ يختلف تأثير السياسة النقدية على القطاع الحقيقي من فكر لآخر، حيث ينظر الكلاسيك إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة لتحقيق الاستقرار بموجب العلاقة الطردية بين العرض النقدي والمستوى العام للأسعار في ظل ازدواجية التحليل الاقتصادي الذي يفصل بين القطاع النقدي والحقيقي، على عكس الكينزيين الذين يرون أن السياسة النقدية فعالة في المدى الطويل وليست حيادية من خلال سعر الفائدة الذي يلعب دور في نقل التغيرات النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي حجم الإنتاج التوظيف والأسعار، إلا أنهم يفضلون السياسة المالية للخروج من حالة الانكماش الاقتصادي، أما الفكر النقدوي يؤيد فعالية السياسة النقدية في المدى القصير من حيث التأثير على الناتج والأسعار، بينما حيادية في المدى الطويل كونها تؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية دون التأثير على الإنتاج.

ثم تم التطرق لسياسة التحرير المالي كأحد أهم الأساليب لمعالجة مشكلة الكبح المالي من خلال اعتماد آليات السوق وإلغاء مختلف القيود والضوابط على معدلات الفائدة الدائنة والمدينة، التخلي عن سياسة تأطير

الائتمان، خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية إلى جانب تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال.

ويعتبر Mckinnon & Shaw من أبرز القائمين على نظرية التحرير المالي، حيث اعتبراه أساس تحسين مستوى كفاءة عمل القطاع المالي في الدول النامية بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، بالرغم من تأييد هذه النظرية من قبل العديد من الباحثين إلا أن هذا لم يمنع من ظهور فريق آخر معارض للتحرير المالي، حيث قدم انتقادات عدة للافتراضات التي قامت عليها النظرية.

بينما تم تخصيص **الفصل الثاني** لانعكاسات التحرير المالي على البيئة المالية والسياسة النقدية، حيث يمكن للتحرير المالي بمختلف جوانبه بما في ذلك احتدام المنافسة وتحريرها أن يعيد هيكلة العمليات المصرفية مما قد يؤثر على كفاءة البنوك وعلى دورها في الوساطة المالية، كما يعمل التحرير المالي على زيادة كفاءة الأسواق المالية وفعاليتها نتيجة ترابطها واندماجها، في شقه الآخر ينطوي التحرير المالي على جملة من المخاطر سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو الجزئي التي من شأنها أن تؤدي إلى زعزعة الاستقرار المالي.

كما تم التطرق لأثر التحرير المالي على قنوات التوصيل النقدي وتحليل آلية التأثير، حيث تختلف درجة استجابة قنوات السياسة النقدية ومن ثم أهدافها لصدمات التحرير المالي من قناة لأخرى حسب الأهمية النسبية لكل قناة، البيئة المالية ودرجة التحرير المالي، ولتعزيز مساهمة التحرير المالي في فعالية السياسة النقدية يتطلب التنظيم والإشراف المناسبين كشرطين أساسيين لنجاح عملية التحرير المالي، ليختتم الفصل الثاني بعرض أهم الدراسات السابقة التي تناولت الاقتصاديات المتقدمة، الناشئة والنامية، حيث تباينت نتائج هذه الدراسات من دولة لأخرى بين التأثير الإيجابي والسلبي على فعالية السياسة النقدية بينما أظهرت دراسات أخرى عدم وجود أي تأثير للتحرير المالي على السياسة النقدية.

في حين تم تخصيص **الفصل الثالث** لتحليل تطور السياسة النقدية ومؤشرات التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة 1970-2022 ثم قياس العلاقة بينهما، حيث تم التطرق إلى إدارة السياسة النقدية قبل التحرير المالي وبعده ليتم بعدها تحليل تطور المؤشرات النقدية التي اشتملت على الكتلة النقدية ومكوناتها والأجزاء المقابلة لها، بالإضافة إلى أدوات السياسة النقدية وأهدافها النهائية خلال الفترة.

لقد عرفت الجزائر تسيير نقدي إداري تميز بعدم استقلالية البنك المركزي وخضوع السلطة النقدية تحت وصاية وزارة المالية ووزارة التخطيط وأجهزتها الحكومية، حيث لعب البنك المركزي في المنظومة المصرفية دور إعادة التمويل الآلي والاعتماد على تأطير القروض وعدم مرونة معدلات الفائدة التي بقيت لعدة سنوات جامدة على مستوى ثابت ومنخفض مع ثبات سعر الصرف، ما خلق سوق موازية للصرف وجرد النقد من وظائفه الأساسية في ظل التسيير المخطّط وإعطاء الأولوية للاستثمار على حساب الائتمان مع نمو أسواق رؤوس

الأموال شبه المنعدم، وبغية تخفيف الضغط على الخزينة في تمويلها للاستثمارات قامت الجزائر بإصلاح سنة1971 الذي أجبر فيه قانون المالية المؤسسات العمومية على مركزة حساباتها الجارية وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة، إلا أن أزمة البترول التي حلت بالبلاد سنة 1986 أظهرت مساوئ التخطيط المركزي، فصدر القانون12/86 المتعلق بنظام البنوك والقروض سنة 1986 لاستدراك اختلالات الإصلاح السابق، ثم تبعه القانون 06/88 المعدل والمتمم للقانون 86-12 الذي منح البنوك كامل استقلاليتها في ما يخص منحها للقروض ودراستها للمشاريع ومتابعتها لديونها وتسييرها لشؤونها الداخلية الذي كان يهدف إلى إصلاح المنظومة المصرفية وفق المتغيرات الجديدة التي يعيشها الاقتصاد.

واستجابة لشروط صندوق النقد الدولي، أحدثت الجزائر بعض التغييرات على مستوى المنظومة التشريعية لتتماشى والتوجهات الجديدة للسياسة الاقتصادية المتبعة بإصدار القانون 90-10 المتعلق بالقرض والنقد لإحداث تحولات في الجهاز المصرفي، ولمساهمته في إرساء الشروط المواتية للتحول إلى اقتصاد السوق وتشجيع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يساهم في عملية التنمية من خلال تحرير أسعار الفائدة، تحرير سعر الصرف، تحرير الائتمان وتحرير حركة رؤوس الأموال.

وقصد تأكيد الفرضية أو نفي صحتها، قمنا بقياس تأثير سياسة التحرير على فعالية السياسة النقدية في تحقيق هدفي النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار في الجزائر لبيانات سنوية تغطي الفترة 1970-2022 باستخدام نموذج (ARDL)، وتوصلت نتائج دراستنا إلى:

- مؤشر التحرير المالي كان له تأثير سالب على النمو الاقتصادي، هذه النتيجة تتوافق مع بعض الدراسات التي أثبتت العلاقة العكسية بينهما (تجربتي الشيلي وكوريا الجنوبية)، حيث أرجعت السبب إلى عدم احترام التسلسل التدريجي في انتهاج سياسة التحرير المالي، إلى جانب ضعف عامل جودة المؤسسات داخل القطاع المالي، بالإضافة إلى غياب التنظيم والإشراف المناسبين، مما يستوجب إصلاح مؤسساتي وتغيرات هيكلية قبل تبني سياسة التحرير المالي.

- لمؤشر التحرير المالي تأثير موجب على التضخم، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية إلى زيادة الضغوط التضخمية في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية، ويرجع ذلك إلى تدخل السلطات النقدية بضخ السيولة لدعم البنوك والمؤسسات الإنتاجية من الانعكاسات السلبية الناجمة عن ارتفاع أسعار الفائدة التي تدفعها، من جهة أخرى إن ارتفاع أسعار الفائدة قد يقيد الأعوان الاقتصاديين من الوصول إلى الائتمان المصرفي، مما يدفعهم إلى رفع أسعار منتجاتهم وهو ما يعزز من مخاطر التضخم، أما في الاقتصاد المفتوح فإن الزيادة لتدفقات رؤوس الأموال من جراء التحرير المالي تحدث فائض في ميزان المدفوعات، وبالتالي الزيادة الآلية للمعروض النقدي التي تولد الضغوط التضخمية.

– العلاقة موجبة بين متغير التفاعل وفعالية السياسة النقدية في تحقيق هدفي النمو الاقتصادي والتضخم، حيث يؤدي تفاعل متغيرات السياسة النقدية ومؤشرات التحرير المالي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي، في حين أدى متغير التفاعل إلى زيادة المستوى العام للأسعار.

على ضوء **نتائج الدراسة** تبين أن التحرير المالي كان له أثر سالب على معدلات النمو الاقتصادي وتأثير موجب على التضخم، في حين تفاعل مؤشر التحرير المالي والسياسة النقدية عزز من فعالية السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، مما يجعلنا نرفض صحة الفرضية الأولى المقترحة سابقا والمتمثلة في: يؤثر التحرير المالي تأثيرا موجبا على النمو الاقتصادي وتأثيرا سالبا على التضخم، ونؤكد صحة الفرضية الثانية التي كان مفادها: يساهم تفاعل السياسة النقدية وسياسة التحرير المالي في تعزيز فعالية السياسة النقدية.

فعلا عكست هذه الفترة جهود الدولة الجزائرية من أجل مواكبة التحولات المالية بغية تعزيز دور السياسة النقدية وذلك من خلال تحرير المتغيرات النقدية، تفعيل السوق المالي، وخلق بيئة استثمارية ملائمة تكون أكثر جاذبية للاستثمار الأجنبي وتوسيع قاعدة الشركاء الأجانب وزيادة حجم التبادل بالإضافة إلى تطوير الخدمات المالية وتعزيز القدرة التنافسية، بالمقابل واجهت الجزائر خلال هذه الفترة تحديات كبيرة منها معدلات التضخم المتذبذبة نتيجة لتحرير الأسعار وتقلبات أسعار المحروقات العالمية، مما يتوجب على السلطات النقدية ضرورة التحكم في استقرار المستويات العامة للأسعار من أجل تحقيق استغلال الآثار الإيجابية المرجوة من تبني سياسة التحرير المالي، وذلك من خلال خلق بيئة مؤسساتية مواتية بكل أبعادها تتماشى والتحولات المالية العالمية.

**بشكل عام**، إن تحرير النظام المالي يحتاج إلى ضوابط تنظيمية وإشرافية فعالة لكي تكون المؤسسات المالية قادرة على إدارة المخاطر ووضع قواعد تحوطية والالتزام بمعايير الإفصاح.

**آفاق الدراسة:**

حاولت هذه الدراسة إيجاد أثر سياسة التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، وبما أن العلاقة بينهما تحكمها مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية أين تمثل العناصر الخارجية تحديات كبيرة لنقل السياسة النقدية إلى جانب طبيعة اقتصاد البلد، فإن هذا البحث يبقى كغيره من البحوث بحاجة إلى جهود إضافية يمكن النظر فيها كآفاق لهذه الدراسة كاعتماد قناة أخرى من قنوات السياسة النقدية ومؤشرات أخرى معبرة عن التحرير المالي خاصة وأن معظم الدول النامية تمر بمرحلة انتقالية، ومحاولة مقارنة النتائج مع اقتصاديات أخرى ناشئة أو متقدمة، أيضا محاولة السعي في توسيع البحث ليشمل بقية أهداف السياسة النقدية مثل استقرار سعر الصرف، ميزان المدفوعات والبطالة.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

### 1. مراجع باللغة العربية


-ابراهيم محمد محمد.(2019). **مبادئ الاقتصاد الكلي من منظور النظريات والسياسات النقدية.** مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع. القاهرة .الطبعة الأولى.

-إبرير محمد.(2008). **السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية.** رسالة ماجيستر في العلوم الاقتصادية. جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان.

-أبو بكر بوسالم. المزاودة رياض. (2016). **آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية الإشارة لحالة الجزائر.** مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية .المجلد 03. العدد 02 .

-أحمد حسين بتال. سامي حميد الجميلي. فراس خميس عبد الجميلي .(2019).**أثر التحرير المالي على رأس المال البشري في العراق دراسة قياسية للمدة (2005-2016).** مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والادارية .المجلد 11. العدد 27 .

-أحمد سعيد كرم البكل.(2023) .**أثر النقود الإلكترونية على السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (2010-2022).** مجلة الدراسات السياسية والإقتصادية .المجلد 03 .العدد 01.

-أحمد شفيق الشاذلي.(2017). **قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.** دراسة اقتصادية لصندوق النقد العربي.الدائرة الاقتصادية والفنية .العدد39.

-أحمد منير النجار.(2005). **عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الاشارة للسوق المالي الكويتي** .المؤتمر العلمي الرابع استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة .جامعة الكويت . 15- 16 مارس 2005 . متاح على الموقع : https://ia801706.us.archive.org/5/items/economy_0005/economy4603-.pdf

-أكرم حداد. مشهور هدلول.(2010). **النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري.** دار وائل للنشر والتوزيع .عمان.الطبعة الثالثة.

-إكن لونيس.(2017). **تقييم فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الإقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990**-2014. أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية .جامعة الجزائر3.

-الزهرة بن بريكة. فريدة تلي.(2017). **التحرير المالي وعدوى الأزمات-أزمة الرهن العقاري.** مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة.المجلد 02.العدد 03.

-السعدي عياد .العرباوي منال .(2019). **أثر التحرير المالي والمصرفي على النظام المصرفي الجزائري في إطار اتفاقية تحرير تجارة الخدمات ( دراسة تقييمية)** .الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية. جامعة محمد بوضياف .المسيلة يومي 04 و05 فبراير 2019 .

-الطاهر لطرش .(2012) . **الاقتصاد النقدي والبنكي** . ديوان المطبوعات الجزائرية الطبعة الثانية.الجزائر.

-الطاهر لطرش .(2010). **تقنيات البنوك.** ديوان المطبوعات الجامعية.الطبعة 07 .

-العبسي علي. بوبكر سلالي. قريشي الزهرة .(2020) .**السياسة النقدية في ظل النقود الإلكترونية –دراسة وتحليل مؤشرات قياس الفعالية.** مجلة العلوم الإدارية و المالية .المجلد 04. العدد 03.

-الطيب لحيلح.(2014). **فعالية السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي.** مجلة الدراسات المالية المحاسبة والإدارية. المجلد01.العدد01.

-الطيب ياسين.(2003). **النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية** . مجلة الباحث .المجلد 03 . العدد03.

-العقريب كمال .(2012). **القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية** . أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية . جامعة الجزائر 3.

-العقريب كمال.(2012). **استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي** . مجلة الاقتصاد الجديد .المجلد 03. العدد 01.

-الوليد أحمد طلحة.(2022). **سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية بين النظرية والتطبيق**. دراسات اقتصادية. صندوق النقد العربي .العدد 99.

-أمال علي ابراهيم.(2019).**دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري** . مجلة البحوث المالية والتجارية .المجلد 20. العدد 03.

-باصور كمال.(2016).**أثر فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي بالاشارة لحالة الجزائر للفترة 2000-2012.** مجلة الاقتصاد والتنمية.المجلد 04.العدد 02.

-بركان زهية .(2010) .**فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة دراسة حالة الجزائر** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية. جامعة دالي ابراهيم الجزائر .

-بريش عبد القادر. (2004) . **أهمية ودور نظام التامين على الودائع مع إشارة إلى حالة الجزائر** . ملتقى المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية واقع وتحديات . جامعة الشلف يومي 14و 15 ديسمبر2004 .

-بغداوي جميلة .بوكرشاوي براهيم.عيسى سماعين.(2022) .**إستراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر–مقاربة بين رسم الأهداف واختيار الأدوات للفترة 2001-2019** . مجلة الإقتصاد والمالية .المجلد 08. العدد 01.

-بقبق ليلى اسمهان. بورقعة سنوسي. (2008).**إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وانعكاساتها على فعالية السياسة النقدية في الجزائر**. مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أيام 11، 12 مارس 2008 بجامعة قاصدي مرباح بورقلة.

-بقبق ليلى اسمهان. بورقعة سنوسي.(2016). **دور قناة القرض المصرفي في نقل السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر- دراسة قياسية (1990-2014)**. مجلة الاقتصاد والمالية. المجلد02.العدد01.

-بقبق ليلى اسمهان. شنيني عبد الرحيم. بورقعة سنوسي.(2015). **اختبار قناة دور قناة الصرف في نقل أثر السياسة النقدية على الجزائر–دراسة قياسية (194-2012)** .المجلة المغاربية للاقتصاد والتسيير .المجلد 02. العدد 01.

-بقبق ليلى اسمهان.(2010).**انعكاسات قانون النقد والقرض على مسار السياسة النقدية في الجزائر (من الرقابة المباشرة إلى الرقابة غير المباشرة)**.المجلة الجزائرية للإقتصاد والإدارة . جامعة معسكر.العدد 01 .

-بقبق ليلى اسمهان.(2014). **دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر(1964-2012)**. مجلة دفاتر اقتصادية.المجلد05.العدد02.

-بقبق ليلى اسمهان.(2015).**آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية–دراسة قياسية**.مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية.جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان.

-بلال راحو .(2020) .**علاقة التحرير المالي بحدوث الأزمات المالية . تجربة بعض الدول**. مجلة الميادين الاقتصادية . المجلد 03. العدد 01.

-بلال راحو. محمد حداد.(2018). **انعكاسات التحرير المالي على بعض مؤشرات التطور المالي لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1991 -2015** . مجلة معهد العلوم الاقتصادية .المجلد 21. العدد 02.

-بلعزوز بن علي .(2017) . **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**. ديوان المطبوعات الجامعية .الطبعة الرابعة .

-بلعزوز بن علي. كتوش عاشور. (2004). **واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح** . الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية . واقع وتحديات . جامعة الشلف يومي 14 و 15 ديسمبر.

-بلعزوز بن علي.(2004).**أثر تغير أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر .

-بلعزوز بن علي.(2008) . **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**. ديوان المطبوعات الجامعية. بن عكنون الجزائر. الطبعة 03.

-بلغنامي نبيلة . سحنون جمال الدين .(2017) . **التحرير المالي وانعكاسه على تقنيات تمويل التجارة الخارجية في الجزائر** . مجلة اقتصاديات شمال افريقيا . المجلد 13 . العدد 17.

-بلوافي محمد.(2012).**السياسة النقدية في الجزائر**.مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية.المجلد 01. العدد02.

-بن أحمد لخضر.(2012) . **متطلبات تطوير وتحرير الخدمات المصرفية في الجزائر (دراسة الواقع والآفاق)** . أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير . جامعة الجزائر 03 .

-بن ذبية يمينة.(2015).**أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1996-2014)**.التكامل الإقتصادي. المجلد03.العدد04.

-بن زكورة العونية. (2017).**أثر التحرير المالي والمصرفي على الصناعة المصرفية**.noor publishing . كتاب الكتروني.

-بن شني عبد القادر.(2015). **أثر السياسة النقدية على سوق الأوراق المالية في الجزائر**. مجلة المالية والأسواق. المجلد02. العدد 02.

-بن صغير فاطمة الزهرة. ناقل زينب.(2022).**أثر تحرير أسعار الفائدة على معدل الادخار في عينة من الدول العربية خلال الفترة (204-2020)**. مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الانسانية.المجلد 07. العدد 3.

-بن طالبي فريد .(2013) .**فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الإقتصادي حالة الإقتصاد الجزائري للفترة 1970-2011** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية .جامعة الجزائر 3.

-بن طلحة صليحة. معوشي بوعلام .(2004). **دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية**. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية الواقع والتحديات يومي 14 و15 ديسمبر .جامعة حسيبة بن بوعلي. الشلف.

-بن عبد الرحمن عبد الصمد. عمراني عبد النور قمار.(2020). **الدور التنموي للوساطة المالية المصرفية في ظل سياسة التحرير المالي في الجزائر للفترة 1990-2017** . مجلة العلوم الاقتصادية .المجلد 15.العدد 01.

-بن عربية ربيعة. عيبود قادة. (2022). **قياس أثر االشمول المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020**. مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية.المجلد 05. العدد 02.

-بن عزة اكرام .(2019). **إشكالية السياسة النقدية بين جهود الهيئات الدولية والإصلاحات المصرفية الجزائرية في تحقيق النمو**. مجلة كلية السياسة والإقتصاد.العدد 1.

-بن عمرة عبد الرزاق.(2015).**أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980-2013**. مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستر.جامعة أمحمد بوقرة بومرداس. كلية العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير.

-بن عمرة عبد الرزاق.(2020). **قناة الاقراض المصرفي كآلية لنقل أثر السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي حالة الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (2000-2018)**. مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية .المجلد02.العدد01.

-بن قدور علي. بيرير محمد .(2018). **السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي**. دار الأيام للنشر والتوزيع. عمان. الطبعة الأولى.

-بن قري سمير.(2022) .**أثار تحرير تجارة الخدمات على تنافسية المصارف التجارية دراسة حالة عينة من البنوك العمومية والخاصة العاملة بولاية سطيف**.أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية .جامعة فرحات عباس سطيف.

-بن مريم محمد .قواسمي آمنة .(2023).**أثر أدوات التحرير المالي على سعر الصرف الدينار الجزائري-دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2019**.Revue D'economie et de Management .المجلد 21.العدد 2.

-بن نافلة نصيرة.(2018). **فعالية السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2014)**. مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الإقتصادية. المجلد 02. العدد 01.

-بن نعمون حمادو. بوعشة مبارك .(2016) .**إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي : من بنوك تقليدية الى بنوك الظل**.مجلة الاقتصاد الصناعي. العدد 11.

-بن يحي يحي .(2022).**العلاقة غير المتماثلة بين صدمات التحرير المالي وسعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2020** . مجلة اقتصاديات شمال افريقيا.المجلد 18 .العدد 30.

-بنابي فتيحة. (2017). **علاقة استقلالية البنك المركزي بفعالية السياسة النقدية**. مجلة معارف .المجلد 12.العدد 22.

-بهناس العباس . بن أحمد لخضر.(2013) .**النظام المصرفي الجزائري في ظل الامر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له**. مجلة دفاتر اقتصادية . المجلد 04 . العدد 02 .

-بهناس عباس .(2013) . **الإصلاح المالي وتسيير المخاطر المصرفية حالة الجزائر** .رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر 03.

-بودبودة زهرة. مصداع راضية. (2022). **توجهات السياسة النقدية في الجزائر في اطار تعديلات قانون النقد والقرض 90-10-دراسة تحليلية**. مجلة اقتصاد المال والأعمال.المجلد07.العدد 01.

-بوزار صفية. كسيرة سمير.(2014). **أثار ظاهرة البطالة على النمو الاقتصادي**. مجلة المناجر. المجلد 01. العدد01.

-بوزعرور عمار.(2008) .**النقود الألكترونية وأثرها على السياسة النقدية** . مجلة معهد العلوم الإقتصادية .المجلد 12.العدد 4.

-بوزيان دليلة. مصار منصف. رمضاني محمد.(2018).**أثر المتغيرات المالية على النمو الإقتصادي الجزائري دراسة قياسية للفترة 2000-2016**. مجلة المالية والأسواق .المجلد 05.العدد 09.

-بوزيد سفيان.(2022). **دراسة نظرية لأثر النقود الإلكترونية, النقود الإفتراضية على السياسة النقدية-حالة الجزائر**.المجلد 11.العدد 01.

-بوضياف مختار .(2012). **أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1190-2010)** . رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية.جامعة الدكتور يحي فارس المدية.

-بوعتروس عبد الحق .(2002) .**الإصلاح المالي والمصرفي في الجزائر وتحديات المرحلة المقبلة** . مجلة الاقتصاد والمجتمع .مجلد 01. العدد 01.

-بوعتروس عبدالحق. دهان محمد. (2010). **أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الإقتصاد الجزائري**. مجلة الاقتصاد والمجتمع. المجلد 06. العدد 05.

-بوغزالة محمد عبد الكريم .(2005) . **أثار تحرير تجارة الخدمات المالية على القطاع المالي بالجزائر في ظل الإنضمام إلى منظمة التجارة العالمية** . مذكرة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر.

-تليلي بشير.(2020). **أثر تحرير أسعار الفائدة على الادخار والاستثمار في الجزائر.دراسة قياسية خلال الفترة 1994-2016**.أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية.جامعة غرداية.

-توبين علي.(2013). **تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية وانعكاساتها على الأنظمة المصرفية العربية (حالة الجزائر)**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر.

-تومي صالح.(2004). **مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي**. دار أسامة للطبع والنشر والتوزيع. الجزائر.

-تيقان عبد اللطيف.(2017). **تحول الصناعة المصرفية الاسلامية نحو الصيرفة الشاملة في ظل التحرير المصرفي** . أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية . جامعة محمد خيضر بسكرة .

-ثريا الخزرجي. ياسمين الحيالي.(2017).**الصناعة المصرفية وأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل مسار التحرير المالي.** LARK JOURNAL FOR PHILOSOPHY, LINGUISTICS AND SOCIAL SCIENCES. 3(27).

-ثريا عبدالرحيم الخزرجي . زهراء هادي معلة .(2019) . **تأثير انظمة المدفوعات الإلكترونية في فعالية السياسة النقدية.** مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية .المجلد 25. العدد 112.

-حاجي سمية. مفتاح صالح.(2016).**السياسة النقدية ومعالجة خل ميزان المدفوعات الجزائري 1990-2014.** مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية. المجلد09.العدد01.

-حرير عبد الغني. أساعد رضوان.(2017). **السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح إلى التحرير وإنعكاساتها على السوق النقدية.** مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي . المجلد 01 . العدد 01 .

-حريري عيد الغني .(2009). **دور التحرير المالي في الازمات والتعثر المصرفي.** الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية . أيام 20 و21 أكتوبر 2009 .كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. جامعة فرحات عباس سطيف.

-حسان أوناسي. كمال رزيق.(2018). **سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة 2005 إلى2015 .** مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية .المجلد 09 (03) .

-حسن علي العمر .(2009). **قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت).** مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية.المجلد 6. العدد.

-حسن كريم حمزة.(2011). **العولمة المالية والنمو الاقتصادي.** دار صفاء للنشر والتوزيع.عمان.الطبعة الأولى.

-حسين حميد .الصادق بوشنافة .(2019). **فعالية السياسة النقدية في ظل تدفقات رؤوس الأموال الدولية –دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2015** . مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا .المجلد 15.العدد 20 .

-حمادو بن نعمون. (2015). **خوصصة القطاع المصرفي: أسبابها وتداعياتها على النظام المالي.** مجلة العلوم الإنسانية.المجلد ب.العدد 43 .

-حمداوي وسيلة. (2009). **الجودة ميزة تنافسية في البنوك التجارية.** مديرية النشر لجامعة قالمة.

-خالد أحمد إبراهيم أبو النور.(2024).**أثر تحرير سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر.** مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية.المجلد 17.العدد 02.

-خبابة عبد الله.(2013).**الاقتصاد المصرفي (النقود.البنوك التجارية .البنوك الاسلامية.السياسة النقدية.الأسواق المالية.الأزمة المالية).** دار الجامعة الجديدة للنشر.الاسكندرية.

-خديجة تافسات. مراد خروبي.(2017).**القنوات الرئيسية لإنتقال التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي**.مجلة العلوم الانسانية.المجلد 17 .العدد 02.

-خديجة تافسات.(2017). **تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الإقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013.** أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية . جامعة باتنة 1 الحاج لخضر .

-خليل عبد القادر. (2017). **الاقتصاد البنكي مدخل معاصر** . ديوان المطبوعات الجامعية .المدية .الجزائر.

-خليل عبد القادر.(2014). **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي.اضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية** .الجزء الثاني. ديوان المطبوعات الجامعية . الجزائر.

-خليل عبد القادر.(2014). **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية.** ديوان المطبوعات الجامعية. الطبعة الثانية. الجزائر.

-خنفوسي عبد العزيز.(2016) .**العولمة و تأثيراتها على الجهاز المصرفي** . دار الأيام للنشر والتوزيع .عمان .الطبعة الاولى .

-دريس رشيد. (2007) .**استراتيجية تكيف المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية .جامعة الجزائر.

-رابح عرابة .(2009). **دور الصيرفة الشاملة في تطوير البنوك في الدول النامية مع الإشارة إلى حالة مصر**. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا .المجلد05 . العدد6.

-رايس فضيل.(2013). **تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2000-2011)**. بحوث اقتصادية عربية.المجلد 20 . العددين62.61 .

-رتيعة محمد .(2016) . **تحليل آداء وإصلاحات القطاع المصرفي في الدول العربية** . مجلة الباحث الاقتصادي .المجلد 03.العدد 01.

-رجاء الربيعي.(2013). **دور السياسة النقدية في معالجة التضخم الركودي**. دار آمنة للنشر والتوزيع .الأردن.

-رحيم حسين.(2010).**النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الاسلامي والغربي**. دار المناهج للنشر والتوزيع.الأردن.

-رشام كهينة.جميل أحمد.(2019).**فعالية السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي دراسة تحليلية**. مجلة البشائر الإقتصادية.المجلد 05.العدد1.

-رملي حمزة .(2018) .**التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض ...هل يتعلق الأمر بالتسيير الكمي**. مجلة ميلاف للبحوث والدراسات .المركز الجامعي ميلة .المجلد 4.العدد 1.

-رميدي عبد الوهاب . بوضياف مختار.(2014).**أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2010.** مجلة الإقتصاد الجديد .المجلد 05 .العدد 01.

-رنا محمد البطراني .(2017).**الكفاءة التشغيلية للقطاع المصرفي المصري دراسة تطبيقية خلال الفترة (2010-2014)** .المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. مجلد 31. العدد 01.

-روفية ضيف. (2014). **الاندماج المصرفي: مبررات ودوافع**. مجلة العلوم الإنسانية. المجلد ب . العدد 42 .

-زكرياء خلف الله.(2018). **قنوات تحويل السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة 1990-2016** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية .جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي.

-زكية محلوس .(2016). **نظرية التحرير المالي – المفاهيم والأسس**. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية . المجلد 07. العدد 01.

-زهير حمبلي.(2021). **دور سعر إعادة الخصم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال السياسة النقدية في ظل أزمة مجموعة الأورو، الدور الفعال للبنك المركز الأوروبي**. مجلة العلوم الإنسانية.المجلد08.العدد01 .

-زواوي فضيلة (2016). **المتغيرات الإقتصادية الدولية وانعكاساتها على سياسات التحرير المالي والمصرفي**. مجلة معارف.العدد 20.الجزء الأول.

-زواوي فضيلة.(2016).**التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية**.أطروحة الدكتوراه في علوم التسيير.جامعة أمحمد بوقرة بومرداس.

-زيان نورة . شويكات محمد .(2018) .**قياس أر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة خلال الفترة 1990-2015** . دراسات اقتصادية .المجلد 12.العدد 4.

-زيان نورة.(2019). **أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980-2015** .أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية .جامعة الجلفة .

-سالم زعموكي.(2023) . **دور التحرير المالي في تفعيل الادوات الكمية للسياسة النقدية دراسة مقارنة بين الجزائر تونس والمغرب–دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2020**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة .جامعة زيان عاشور الجلفة.

-سبكي وفاء. بروشة كريم.(2018) .**أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لعينة من دول Mena باستخدام معطيات البائل خلال الفترة (1990-2015)**. مجلة فاتر اقتصادية.المجلد 10.العدد 02 .

-سعد عبد القهار الشيخ.(2018). **تأثير العولمة وانعكاساتها على النشاط والصناعة المصرفية الإسلامية**.المجلة العلمية لجامعة جيهان السليمانية.المجلد 2.العدد 2.

-سعيدي فاطمة الزهراء .(2011) .**التحرير المالي : المكاسب والمخاطر الناتجة عنه** . مجلة الاقتصاد الجديد .المجلد 02. العدد 05.

-سليمان بوفاسة .(2018) . **أساسيات في الإقتصاد النقدي والمصرفي** . ديوان المطبوعات الجامعية . الجزائر .

-سليمان ناصر. آدم حديدي. (2015). **تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة أي دور لبنك الجزائر؟**.المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية.مجلد 02.العدد 2 .13-28 .

-سماعلي فوزي.(2009). **تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية- البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري** .أبحاث اقتصادية وادارية.العدد 05 .

-سماعيلي سفيان . دادا صلاح الدين.(2019).**أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على السوق المالي الجزائري**.الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 04 و05 فيفري 2019 . جامعة محمد بوضياف المسيلة.

-سمير آيت يحي.(2015). **فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة 2000-2013**. مجلة الاقتصاد والمالية . المجلد 01. العدد 02.

-شارف عبد القادر.(2007). **البنوك الشاملة والأدوار الجديدة في ظل العولمة المصرفية مع الإشارة الى حالة الجزائر**. مجلة دراسات اقتصادية .المجلد 01.العدد 03.

-شاكر القزويني .(2011) . **محاضرات في اقتصاد البنوك** . ديوان المطبوعات الجامعية . وهران.

-شدري معمر سعاد .(2016) .**أثر التحرير المالي على النظام المصرفي الجزائري** .المعارف . المجلد 11. العدد 20.

-شريف عمروش.(2005).**السياسة النقدية ومعالجة اختلال ميزان المدفوعات**. مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية . جامعة سعد دحلب البليدة.

-شقروش عبد القادر.(2016).**إشكالية تحرير حساب رأس المال وأثرها على الاستقرار المالي في الدول النامية- دراسة حالة الجزائر**. مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستر في العلوم الاقتصادية . جامعة قاصدي مرباح .ورقلة .

-شكوري سيدي محمد .(2006). **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر** . رسالة تخرج لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية . جامعة تلمسان .

-شلغوم عميروش .(2017) . **تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر من التقييد الى التحرير (1970-جوان 2015)** . مجلة ميلاف للبحوث والدراسات . المجلد 03 . العدد 01 .

-شلغوم عميروش.(2017). **فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية حالة الجزائر(1990-2014)**.مجلة الاقتصاد الجديد.المجلد 08.العدد01.

-شهبون لامية.(2009).**الاندماج المصرفي وموقع البنوك الجزائرية منه**. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية . دراسات إقتصادية .العدد3.المجلد3.

-شوقي جباري. بوديار زهية .(2012) .**الآثار المرتقبة للنقود الإلكترونية على السياسة النقدية.مجلة الإقتصاد الجديد** .المجلد .العدد 5.

-صابرينة صالحي.(2012).**أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير و ضمانات الحوكمة**. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية .المجلد 05 . العدد 07.

-صالح بضياف .(2019) . **واقع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وتبعاتها على الاقتصاد الوطني** . مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية . المجلد 10. العدد 03 .

-صالحي فتيحة.الطاوس حمداوي.(2016). **الإندماج المصرفي ضرورة لتحسين أداء الجهاز المصرفي الجزائري**. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية .المجلد 07. العدد 01.

-صباغ رفيقة. لزرق محمد. مهداوي هند.(2017).**التحرير المالي وعدوى الأزمات دراسة حالة أزمة الرهن العقاري وأثرها على الأسواق المالية الخليجية**. مجلة رماح للبحوث والدراسات.العدد 23.

-صبحي حسون السعدي.(2011) . **مؤشرات قياس العمق المالي: دراسة تحليلية في عينة من الدول المختارة للمدة 1980-2008** . مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد 17. العدد 63 .

-صحراوي عموري . بوشيخي محمد رضا . صدوقي غريسي . (2020) . **أثر اعتماد سياسة التحرير المالي على القطاع البنكي في الجزائر**. مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية .المجلد 06 العدد 01 .

-طارق قندوز.إبراهيم بلحيمر.السعيد قاسمي .(2015).**الاقتصاد الجزائري تحت رحمة ثالوث الفساد,التضخم والبطالة** .المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية .المجلد 02 العدد 02 .

-طرشي محمد. عبو عمر.(2019). **أثر التحرير المالي على تحرير الخدمات في الأسواق المالية**.الملتقى الوطني حول :النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .جامعة محمد بوضياف المسيلة. يومي 04 و05 فيفري 2019.

-طلحاوي فاطمة الزهراء .(2018). **أثر التحرير المالي على أداء القطاع البنكي الجزائري دراسة قياسية 2000-2016** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية .جامعة الجزائر.

-عاطف وليم اندراوس.(2015). **أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها.** دار الفكر الجامعي الإسكندرية.الطبعة الأولى.

-عباس كاظم الدعمي.(2010). **السياسات النقدية والمالية وأدء سوق الأوراق المالية**. دار صفاء للنشر والتوزيع .عمان. الطبعة الأولى.

-عباس كاظم جاسم الدعمي. زهراء يوسف عباس السعدي.(2021). **مسارات السياسة النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق.** دار الأيام للنشر والتوزيع. الطبعة الأولى.

-عبد الباري عياض.اسماعيل بن قانة.(2019). **بناء نموذج كلي لقياس وتحليل التوازن العام في اللاقتصاديات الدول اللنامية من خلال نموذج Mundell-Fleming للفترة 1990-2018** . مجلة الباحث .19(01).

-عبد الحليم عمار غربي.(2018). **الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي**. مطبوعات Kie publication . كتاب الاقتصاد الإسلامي الإلكتروني المجاني . الإصدار الأول.

-عبد الرحمن تومي .(2011) . **الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر-الواقع والآفاق**. دار الخلدوني الجزائر للنشر والتوزيع .

-عبد الرزاق ابراهيم شيب (2014). **الأسواق المالية في ظل سياسات التحرير المالي وأثرها على العراق.** مركز البيان للدراسات والتخطيط . سلسلة اصدارات البيان للدراسات والتخطيط 2022.

-عبد الرزاق حساني.(2002).**النطرية والسياسة النقدية والتوازن الإقتصادي -واقع السياسة النقدية وآفاقها في سوريا.** بحث علمي مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد.جامعة دمشق.

-عبد الصمد بن عبد الرحمن.(2021).**التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الجزائر-دراسة قياسية**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير .جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس.

-عبد القادر مطاي.(2010).**الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي**.أبحاث اقتصادية وادارية.المجلد .العدد 07.

-عبد الكريم بوغزالة أمحمد. (2016). **أثر الإنفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري –دراسة لما بعد إصلاحات 1990** . أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسير .جامعة الجزائر.

-عبد اللطيف حدادي.إلياس صالح.(2016).**السياسة النقدية المالية لمكافحة التضخم في الجزائر خلال الفترة ما بين (2000-2014)**. دراسات العدد الاقتصادي.المجلد07.العدد03.

-عبد اللطيف مصيطفى. محمد بن بوزيان.(2015).**أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية**. مكتبة حسن العصرية. لبنان.

-عبد الناصر الهادي العربي عون. (2018). **دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الاشارة لحالة بورصة ليبيا** . المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية .المجلد 09. العد 02 .

-عبود عبد المجيد .دولي لخضر.(2018).**أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر– دراسة قياسية باستخدام نموذج (VAR) خلال الفترة 1990-2015**. مجلة مجاميع المعرفة .المجلد 04.العدد 01.

-عبيدات عبد الوهاب.(2015). **فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة.** ravue d'economie et statistique appliquée المجلد 12. العدد 01.

-عجة جيلالي .(2006) . **إصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال** . مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. جامعة الشلف. العدد 4.

-عراس أمنة . هيشور يعقوب . (2023) . **دراسة تحليلية لنشاط بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة 2017 إلى غاية سنة 2022** . مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة . المجلد 08. العدد 01 .

-عزت قناوي.(2005) . **أساسيات في النقود والبنوك** . دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم . مصر.

-عفراء هادي سعيد. نور صباح محمد.(2019). **حرية حركة رؤوس الاموال وتأثيرها على فاعلية السياسة النقدية في العراق للفترة (2005-2016)**. Journal of Economics and Administrative Sciences. 25(112).

-عقبة عبد اللاوي بن أحمد.(2020). **تطبيقات التحليل الإقتصادي الكلي**. مطبعة الرمال.الوادي.

-عقون عبد السلام.(2018). **دراسة قياسية لمساهمة أدوات السياسة النقدية في تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية.** مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية. المجلد11.العدد01.

-علاء أحمد ابراهيم رزق.(2014) .**استراتيجية المؤسسات المالية والنقدية في ظل المتغيرات الاقتصادية المعاصرة** . دار النشر للجامعات. القاهرة (مصر). الطبعة الاولى .

-علاء الدين حسين عواد .(1993). **بعض المحاور المرجعية لعملية التحرير المالي في سلطنة عمان** .المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة .المجلد02.

-علام أسماء .علام فاطمة .(2020). **واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2010-2017**. مجلة التمكين الاجتماعي .المجلد02. العدد 03.

-علي حاتم القريشي.(2013).**السياسة النقدية في العراق بين ضخامة الدور ومحدودية الأدوات**.حوليات االمنتدى. المجلد 01. العدد 16.

-علي ذهب.(2017). **آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي**. مجلة البحوث والدراسات.المجلد 14.العدد02.ص 274.

-عماد غزازي .محمد بولصنام .(2016).**السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة –تجارب بعض الدول النامية**. مجلة الاقتصاد والمالية .2(1).

-عميروش شلغوم.(2018). **تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال أثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي –دراسة حالة الجزائر**. أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر 03.

-غربي أحمد . صحراوي جميلة . (2014) . **التحرير المالي وأثره في تحرير حساب رأس المال دراسة حالة الجزائر للفترة (1992- 2013)** . مجلة معهد العلوم الاقتصادية . المجلد 18 . العدد 03 .

-غربي ناصر صلاح الدين. مجاهد كنزة. (2019). **دراسة ما مدى مساهمة سياسة التحرير المالي في تطوير نشاط الوساطة المالية للمنظومة المصرفية الجزائرية باعتماد على نموذج القياسيARDL** .

-غردة عبد الواحد.أحسن لحساسنة.(2015).**المساوى الاقتصادية لنظام معدل الفائدة وأثرها في حصول الأزمات المالية الدورية ومفهوم الربح بوصفه بديلا إسلاميا**.التجديد للبحوث والدراسات .المجلد 19. العدد 38 .

-فاروق بن صالح الخطيب.(2014). **النقود والسياسات النقدية**.الطبعة الأولى . الرياض.

-فتان الطيب. بوشنتوف نوال.(2018).**أثر استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية في الجزائر**. المجلة المغاربية للإقتصاد والمانجمت .المجلد 04.العدد 02.

-فتيحة ملياني.(2018). **السياسة النقدية في الجزائر في ظل حرية حركة رؤوس الأموال**. مجلة الإقتصاد الجديد.المجلد 09 رقم 01.

-فريد بريك. عبد الحق بوعتروس.(2016). **دور الوساطة المالية الحديثة في أزمة الرهن العقاري**. مجلة العلوم الإنسانية .المجلد أ .العدد 45.

-فهيمة بدريسي. مريم سرارمة .(2018). **أثر التحرير المالي على النظام المالي والبنكي الجزائري إشارة إلى حالة السوق المالي الجزائري** . مجلة العلوم الانسانية . المجلد 04 .العدد 02 .

-قوراري آسيا. (2018). **التحرير المالي وعلاقته بالتطور المالي**. مجلة المقار للدراسات الإقتصادية.المجلد 02. العدد 02. 2018 .

-قوراري أسية .(2020).**أثر التحرير المالي على التنمية الاقتصادية– الجزائر نموذجا**. النشر الجامعي الجديد. تلمسان.الجزائر.

-قويدر سنوسي. فوزية زناخي.(2018). **دراسة تطور التحرير المصرفي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب والاردن**. مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة .المجلد 03. العدد 01.

-كريمة حبو.(2014).**علاقة السياسة النقدية بسياسة التشغيل** . مجلة معارف.المجلد 09. العدد 17.

-كنعان علي .(2012). **النقود والصيرفة والسياسة النقدية**. دار المنهل اللبناني.الطبعة الأولى. بيروت.

-لحول موسى بوخاري.(2010). **سياسة الصرف الاجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية–دراسة تحليلية للآثار الإقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي**. مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع . لبنان.

-لعوج بن عمر. طاولي مصطفى كمال. (2018). **العلاقة بين نوعية المؤسسات و مؤشري التحرير المالي والوساطة المالية : دراسة قياسية لعينة من الدول النامية** . مجلة الاستراتيجية والتنمية . المجلد 08. العدد 15.

-لعوج بن عمر.(2020). **أثر التحرير المالي على الوساطة المالية دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة (1995-2017) باستعمال بيانات بانل** .أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د في العلوم التجارية .جامعة أبو بكر بلقايد .تلمسان.

-لكصاصي محمد .(2004). **الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر**. دراسة قدمت إلى الإجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية مؤسسات النقد العربي .صندوق النقد العربي .ابو ظبي .

-ماجدة مدوخ.(2011). **أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض 90-10** . مجلة العلوم الإنسانية.المجلد11 .العدد 02.

-مايح شبيب هدهود.(2008). **القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح**. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية.المجلد 10. العدد02.

-محرزي جلال .(2006) . **نحو تطوير و عصرنة القطاع المصرفي في الجزائر** . أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر.

-محسن زبيدة .بوخلالة سهام.(2006).**المنافسة بين البنوك الخاصة والعمومية في ترقية النشاط البنكي الجزائري**. ورقة بحث مقدمة في الملتقي الوطني حول: المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية والقانونية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي ببشار، يومي 25/24 أفريل 2006.

-محلوس زكية.(2009).**أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية**. مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير .جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

-محمد ادريس.(2021).**السياسة النقدية** . سلسلة كتيبات تعريفية. صندوق النقد العربي .العدد 17.

-محمد بوخاري.(2014). .**الاقتصاد الكلي المعمق** . دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع .الجزائر.

-محمد خربوش. أحمد زغودي. فتحي بن لدغم.(2017). **أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي (دراسة قياسية لحالة الجزائر)**.المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية . المجلد 03 .العدد 02.

-محمد صالي .(2016). **تأثير البنية السكانية والتنمية الإقتصادية على تطور الشغل في الجزائر**.أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإجتماعية . جامعة وهران 2.

-محمد صلاح. يونس قرواط. حنان زلاقي.(2018). **دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها–اشارة لبعض التجارب المختارة**. مجلة شعاع للدراسات الإقتصادية .المجلد 02.العدد 02.

-محمد ضيف الله القطابري.(2011). **دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الإقتصادية (نظرية–تحليلية–قياسية)**. دار غيداء للنشر والتوزيع.الأردن.الطبعة الأولى.

-محمد طاهر عبد الله .(2015) .**التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية والصيرفة الإلكترونية**. أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في الاقتصاد.جامعة دمشق(سوريا).

-محمد عبد الأمير عطية حسوني الزرفي .(2013) .**انعكاسات التحرير المصرفي في الأداء المالي الاستراتيجي (دراسة تطبيقية لعينة من مصارف القطاع الخاص العراقية للمدة 1998–2011** ).رسالة مقدمة كجزء من متطلبات نيل درجة الماجستر في العلوم المالية والمصرفية .جامعة كربلاء العراق.

-محمد عبد الله شاهين محمد.(2019).**أثر الائتمان الدولي والمحلي على اقتصاديات الدول العربية**.الابتكار للنشر والتوزيع.عمان. الطبعة الأولى.

-محمد عطوة يوسف.عصام الدين البدراوي.(2007).**اقتصاديات النقود والبنوك–النظريات ...السياسات**.المكتبة العصرية.القاهرة.

-محمد محمد صالح جمعة.(2005).**السياسة النقدية في سوريا وأثرها في نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1970–2000)**.بحث علمي لنيل درجة الدكتوراه في الإقتصاد.جامعة دمشق.

-محمود حميدات.(2014) . **مدخل للتحليل النقدي** . ديوان المطلوعات الجامعية . الطبعة الرابعة.

-محمود عزت اللحام . مصطفى يوسف كافي.(2016). **ادارة المصارف** . دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع.الطبعة الأولى.الأردن.

-مخلوفي عبد السلام. جمانة تحريشي.(2011). **تاثير التحرير المالي على آداء الاسواق المالية الناشئة**.حوليات جامعة بشار .المجلد 09.العدد 09.

-مدني بن شهرة.(2008). **سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية** . مطبعة دار هومة .الجزائر.

-مدوخ ماجدة .وصاف عتيقة.(2005). **أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الاصلاحات الاقتصادية**.المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المميز للمنظمات والحكومات يومي 8 و09 مارس 2005. جامعة ورقلة .

-مدياني محمد. طلحاوي فاطمة الزهراء .(2016). **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 199-2014**.مجلة الحقيقة . المجلد 15. العدد 3.

-مراد بوسعدية . محمد لحسن علاوي .(2021) . **تأثير تحرير حساب راس المال على آداء أسواق الأوراق المالية للدول الناشئة دراسة قياسية لعينة من أسواق الدول الناشئة خلال الفترة 1990-2018** . مجلة نماء للاقتصاد و التجارة . المجلد 05 . العدد 02.

-مريم ماطي.(2009). **استقلالية البنوك المركزية وأثرها على فعالية السياسة النقدية**، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية.جامعة العربي بن مهيدي . أم البواقي.

-مسعودي زكرياء.(2017). **تقييم أداء برامج تعميق الاصلاحات الاقتصادية بالجزائر من خلال مربع كالدور السحري الفترة 2001-2016**. مجلة الجزائر للتنمية الاقتصادية .المجلد 04. العدد6.

-مصطفى يوسف .(2016) .**عولمة الاسواق المالية المعاصرة** . دار الحامد للنشر والتوزيع .عمان .الطبعة الأولى.

-مطاي عبد القادر. بلقلة ابراهيم.حبيش علي.(2019). **آليات ضبط استقرار النظام المالي في ظل انتهاج سياسة التحرير المالي وإنتشار الأزمات بالاشارة الى حالة الجزائر** . مجلة الاقتصاد الجديد .مجلد 10. العدد 03.

-مطرف عواطف.(2015).**انعكاسات سياسة التحرير المالي على تطوير القطاع البنكي الجزائري**.المؤتمر العلمي الدولي الأول منظمات الأعمال.الفرص والتحديات والتطلعات.جامعة البلقاء التطبيقية.

-معتوق سهير محمود.على إيمان حسن .هناء محمود.(2021). **تقدير تأثير الشمول المالي على السياسة النقدية**.المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. حلوان.35(عدد متخصص فى العلوم الاقتصادية).

-معوشي بوعلام . بن طلحة صليحة.(2004) . **دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية**. ملتقى المنظومة المصرفية والجزائرية والتحولات الإقتصادية . جامعة الشلف يومي 14 و 15 ديسمبر 2004.

-معيزي قويدر. دماد نوال.(2010). **فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية**. مجلة الاقتصاد الجديد.المجلد01.العدد.01.

-مفتاح صالح.(2005). **النقود والسياسة النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)** . دار الفجر للنشر والتوزيع .القاهرة .

-مفتاح صالح .(2002). **العولة المالية** . مجلة العلوم الانسانية .المجلد 02. العدد 02.

-مفتاح صالح.(2005). **أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الاصلاحات**. المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات يومي 08 و09 مارس 2005.جامعة قاصدي مرباح. ورقلة.

-منال جابر مرسي محمد.(2017) .**تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة 1990-2017**. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. المجلد 47.العدد 4.

-موفق السيد حسن .(1999). **التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية** .مجلة جامعة دمشق .العدد (01) .المجلد (01).

-مؤيد حسين الرصاصي.احمد بكر البكر. فارس صبري راوة .(2016). **نموذج المضاعف النقدي في الاقتصاد السعودي** . ورقة عمل .مؤسسة النقد العربي السعودي.

-مؤيد قاسم السمارة.(2008). **متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار الطلب على النقد الاقتصاد السوري- دراسة تحليلية** . مشروع بحث لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد المالي والنقدي .جامعة دمشق.

-ناجي التوني. (2010).**استهداف التضخم والسياسة النقدية**.مجلة جسر التنمية.المعهد العربي للتخطيط بالكويت.العدد 06.

-نادية العقون.(2015) .**أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر.دراسة تحليلية للفترة (1990-2011)** .حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية. العدد 13.

-ناظم محمد نوري الشمري.(2013).**النقود والمصاريف والنظرية النقدية** .المملكة الأردنية الهاشمية.الطبعة 01.

-ناظم محمد نوري الشمري.(2014). **النقود والمصارف والنظرية النقدية**.المملكة الأردنية الهاشمية.الطبعة 05.

-ناقل زينب. رتيعة محمد .(2020). **أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2016)** . مجلة اقتصاديات شمال افريقيا . المجلد 16. العدد 01.

-نبيل مهدي الجنابي.(2016). **التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الإقتصاد الكلي**. الطبعة الأولى . دار غيداء لنشر والتوزيع.عمان.

-نزار العيسى.(2007). **تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)**. مجلة جامعة النجاح للابحاث (العلوم الانسانية) .المجلد 21. العدد 01.

-نزالي سامية .(2017) .**أثر انظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية دراسة حالة الجزائر**. رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية . جامعة الجزائر 3.

-نشاشدة شهرزاد .(2015) . **خيار الإنتقال الى ادوات الضبط غير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر**. مجلة الابداع .المجلد 5. العدد 5.

-هبة عبد المنعم .(2022). **تطبيق متطلبات بازل في الدول العربية** . مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.اللجنة العربية للرقابة المصرفية . صندوق النقد العربي.

-هشام لبزة . محمد الهادي ضيف الله .(2017).**أثر السياسة النقدية على متغيرات المربع السحري لكالدور- دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2014)**.مجلة الباحث . المجلد 17.العدد 17 .

-وائل محمد علي الزعبي.(2004). **أثار السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على الأداء الاقتصادي في الأردن**. رسالة ماجيستر في الاقتصاد.الجامعة الأردنية .

-وحيد مهدي عامر.(2010). **السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي-النظرية والتطبيق** .الدار الجامعية. الإسكندرية. الطبعة الأولى .

-وردة شيبان.(2016). **أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2011**. مجلة العلوم الانسانية.المجلد 16.العدد01.

-وسيلة سعود. فرحات عباس.(2017). **سياسة التحرير المالي نظرة على الإطار النظري والتطبيقي**.التكامل الاقتصادي. المجلد 05 .العدد 01 .

-وصاف عتيقة.(2013). **دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية :حالة الدول العربية**. مجلة ابحاث اقتصادية . المجلد 07. العدد 02.

-وهابي طارق. بوسيكي حليمة.(2020). **فعالية قنوات انتقال أثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي دراسة حالة الجزائر للفترة (2000-2018)**. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية. المجلد04.العدد01.

-برودي نعيمة. بلعربي عبد القادر. **تيار عولمة الاسواق المالية إلى اين؟** متاح على الموقع الالكتروني **http://www.ketebpedia.com /arab/upload/2010/03:**

-بن بوزيان محمد . شكوري سيدي محمد . **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر** . متاح على الموقع التالي: https://elbassair.net/Centre.siminaire/bachar/12.PDF

-**النظريات والسياسة النقدية** على الموقع: https://library.mawroz.edu.krd/1442.pdf.

-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية للسنوات (2010) .(2017).(2022).

-بنك الجزائر. التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر .**التقرير السنوي للسنوات 2008-2010-2015-2016-2017-2018-2020-2022-2023** .

-صندوق النقد العربي.(2022). **التقرير السنوي حول الاستقرار المالي في الدول العربية 2022**.

## 2. مراجع باللغات الأجنبية


− Abdelaziz. H., Mouldi, D. & Helmi. H. (2011). **Financial liberalization and banking profitability: A panel data analysis for Tunisian banks.** International Journal of Economics and Financial Issues. 1(2).pp19-32.

− Adil, M. H; Hatekar, N & Sahoo, P. (2020). **The impact of financial innovation on the money demand function: an empirical verification in India**. Margin: The Journal of Applied Economic Research. 14(1).

− Aiboud, K., Adouka, L., & Ben Bayer, H (2015). **Libéralisation Financière Et Croissance Economique:Approche Empirique Appliquée Au Cas De l'Algérie**.document de travail n 01.pp01-19..

− Aiboud. K . (2017). **L'impact De La Libéralisation Financière Sur L'efficience De L'intermédiation Bancaire: Le Cas De l'Algérie**. Doctorat en Sciences Economiques. Université d'Oran2.

− Aiboud. K. (2023). **Les politiques monétaires non conventionnelles et la relance économique: étude de la politique de l'assouplissement quantitatif en Algérie**. les cahiers du cread. 39(4).pp 175-203.

− Al-khazraji. T. A. & Al-zaidi . Z. H. (2020). **The Impact of Financial Depth on the Effectiveness of Monetary Policy in Iraq for the Period 2004-2018**. International Journal of Research in Social Sciences and Humanities (IJRSSH) .10( 3).

− Andries AM.Capraru B.(2013). **Impact of financial liberalization on banking sectors performance from central and eastern European countries.** PLoS One.8(3). doi: 10.1371/journal.pone.0059686. Epub 2013 Mar 21. PMID: 23555745; PMCID: PMC3605381

− Ang, J. B. & McKibbin, W. J. (2007). **Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia**. Journal of development economics, 84(1). pp215-233.

− Ang. J. B. (2008). **A survey of recent developments in the literature of finance and growth**. Journal of economic Surveys. 22(3).pp 536-576.

− Anyango. W; O. Agnes. & Antony. W .(2016).**Capital Control liberalization And Monetary Policy In Kenya**.The International journal of Social Sciences and Humanities Invention.3(9).

− Arif. I.& Rawat. A. S. (2019). **Trade & financial openness and their impact on financial development: Evidence from South Asian economies**. South Asian Journal of Business Studies. 8(1).

− Ashraf. B. N. (2018). **Do trade and financial openness matter for financial development? Bank-level evidence from emerging market economies**. Research in International Business and Finance. 44.pp 434-458.

− Asongu. S. (2012). Bank **efficiency and openness in Africa: do income levels matter?**. Published in: Review of Finance and Banking, 4(2), pp115-122.

− Awdeh. A. & El Moussawi. C. (2009). Bank **efficiency and foreign ownership in the Lebanese banking sector**. Review of Middle East Economics and Finance. 5(2).

− Bakang. M. L. N. (2015). **Effects of financial deepening on economic growth in Kenya**. International Journal of Business and Commerce, 4(7).

− Baksh.S & Craigwell. R. C.(1997).**The Monetary Transmission Mechanism In Small Open Economies: A Case Study Of Barbados**. Savings and Development.vol 21.N 22.179-193.

− Balassa, B. (1990). **Financial liberalization in developing countries**. Studies in Comparative International Development. Background paper for the 1989 World Development Report .pp 56-70

− Baltagi. B. H., Demetriades, P. O. & Law.S. H. (2009). **Financial development and openness: Evidence from panel data**. Journal of development economics . 89 (2).

− bank for international settlements.BIS (1994). **Macroeconomic and monetary policy issues raised by the growth of derivatives markets**. Basle, November.report prepared by working group established by the euro-currency standing committee of the central banks of the group of ten countries .basle

− **bank-level data in Asia and Latin America**. Journal of Banking & Finance, 35(3), 560-571.

− Beckerman. P. (1988). **The consequences of “upward financial repression”**. International review of applied economics. 2(2).

− Beji. S. (2015). **L’approche institutionnelle du développement financier: cas des pays du Moyen-Orient et de l’Afrique du Nord.** Mondes en développement. (3).

− Beju. D. G., & Ciupac-Ulici. M. L. (2012). **The impact of financial liberalization on banking system.** Procedia Economics and Finance. 3.

− Bell, S & Quiggin, J. (2006). **Asset price instability and policy responses: The legacy of liberalization**. Journal of Economic Issues. 40(3).pp 629-649.

− Benahmed-Daho. R. Bouteldja. A. & Bendob. A. (2015). **Liberalization of Financial Services and Performance of Commercial Banks in Algeria: An Empirical Study (1998–2012)**. International Journal of Economics and Financial Issues. 5(4).

− Benarbia.R & Aiboud .K(2023).**The Impact of Financial Liberalization On The Effectiveness of Monetary Policy in Algeria**.Management Dynamics In The Knowledge Economy.11(1).

− Bernanke.B. S. & Gertler،M.(1995).**Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission**. Journal of Economic perspectives، vol. 9. no 4.pp 27-48.

− Blevins. C.Vagassky. L & Wong. J. C. (1999). **Financial liberalization and money demand in Peru: Implications for monetary policy**. Intereconomics. Springer.34(2).

− Blundell-Wignall. A ; Browne. F & Manasse. P.(1990). **La Pollitique Monetaire Dams Le Contexte De La Liberalisation Financiere**. Revue Economique De L'OCDE, No 15.pp163-199.

− Bouaichi. N. & Yaici. F. (2014). **Libéralisation Financière Et Développement Financier: Approche Comparative Entre l’Algérie، Le Maroc Et La Tunisie**. Revue des Sciences Économiques et de Gestion N° 14.

− Bouyacoub. A.(1987).**les mécanismes financiers et l’entreprise publique**. les cahiers de CREAD. Alger.

− Bruno. A . Jean-Bernard. C & Olivier D B (1997). **Confiance Dans Le Système Bancaire Et Croissance Economique**. Revue économique. Volume 48. n° 3. PP. 397-407.

− Buffie. E. F. (1984). **Financial repression، the new structuralists، and stabilization policy in semi-industrialized economies**. Journal of Development Economics.14(3).

− Buss. Adrian & Uppal. Raman. (2017).**Financial Innovation and Asset Prices** .CEPR Discussion Paper No. DP12416,pp1-53. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3066028

− Calvet. L; Gonzalez-Eiras. M & Sodini. P. (2004). **Financial innovation, market participation, and asset prices**. Journal of financial and quantitative analysis, 39(3).pp 431-459.

− Caporale.G. M & Williams. G. (2001). **Monetary policy and financialliberalization: The case of United Kingdom consumption**. Journal of Macroeconomics.23(2).

− Capraro. S & Panico. C. (2018). **Monetary policy in liberalized financial markets: the Mexican case**. Workingpapers series PERI 479 .

− Capraro. S & Panico. C. (2021). **Monetary policy in liberalized financial markets: the Mexican case**. Review of Keynesian Economics. 9(1).

− Cho.Y. J. (1986). I**nefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets**. Journal of Money. Credit and Banking. 18(2).pp191-199. doi:10.2307/1992202

− Chong. B. S. (2010). **Interest rate deregulation: Monetary policy efficacy and rate rigidity**. Journal of Banking & Finance. 34(6).

− Chow. H. K ; Kriz. P. N; Mariano. R. S & Tan. A. H. (2007). **Financial liberalization and monetary policy cooperation in East Asia**. Research Collection School Of Economics.working Paper of Singapore Management University No. 03-2007.pp1-24. Available at: https://ink.library.smu.edu.sg/soe_research/1209

− Claudio. S; Alessandro. V.(2002). **The IT Revolution and The Monetary System: Electronic Money and its Effects** . nouva serie Dipartimento Discienze. Economiche – via Andrea. Cesalpino.pp.18-25.

− Clerc. L & Pfister. C.(2002). **Les facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire**. Bulletin de la Banque de France.vol. 108.

− Cohen. B. H. (1996). **Derivatives and asset price volatility: a test using variance ratios**. Bank for international settlements. No. 33.

− Corker. R. J & Tseng. W. S. (1991). **Financial liberalization, money demandand monetary policy in Asian countries** .Occasional Paper No. 84. International monetary fund.

− Cottarelli, C., & Kourelis, A. (1994). **Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy**. Staff Papers. 41(4).

− Coudert. V & Mojon. B. (1995). **Asymétries financières en Europe et transmission de la politique monétaire** . Document de travail CEPII n° 95-07

− De Melo. J. & Tybout. J. (1986). **The effects of financial liberalization on savings and investment in Uruguay**. Economic Development and Cultural Change. 34(3).pp 561-587

− De Mendonca. H. F & Castro Pires. M. C. D. (2007). **Capital account liberalization and inflation: Evidence from Brazil**. Applied Economics Letters.14(7).

− De Moraes. C. O. Antunes. J. A. P. & Rodrigues. A. (2019). **Financial Intermediation Analysis from Financial Flows**. Journal of Economic Studies. 46 (3).

− Dekle. M. R & Pradhan. M. (1997). Financial **liberalization and money demand in ASEAN countries: implications for monetary policy**. International Monetary Fund.working paper n 1997/036.pp 1-38.

− Denizer, C. Dinc.M. & Tarimcilar. M. (2000). **Measuring banking efficiency in the pre-and post-liberalization environment: evidence from the Turkish banking system**. World Bank Publications .Vol. 2476.

− Devereux. M. B & Sutherland. A. (2008). **Financial globalization and monetary policy**. Journal of Monetary Economics. 55(8).

− Diaz-Alejandro. C. (1985). **Good-bye financial repression، hello financial crash. Journal of development Economics**، 19(1-2).pp 1-24.

− Donadieu . J. (2003). **La libéralisation financière: une déstructuration de la cohérence des modèles de développement thaïlandais et malais**. Revue Tiers Monde.(1).pp 171-194.

− Eichengreen. B. & Leblang. D. (2003). **Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahatir Right?**‘NBER Working Paper. No. 9427.

− Ericsson. N. R. & Sharma.(1998). **Broad money demand and financial liberalization in Greece**. Empirical Economics. 23( 3).

− Estrella. A. (2002). **Securitization and the efficacy of monetary policy**.Economic Policy Review. 8(1) .

− Faouzi. Abdennour. (1999) .**Les canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire: Analyse théorique et essai d’application empirique sur données tunisiennes**. Revue Tunisiennes D'economie، 1999. vol. 10.

− Feyzioglu. M. T.Porter. M. N. & Takáts. E. (2009). **Interest rate liberalization in China**. International Monetary Fund.

- Galbis. V. (1977). **Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach**. The Journal of Development Studies. 13(2).
- Gómez .E; Vásquez. D. M & Gómez.C. Z. (2005). **Derivative markets' impact on Colombian monetary policy**. Banco de la República. Working Paper,pp1-18.
- Gruben. W. C & McLeod. D. (2002). **Capital account liberalization and inflation**. Economics Letters. 77(2).
- Gupta. R; Jurgilas. M; Miller. S. M & Van Wyk. D. (2012). **Financial market liberalization, monetary policy and housing sector dynamics**. International Business & Economics Research Journal (IBER). 11(1).pp 69-82.
- Hachicha. N. (2005). **Banking sector controls and financial deepening: A structural error correction model for Tunisia**. The Developing Economies. 43(2).
- Hacini. I & Dahou. K. (2018). **The evolution of the Algerian banking system**. Management Dynamics in the Knowledge Economy. 6(1/19).
- Hakimi. A. (2010). **Libéralisation financière et fragilité bancaire: application aux banques tunisiennes**. SSRN electronic journal.pp 01-23.p04.doi : 10.2139/SSRN.1658544.
- Hamad Khalaf. A. (2019). **The Determinates of Financial Development in Iraq.** Iranian Economic Review. 23(1).
- Haselmann. R. F. & Vig. V. (2007). **The Differential Impact of Bank Liberalization**. Colombia Economic Journal .Vol.8,No 2 .
- Hellmann. T. F. Murdock. K. C. & Stiglitz. J. E. (2000). **Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?** American Economic Review. 90(1).pp 147–165. doi:10.1257/aer.90.1.147
- Helmut.W. Wolfram .B & Taylor. A .M.(2003). **Financial globalization and monetary policy.** De Nederlandsche Bank. Available at https://www.researchgate.net/publication/4810105.
- Henry. P. B. (2000). **Stock market liberalization, economic reform, and emerging market equity prices**. The Journal of Finance. 55(2).
- Hermes, N. & Nhung. V. T. H. (2010). **The impact of financial liberalization on bank efficiency: evidence from Latin America and Asia.** Applied Economics.42(26).pp 3351-3365.
- Hermes. N. & Meesters. A. (2015). **Financial liberalization, financial regulation and bank efficiency: a multi-country analysis**. Applied Economics. 47(21).pp 2154-2172.
- Hjortsoe. I; Weale. M & Wieladek. T. (2018). **How does financial liberalisation affect the influence of monetary policy on the current account?**. Journal of International Money and Finance. 85.pp 93-123
- Hoffmaister. A. W & Schinasi. G. J. (1995). VII **Asset Prices, Financial Liberalization, and Inflation in Japan**. In Saving Behavior and the Asset Price" Bubble" in Japan. International Monetary Fund.
- Honohan. P. (2000). **How interest rates changed under financial liberalization-a cross-country review.** World Bank Policy Research Working Paper (2313).
- Hou. X. Wang. Q. & Zhang. Q. (2014). **Market structure, risk taking, and the efficiency of Chinese commercial banks**. Emerging Markets Review. 20
- Izevbigie. N. J. & Arodoye. N. L. (2016). **Financial liberalization and banking sector performance in Nigeria**. Journal Of Economics And Allied Research. 1(1).
- Jakkrich Jearviriyaboonya & Yuthana Sethapramote.(2019). **Competition and Bank Lending Channels: Evidence from Bank-Level Data in Thailand.** Journal of Economics and Management Strategy. Vol. 6, No.
- Kamarudin. F. Sufian. F. Nassir. A. M. Anwar. N. A. M., & Hussain, H. I. (2019). **Bank efficiency in Malaysia a DEA approach**. Journal of Central Banking Theory and Practice. 8(1).pp 133-162.

- Kaminsky. G. L & Schmukler. S. L. (2003). **Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects Of Financial Liberalization**. NBER. Working Paper No.9787.
- Kapur . B. K. (1976). **Alternative Stabilization Policies For Less-Developed Economies**. Journal of political economy. 84(4، Part 1).
- Kapur. B. K. (1992). **Formal and informal financial markets، and the neo-structuralist critique of the financial liberalization strategy in less developed countries**. Journal of Development Economics. 38(1).
- Kashyap, A. K. & Stein, J. C. (1997). **The role of banks in monetary policy: A survey with implications for the European monetary union**. Economic Perspectives-Federal Reserve Bank of Chicago, 21, pp 2-18.
- Kayongo. A; Mukisa, I & Okumu. I. M. (2020). **Determinants and Stability of Money Demand during Financial Liberalization in Sub-Saharan Africa: The Case of Uganda using an ARDL Approach.** Research square preprint.
- Khalaf. A. M. A. R. & Sanhita. A. (2009). **Financial liberalization and financial development in Iraq.** Saving and development. 4.
- Khan. M. S & Sundararajan. V. (1991). **Financial sector reforms and monetary policy**. working paper .1991(127) .
- Khan. R. E. A & Hye. Q. M. A. (2013). **Financial liberalization and demand for money: A case of Pakistan**. The Journal of Developing Areas.
- Koeva. P.( 2003). **The performance of Indian banks during financial liberalization**. IMF Working paper no 150.
- Kubler, F & Schmedders, K. (2012). **Financial innovation and asset price volatility**. American Economic Review, 102(3).
- Kuknor. S.& Rastogi. S. (2021). **Determinants of profitability in Indian banks: A panel data analysis**. nternational Journal of Modern Agriculture. 10(2). http://www.modernjournals.com/index.php/ijma/article/view/807
- Laurenceson. J. & Chai. J. C. H. (1998). **Financial liberalization and financial depth in China**. Savings and Development.
- Le Gallic. C. (1995). **Déréglementation financière، cycle et croissance**. Revue économique.(42)2. pp 255-281.
- Leroy. A. (2014). **Competition and the bank lending channel in Eurozone**. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. 31.
- Li. J & Liu. M. H. (2019). **Interest rate liberalization and pass-through of monetary policy rate to bank lending rates in China**. Frontiers of Business Research in China, 13(8). .
- Llewellyn. D. T. (2005). **Competition and profitability in European banking: Why are British banks so profitable?** Economic Notes. 34(3).pp 279–311. https://doi.org/10.1111/j.0391-5026.2005.00152.x
- Loutskina. E & Strahan. P. E. (2006). **Securitization and the declining impact of bank finance on loan supply: evidence from mortgage acceptance rates**. NBER working paper, No. 11983.January.
- Ludi. K..L.& Ground. M.(2006). **Investigating The Bank Leding Channel In South Africa:A VAR Approch**.working paper N°: 2006-04. university of pretoriat .1-26. https://repository.up.ac.za/handle/2263/4469
- Ma. Y & Lin. X. (2016). **Financial development and the effectiveness of monetary policy**. Journal of banking & Finance. 68.pp 1-11.
- Ma. Y. & Soh, W. N. (2021). The **Impact of Liberalization on Determinants of Bank Efficiency: Evidence from Malaysian Commercial Banks**. Studies of Applied Economics. 39(12).

− Mahathanaseth. I & Tauer. L. W. (2019). **Monetary policy transmission through the bank lending channel in Thailand**. Journal of Asian Economics.

− Mansaray. M & Swaray. S .(2012). **Financial liberalization, monetary policy and money demand in Sierra Leone**. Journal of Monetary and Economic Integration. 12( 2).

− Mathieson. D. J. (1979). **Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy**. Staff Papers-International Monetary Fund. Pp 450-489.

− Mathieson. D. J. (1980). **Financial Reform And Stabilization Policy In A Developing Economy**. Journal of development economics.7(3).pp 359-395.

− Maxwell .J.Fry.(1982) .**Models Of Financially Repressed Developing Economies**. World Development. Vol 10. N° 9. pp 730-750.P 733- doi:10.1016/0305-750x(82)90026-2

− Maxwell J. Fry (1978). **Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?**. Journal of Money. Credit and Banking. 10(4).pp 464–475.

− Mbutor.M. O & UBA. I. A.(2013). **The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria**. Journal of Economics and International Finance.vol. 5.

− Meier. S. (2013). **Financial globalization and monetary transmission** . Working Paper No. 145 .National Bank.swiss national bank.

− Meng. T. Sun, M. Zhao. Y. & Zhu. B. (2020). **Analysis of the impact of interest rate liberalization on financial services management in Chinese commercial banks**. Scientific Programming. pp 1-11.

− Mettenheim.Kurt E. V. & LIMA. M. F. (2014). **Monetary channels of social inclusion**: a case study of basic income and the Caixa Econômica Federal in Brazil. Revista de Administração Pública. vol. 48. pp 1451-1474

− Mirdala.R. (2006).**Macroeconomic aspects of financial liberalization**. Panoeconomicus. 53( 4) .pp 439-456**.**

− Mishkin. Frederic. S.(1996). **Les canaux de transmission monétaire: leçons pour la politique monétaire**. Bulletin de la Banque de France. vol. 27.pp91-105

− Mishki. Frederic S.(2001). **The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy.**working paper 8617. national bureau economic research .pp1-23. https://doi.org/10.3386/w8617

− Mishkin. Frederic. S. (2007). **The Economics Of Money، Banking And Financial Markets** .Fourth Canadian Edidion .Chapter 17 A : The Tools Of Monetary Policy.1-784 Consulter le 01/07/2023 Sur : Http://Bibliotheque.Pssfp.Net/Livres/The Economics Of Moneys Bamking And Financial Markets.Pdf .

− Mohan. R. (2009). **Capital account liberalization and conduct of monetary policy: the Indian experience**. Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies. 2(2).pp 215-238.

− Molho. L. E. (1986). **Interest Rates، Saving، And Investment In Developing Countries: A Re-Examination Of The Mckinnon-Shaw Hypotheses**. Staff Papers، 33(1)،pp 90-116.

− Moudud-ul-Huq.S. Halim. M. A., & Biswas, T. (2020). **Competition and profitability of banks: Empirical evidence from the middle east and north African (MENA) countries**. Journal of Business Administration Research. 3(2).pp 26–37. https://doi.org/10.30564/jbar.v3i2.1807

− Murat U.(2000). **Notes On Financial Liberalization** . Proceedings of the Seminar. Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues. Held in Turkey.

− Murinde. V. (2009). **Capital Flows and Capital Account Liberalisation in the Post-Financial-Crisis Era: Challenges, Opportunities and Policy Responses**. African Development Bank Group.

− Nachane. D. M & Raje. N. (2007). **Financial liberalisation and monetary policy**. Margin: The Journal of Applied Economic Research. 1(1).pp 47-83.

- Ndirangu. L & Nyamongo. E. M. (2015). **Financial innovations and their implications for monetary policy in Kenya**. Journal of African Economies, 24(1).
- Ng, K. H., Wong. S. C. Yap. P. K., & Khezrimotlagh. D. (2014). **A survey on Malaysia's banks efficiency: using data envelopment analysis.** Scholars Journal of Economics Business and Management. 1(11).
- Njie. M. (2006). **The impact of financial liberalization on bank spreads in Malaysi**a. Journal of Economic Cooperation. vol. 27. issue 3.
- Noyer. C. (2007). **Financial innovation, monetary policy and financial stability**. conference of the bank of france 27,28 april 2007.Economic and financial review-european economics and financial centre.14(4).
- Obadeyi. J. A. (2014). The **Effect of financial reforms on banking performance in an emerging market: Nigerian experience**. Research Journal of Finance and Accounting . 5 (23).
- OCDE (2009) .**Le secteur financier: intégration, innovation et transmission de la politique monétaire**.etude economique de L'OCDE.
- Olivero, M. P., Li, Y., & Jeon, B. N. (2011). **Competition in banking and the lending channel: Evidence from bank-level data in Asia and Latin America**. *Journal of Banking & Finance*, *35*(3), pp560-571.
- Ounassi.H & Kara.R.(2020). **La libéralisation financière et son impact sur les objectifs de la politique monétaire en Algérie (1990-2015).** Revue Finance Et Marche.07(01).
- Pancurova. D. & Lyocsa. S. (2013). **Determinants of commercial banks' efficiency: evidence from 11 CEE Countries**. Finance a Uver, 63(2).
- Partovi. E.. & Matousek. R. (2019). **Bank efficiency and non-performing loans: Evidence from Turkey**. Research in international Business and Finance. 48.
- Peek. J & Rosengren. E. S. (2010). **The role of banks in the transmission of monetary policy** . Oxford University Press. Oxford Handbooks Online.
- Pentecost. E. J. & Moore.T. (2006). **Financial liberalization in India and a new test of the complementarity hypothesis**. Economic Development and Cultural Change.54(2).pp 487-502. doi:10.1086/497007
- Pesaran.M. H, Shin, Y. & Smith, R. J. (2001). **Bounds testing approaches to the analysis of level relationships**. Journal of applied econometrics, *16*(3).
- Pham. T.Talavera.O. & Yang. J. (2020). **Multimarket competition and profitability: Evidence from Ukrainian banks.** Oxford Economic Papers. 72(2).pp 517–545. https://doi.org/10.1093/oep/gpz041
- Pierre.R. A.(2001). **Benefits and Costof International Financial Integration: Theory and Factss**. The Conference on Financial Globalization: Issues and Challenges for Small States. the Word Bank Institute in collaboration with the Malta Institute for Small States and the Eastern Caribbean Central Bank. Saint Kitts. March pp27-28. https://people.ucsc.edu/~hutch/241B/Ec%20241b%20SYLLABUS%20Winter%202010_files/Agenor_WorldEcon2003.pdf
- Putkuri، H. (2003). **Cross-Country Asymmetries In Euro Area Monetary Transmission: The Role Of National Financial Systems**. Bank of Finland Discussion Paper، (15).1-113. To consult at : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3017721
- Rafal Kierz En Kowshi.(2001). **le canal etroit du credit : une analyse critique des fondement therique**. p2.consulté le 16/02/2022 à 21 :26 sur site https://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/3439/kierzenkowskipau.pdf.
- Rastogi. S. Kanoujiya. J. Bhimavarapu, V. M. & Gautam, R. S. (2022). The **Impact of Competition on the Profitability and Risk-Taking of Commercial Banks in India**. The Journal of Asian Finance. Economics and Business. 9(5).

− Ray. P; Joshi. H. & Saggar, M. (1998). **New Monetary Transmission Channels: Role of interest rates and exchange rate in the conduct of Indian monetary policy**. Economic and Political Weekly .

− Rieger. J. (2017). **Limited Market Participation, Housing and Asset Prices**.pp1-33.at 10/12/2024

− Riel .M ; Wolfgang .M & Barrie. S.(2002). **The Future of Money**. Organization for Economic Co-Operation and Development.

− Rother. M. P. C. (1999). **Explaining the behavior of financial intermediation: Evidence from transition economies**. International Monetary Fund.

− Roubini.N. & Sala-i-Martin. X. (1992). **Financial Repression And Economic Growth**. journal of development and economics. 39(1).pp 5-30.

− Roubini. N. & Sala-i-Martin. X. (1995). **A Growth Model Of Inflation، Tax Evasion، And Financial Repression**. Journal of Monetary Economics. 35(2). pp275-301.

− Saha. A., Ahmad, N. H. & Dash, U. (2015). **Drivers of technical efficiency in M alaysian banking: a new empirical insight**. Asian-Pacific Economic Literature. 29(1).

− Sam. C. Y; McNown. R & Goh. S. K. (2019). **An augmented autoregressive distributed lag bounds test for cointegration.** Economic Modelling.

− Samouel. B.(2009).**Le Développement Financier Pour Les Payes Du Sud De La méditerranée A L'épreuve De La Mondialisation Financièr.** Doctorat Sciences Economiques. Université Paris Xiii،

− Sandaroo. N. D. V & Mallikahewa, S. N. K. (2017). **The effectiveness of exchange rate channel of monetary policy transmission mechanism in Sri Lanka.** Economic Research,(5) 1.

− Saorsson. B. G & Dommique. p.(2007). **Politique De Libéralisation Financiere Et Crisons Bancaires**.Econmie internli onal 112،pp.5-28. p08.disponible sur : https://fr.scribd.com/document/778364693/politiques-de-liberalisation-financiere-et-crises-bancaires.

− Saoussen .B. G & Micmael .C .(2008). **Les Effet Ambigus De La Libéralisation Financiere Dans Les Pays En Développement Coroissance Economique Ou Snstabilité Financier** ? papier recherche sour : (l'impact de la libéralisation Sur les pays sémergent) hal edition.p07 .disponible sur : https://core.ac.uk/download/pdf/51445289.pdf

− Sekine. T. (1998). **Financial liberalization, the wealth effect, and the demand for broad money in Japan**. Monetary and Economic Studies, 16(1).

− Sellon J.R & Gordon H.(2004). **Expectations And The Monetary Policy Transmission Mechanism**. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review،vol. 89، no 4، pp5-41.consult in: 02/03/ 2022 at : 20 :31h.site https://core.ac.uk/download/pdf/6793326.pdf .

− Sengupta, N. (2014). **Changes in transmission channels of monetary policy in India**. Economic and Political Weekly, , Vol. 49, No. 49 .

− Serhan Cevik. Katerina Teksoz. (2013). **Lost in Transmission? The Effectiveness of Monetary Policy Transmission Channels in the GCC Countries**. Washington: International Monetary Fund.Middle East Development Journal.5(3).

− Shirvani, H. M., & Bayram, S. G. (2013). **Interest rate liberalization and inflation in developing countries: a theoretical analysis**. Banks & bank systems.8 (3).

− Sidik. Z. N; ACHSANI.N. & Pasaribu. S. (2018).**Financial inclusion and demand for money: A dynamic panel data approach**. Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi. vol. 7. no 2. p. 137-148.

− Simsek. Alp. (2013).**Financial Innovation and Portfolio Risks**. American Economic Review .103(3).

− Singh. I. & Rastogi. S. (2020). **Drivers impacting bank risk in India**. Test Engineering and Management. 83(5/6).

- Singh. S. Razi. A. Endut. N. & Ramlee. H. (2008).**Impact of financial market developments on the monetary** transmission mechanism. BIS Papers. No.39.
- Sirivedhin. T. (1998). **Financial reform and the monetary transmission mechanism: the case of Thailand. The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies**.pp195-200.
- Springler. E. (2006). **Financial liberalization, stock markets and growth in economies with underdeveloped financial markets**.European Political Economy Review. *3*(2).
- Steven. K. Philip T & Jozef Van't. D.(1998) .**The Transmission Mechanism Of Monetary Poicly In Emerging Market Economies An Overview** . bank for international settlements. monetary and economic department Basle.policy paper BIS. No 3 .pp01-249.
- Stiglitz. J. E. & Weiss. A. (1981). **Credit rationing in markets with imperfect information**. The American economic review . 71(3).
- Tan. Y. (2016). **The impacts of risk and competition on bank profitability in China**. Journal of International Financial Markets. Institutions, and Money. 40(1).pp 85–110. https://doi. org/10.1016/j.intfin.2015.09.003
- Tan. Y.Floros. C. & Anchor. J. (2017). **The profitability of Chinese banks: impacts of risk, competition and efficiency**. Review of Accounting and Finance. 5. https://doi. org/10.1108/RAF-05-2015-0072
- Tomasz L. M .(2001).**Transmission Mechanism In Poland Theoretical Concepts Vs Evidence**. the centre for central Banking Studies (CEBS). https://ideas.repec.org/e/ply18.html
- Tuo.M. (2016). **An empirical analysis of Chinese commercial banks' efficiency and influencing factors under the constraint of non-performing loans**. American journal of industrial and business management, 6(4).
- Ülke. V & Berument. H. (2015). **Effectiveness of monetary policy under different levels of capital flows for an emerging economy: Turkey.** Applied Economics Letters. 22(6).
- Van W. S. (1983**). Interest rate management in LDC's** .Journal of monetary Economics.12(3).pp 433-455.
- Venet. B. (1994). **Libéralisation Financière Et Développement Economique: Une Revue Critique De La Littérature**. Revue d'économie financière. (29).pp87-111.
- Wagner. H & Berger. W. (2004). **Globalization, financial volatility and monetary policy**. Empirica. 31(2-3).
- Wagner. H;Berger. W & Taylor. A. M. (2003). **Financial globalization and monetary policy**. De Nederlandsche Bank.
- Williams.J. & Nguyen. N. (2005). **Financial liberalisation, crisis, and restructuring: A comparative study of bank performance and bank governance in South East Asia**. Journal of Banking & Finance. 29(8-9).
- Yang, J. & Shao.H. (2016). **Impact of bank competition on the bank lending channel of monetary transmission: Evidence from China**. International Review of Economics & Finance. 43.
- Zaiter L. M.(2011). **L'impact Des Entrées De Capitaux Privés Sur La Croissance Economique Dans Les Pays En Développement**.thèse de Doctorat Sciences Economiques. Dauphine Université Paris. Université Paris Dauphine.
- Liberalisation financière et l'intermidiation bancaire.p 01.disponible sur site : ttps://d1n7iqsz6ob2ad.cloudfront.net/document/pdf/532a0a2e93357.pdf

# قائمة الملاحق

**الملحق رقم: (01)**

| السنة | الكتلة النقدية ونموها | | مكونات الكتلة النقدية /الوحدة مليار دج | | | | | مقابلات الكتلة النقدية/الوحدة مليون دج | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | الكتلة النقدية | نمو M2 % | النقود الائتمانية | النقود الكتابية | أشباه النقود | M1 | M1/M2 | القروض إلى الاقتصاد | القروض إلى الدولة | صافي الأصول الأجنبية |
| **1962** | 4,1 | - | 2,26 | 1,7 | 0,14 | 3,96 | 97% | 2,60 | 0,40 | 0,90 |
| **1963** | 4 | - | 2,31 | 1,6 | 0,08 | 3,91 | 98% | 2,10 | 0,60 | 1,10 |
| **1964** | 4,7 | 18 | 2,58 | 2,06 | 0,09 | 4,64 | 99% | 2,45 | 1,80 | 0,87 |
| **1965** | 5,25 | 10,9 | 2,76 | 2,36 | 0,13 | 5,12 | 98% | 3,12 | 2,15 | 0,71 |
| **1966** | 5,78 | 9,3 | 2,84 | 2,71 | 0,23 | 5,55 | 96% | 2,90 | 2,12 | 1,22 |
| **1967** | 7,51 | 22,9 | 3,23 | 3,84 | 0,49 | 7,07 | 94% | 3,47 | 2,54 | 2,03 |
| **1968** | 10,16 | 35,4 | 3,70 | 5,61 | 0,84 | 9,31 | 92% | 5,09 | 3,35 | 2,45 |
| **1969** | 11,6 | 14,4 | 4,16 | 6,85 | 1,11 | 11,01 | 95% | 7,43 | 3,85 | 2,35 |
| **1970** | 13 | 12 | 4,74 | 6,89 | 1,45 | 11,63 | 89% | 6,93 | 5,97 | 1,51 |
| **1971** | 13,9 | 7 | 5,70 | 7,25 | 0,97 | 12,95 | 93% | 8,43 | 5,97 | 1,53 |
| **1972** | 18,1 | 30,2 | 7,05 | 9,70 | 1,39 | 16,75 | 93% | 13,61 | 5,24 | 2,20 |
| **1973** | 20,3 | 12,1 | 8,82 | 12,68 | 1,44 | 21,49 | 106% | 18,47 | 5,21 | 4,58 |
| **1974** | 25,7 | 26,6 | 10,45 | 13,80 | 1,52 | 24,25 | 94% | 21,85 | 3,84 | 7,16 |
| **1975** | 33,7 | 31,1 | 12,74 | 19,23 | 1,77 | 31,98 | 95% | 29,01 | 7,32 | 6,49 |
| **1976** | 43,6 | 29,4 | 17,24 | 23,84 | 2,53 | 41,08 | 94% | 37,25 | 8,86 | 9,82 |
| **1977** | 51,9 | 19 | 20,57 | 27,98 | 3,40 | 48,55 | 94% | 40,11 | 14,38 | 9,08 |
| **1978** | 67,4 | 29,8 | 27,37 | 34,84 | 5,25 | 62,21 | 92% | 51,66 | 24,86 | 11,02 |
| **1979** | 79,6 | 18,1 | 35,40 | 36,81 | 7,48 | 72,21 | 91% | 59,99 | 26,62 | 12,36 |
| **1980** | 93,5 | 17,4 | 42,34 | 42,09 | 9,11 | 84,43 | 90% | 68,53 | 33,01 | 16,50 |
| **1981** | 109,15 | 16,7 | 48,06 | 49,87 | 11,23 | 97,92 | 90% | 88,54 | 25,15 | 18,82 |
| **1982** | 137,8 | 26,3 | 49,16 | 76,14 | 1,26 | 125,30 | 91% | 11,28 | 26,15 | 13,96 |
| **1983** | 165,9 | 20,4 | 60,02 | 92,74 | 13,17 | 152,76 | 92% | 132,97 | 52,69 | 11,34 |
| **1984** | 194,7 | 17,4 | 67,46 | 112,97 | 14,28 | 180,43 | 93% | 156,03 | 76,74 | 9,32 |
| **1985** | 223,8 | 15 | 76,64 | 125,59 | 21,63 | 202,23 | 90% | 174,61 | 76,63 | 14,88 |
| **1986** | 227 | 1,4 | 89,36 | 115,46 | 22,20 | 204,82 | 90% | 176,92 | 101,09 | 9,32 |
| **1987** | 257,9 | 13,6 | 96,87 | 127,04 | 33,99 | 223,91 | 87% | 180,61 | 123,19 | 9,14 |
| **1988** | 292,9 | 13,5 | 109,76 | 142,45 | 40,76 | 252,21 | 86% | 191,99 | 147,25 | 9,27 |
| **1989** | 308,1 | 5,2 | 119,87 | 130,14 | 58,13 | 250,01 | 81% | 209,39 | 157,21 | 6,51 |
| **1990** | 343 | 11,3 | 134,94 | 135,20 | 72,90 | 270,14 | 79% | 246,9 | 167 | 6,54 |
| **1991** | 415,3 | 21,1 | 157,20 | 167,80 | 90,30 | 325,00 | 78% | 325,8 | 158,9 | 24,3 |
| **1992** | 515,9 | 24,2 | 184,90 | 184,80 | 146,20 | 369,70 | 72% | 412,3 | 226,9 | 22,6 |
| **1993** | 627,4 | 21,6 | 211,30 | 235,60 | 180,50 | 446,90 | 71% | 220,2 | 527,8 | 19,6 |
| **1994** | 723,5 | 15,3 | 223,00 | 252,80 | 247,70 | 475,80 | 66% | 305,8 | 468,5 | 60,4 |
| **1995** | 799,6 | 10,5 | 249,80 | 269,30 | 180,50 | 519,10 | 65% | 565,6 | 401,5 | 26,3 |
| **1996** | 915,1 | 14,4 | 290,90 | 298,20 | 326,00 | 589,10 | 64% | 776,8 | 280,5 | 133,9 |
| **1997** | 1081,5 | 18,2 | 337,60 | 333,90 | 409,90 | 671,50 | 62% | 741,3 | 423,6 | 350,3 |
| **1998** | 1592,5 | 47,2 | 390,40 | 436,00 | 766,10 | 826,40 | 52% | 906,1 | 723,1 | 280,7 |
| **1999** | 1789,3 | 12,4 | 440,00 | 465,20 | 884,20 | 905,20 | 51% | 1151 | 847,8 | 169,6 |
| **2000** | 2022,5 | 13 | 484,50 | 563,70 | 974,40 | 1048,20 | 52% | 993,7 | 677,4 | 775,9 |
| **2001** | 2473,5 | 22,3 | 577,20 | 661,30 | 1235,00 | 1238,50 | 50% | 1078 | 569,7 | 1310,7 |
| **2002** | 2901,5 | 17,3 | 664,70 | 751,60 | 1485,20 | 1416,30 | 49% | 1267 | 578,6 | 1755,6 |
| **2003** | 3354,4 | 15,6 | 781,30 | 849,00 | 1724,00 | 1630,30 | 49% | 1380 | 423,4 | 2342,6 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2004** | 3738 | 11,4 | 874,30 | 1286,30 | 1577,50 | 2160,60 | 58% | 1535 | -20,6 | 3119,2 |
| **2005** | 4157,6 | 11,2 | 921,00 | 1470,50 | 1736,20 | 2391,50 | 58% | 1780 | -933,2 | 4179,7 |
| **2006** | 4933,7 | 18,7 | 1081,40 | 2086,20 | 1766,10 | 3167,60 | 64% | 1905 | -1304 | 5515 |
| **2007** | 5994,6 | 21,5 | 1284,50 | 2949,10 | 1761,00 | 4233,60 | 71% | 2205 | -2193 | 7415,5 |
| **2008** | 6955,9 | 16 | 1540,00 | 3425,00 | 1991,00 | 4965,00 | 71% | 2616 | -3627 | 10249,9 |
| **2009** | 7173,1 | 3,1 | 1829,40 | 3114,80 | 2228,90 | 4944,20 | 69% | 3087 | -3489 | 10885,5 |
| **2010** | 8280,7 | 15,4 | 2098,60 | 3657,80 | 2524,30 | 5756,40 | 70% | 3268 | -3393 | 11996,5 |
| **2011** | 9929,2 | 19,9 | 2571,50 | 4570,20 | 2787,50 | 7141,70 | 72% | 3727 | -3407 | 13922,4 |
| **2012** | 11015 | 10,9 | 2952,30 | 4729,20 | 3333,60 | 7681,50 | 70% | 4288 | -3334 | 14932,7 |
| **2013** | 11942 | 8,4 | 3204,00 | 5045,80 | 3691,70 | 8249,80 | 69% | 5156 | -33235 | 15225,2 |
| **2014** | 13687 | 14,6 | 3658,90 | 5944,10 | 4083,70 | 9603,00 | 70% | 6505 | -1992 | 15734,5 |
| **2015** | 13705 | 0,1 | 4108,10 | 5153,00 | 4443,40 | 9261,10 | 68% | 7277 | 567,5 | 15374,4 |
| **2016** | 13816 | 0,8 | 4497,20 | 4909,80 | 4409,30 | 9407,00 | 68% | 7910 | 2682,2 | 12596 |
| **2017** | 14975 | 8,4 | 4716,90 | 5549,20 | 4708,50 | 10266,10 | 69% | 8880 | 4691,9 | 11227,4 |
| **2018** | 16637 | 11,1 | 4926,80 | 6477,30 | 5232,60 | 11404,10 | 69% | 9976 | 6325,7 | 9485,6 |
| **2019** | 16507 | -0,8 | 5437,60 | 5537,60 | 5531,40 | 10975,20 | 66% | 10858 | 7019,9 | 7598,7 |
| **2020** | 17660 | 7 | 6138,30 | 5763,50 | 5757,80 | 11901,80 | 67% | 11182 | 9432,7 | 6518,2 |
| **2021** | 20054 | 13,6 | 6712,20 | 6878,10 | 6463,20 | 13590,30 | 68% | 9795 | 12909 | 6559,1 |
| **2022** | 22955 | 14,3 | 7392,80 | 7977,60 | 7584,90 | 15370,40 | 67% | 10115 | 13033 | 8650,4 |

**الملحق رقم: (02)**

| السنة | النمو الإقتصادي | التضخم | سعر الصرف | معدل البطالة | معدل اعادة الخصم | معدل الاحتياطي القانوني |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **1962** | -19,7 | - | - | - | 3,75 | - |
| **1963** | 34,3 | - | - | - | 3,75 | - |
| **1964** | 5,8 | - | 4,9 | - | 3,75 | - |
| **1965** | 6,2 | - | 4,9 | - | 3,75 | - |
| **1966** | -4,8 | - | 4,9 | 32,9 | 3,75 | - |
| **1967** | 9,5 | - | 4,9 | - | 3,75 | - |
| **1968** | 10,8 | - | 4,9 | - | 3,75 | - |
| **1969** | 8,4 | - | 4,9 | - | 3,75 | - |
| **1970** | 8,9 | 6,6 | 4,9 | - | 3,75 | - |
| **1971** | -11,3 | 2,6 | 4,9 | - | 3,75 | - |
| **1972** | 27,4 | 3,7 | 4,5 | - | 2,75 | - |
| **1973** | 3,8 | 6,2 | 4 | - | 2,75 | - |
| **1974** | 7,5 | 4,7 | 4,2 | - | 2,75 | - |
| **1975** | 5 | 8,2 | 3,9 | - | 2,75 | - |
| **1976** | 8,4 | 9,4 | 4,2 | - | 2,75 | - |
| **1977** | 5,3 | 12 | 4,1 | 22 | 2,75 | - |
| **1978** | 9,2 | 17,5 | 4 | - | 2,75 | - |
| **1979** | 7,5 | 11,3 | 3,9 | - | 2,75 | - |
| **1980** | 0,8 | 9,5 | 3,8 | - | 2,75 | - |
| **1981** | 3 | 14,7 | 4,3 | - | 2,75 | - |
| **1982** | 6,4 | 6,5 | 4,6 | 16,3 | 2,75 | - |
| **1983** | 5,4 | 6 | 4,8 | 13,1 | 2,75 | - |
| **1984** | 5,6 | 8,1 | 5 | 8,7 | 2,75 | - |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **1985** | 3,7 | 10,5 | 5 | 9,7 | 2,75 | - |
| **1986** | 0,4 | 12,4 | 4,7 | - | 5 | - |
| **1987** | -0,07 | 7,4 | 4,8 | 21,4 | 5 | - |
| **1988** | -1 | 5,9 | 5,9 | - | 5 | - |
| **1989** | 4,4 | 9,3 | 7,6 | 18,1 | 5 | - |
| **1990** | 0,8 | 16,70 | 9 | 19,7 | 10 | - |
| **1991** | -1,2 | 25,90 | 18,5 | 20,6 | 12,5 | - |
| **1992** | 1,8 | 31,70 | 21,8 | 24,4 | 11,5 | - |
| **1993** | -2,1 | 20,50 | 23,3 | 26,2 | 11 | - |
| **1994** | -0,9 | 29,00 | 35,1 | 27,7 | 11,5 | - |
| **1995** | 3,8 | 29,80 | 47,7 | 31,8 | 15 | 2,5 |
| **1996** | 4,1 | 18,70 | 54,7 | 28,3 | 14 | 2,5 |
| **1997** | 1,1 | 5,80 | 57,7 | 25,4 | 13 | 2,5 |
| **1998** | 5,1 | 5,00 | 58,7 | 26,9 | 12 | 2,5 |
| **1999** | 3,2 | 2,60 | 66,6 | 28,5 | 9,5 | 2,5 |
| **2000** | 3,8 | 0,30 | 75,25 | 29,8 | 7,5 | 2,5 |
| **2001** | 3 | 4,20 | 77,22 | 27,3 | 6 | 3 |
| **2002** | 5,6 | 1,40 | 79,68 | 25,9 | 5,5 | 4,25 |
| **2003** | 7,2 | 4,30 | 77,39 | 23,7 | 4,5 | 6,25 |
| **2004** | 4,3 | 4,00 | 72,06 | 17,6 | 4 | 6,5 |
| **2005** | 5,9 | 1,40 | 73,28 | 15,3 | 4 | 6,5 |
| **2006** | 1,7 | 2,30 | 72,65 | 12,3 | 4 | 6,5 |
| **2007** | 3,4 | 3,70 | 69,29 | 13,8 | 4 | 6,5 |
| **2008** | 2,4 | 4,90 | 64,58 | 11,3 | 4 | 8 |
| **2009** | 1,6 | 5,70 | 72,65 | 10,2 | 4 | 8 |
| **2010** | 3,6 | 3,90 | 74,39 | 10 | 4 | 9 |
| **2011** | 2,9 | 4,50 | 72,94 | 10 | 4 | 9 |
| **2012** | 3,4 | 8,90 | 77,54 | 11 | 4 | 11 |
| **2013** | 2,8 | 3,20 | 79,37 | 9,8 | 4 | 12 |
| **2014** | 3,8 | 2,90 | 80,58 | 10,2 | 4 | 12 |
| **2015** | 3,7 | 4,80 | 100,69 | 11,2 | 4 | 12 |
| **2016** | 3,2 | 6,40 | 109,44 | 10,2 | 3,5 | 8 |
| **2017** | 1,3 | 5,60 | 110,97 | 12 | 3,75 | 4 |
| **2018** | 1,1 | 4,30 | 116,59 | 12,1 | 3,75 | 10 |
| **2019** | 1 | 2,00 | 119,35 | 12,3 | 3,75 | 10 |
| **2020** | -5,1 | 2,40 | 126,78 | 14 | 3,75 | 10 |
| **2021** | 3,4 | 7,20 | 135,06 | 13,7 | 3 | 3 |
| **2022** | 3,2 | 9,30 | 141,99 | 12,5 | 3 | 2 |

## الملحق رقم: (03)

| السنة | القروض للقطاع الخاص / الناتج المحلي الإجمالي | الودائع / الناتج المحلي الإجمالي | الرسملة السوقية الناتج المحلي الإجمالي | معدل الإيداع | معدل الاقتراض | الهامش | رصيد حساب رأس المال | قروض للقطاع العام | قروض للقطاع الخاص | إجمالي القروض |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **1990** | 56,14 | 32,2 | - | 8 | 10,5 | 2,5 | -1,57 | 222,4 | 24,6 | 247 |
| **1991** | 46,29 | 25,91 | - | 8 | 11,5 | 3,5 | -1,89 | 293,1 | 31,9 | 325 |
| **1992** | 7,25 | 26,71 | - | 8 | 11,5 | 3,5 | -1,07 | 332,1 | 76 | 408,2 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 219,2 | 77,1 | 142 | -0,83 | 3,5 | 11,5 | 8 | - | 31,06 | 6,62 | **1993** |
| 304,8 | 96,7 | 208 | -2,54 | 4 | 16 | 12 | - | 29,86 | 6,49 | **1994** |
| 564,5 | 102,5 | 642 | -4,09 | 1,86 | 18,4 | 16,6 | - | 24,5 | 520,00 | **1995** |
| 775,75 | 137,8 | 637,95 | -3,34 | 4,5 | 19 | 14,5 | - | 21,79 | 5,36 | **1996** |
| 741,3 | 108,6 | 632,7 | -2,29 | 3,11 | 15,7 | 12,6 | - | 23,91 | 3,91 | **1997** |
| 731,1 | 129,1 | 602 | -0,83 | 2,37 | 11,5 | 9,13 | - | 39,35 | 4,56 | **1998** |
| 965,1 | 167,9 | 797,2 | -2,4 | 2,5 | 10,8 | 8,25 | 0,59 | 38,68 | 5,39 | **1999** |
| 944,5 | 242,7 | 701,8 | -1,36 | 2,5 | 10 | 7,5 | 0,52 | 34,97 | 5,97 | **2000** |
| 1078,2 | 337,9 | 740,3 | -0,87 | 3,2 | 9,5 | 6,3 | 0,35 | 42,34 | 8,01 | **2001** |
| 126650 | 551 | 715,5 | -0,71 | 3,3 | 8,6 | 5,3 | 0,24 | 47,04 | 12,20 | **2002** |
| 1379,9 | 588,5 | 791,4 | -1,37 | 2,8 | 8,1 | 5,3 | 0,2 | 46,51 | 11,22 | **2003** |
| 1534,7 | 675,4 | 859,3 | -1,87 | 4,4 | 8 | 5,3 | 0,16 | 42,39 | 11,00 | **2004** |
| 1779,3 | 896,4 | 882,9 | -4,24 | 6,1 | 8 | 3,6 | 0,14 | 37,78 | 11,93 | **2005** |
| 1904 | 1057 | 847 | -11,2 | 4,5 | 6,25 | 1,94 | 0,08 | 39,99 | 12,12 | **2006** |
| 2204,9 | 1216 | 988,9 | -1,09 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,07 | 46,21 | 13,00 | **2007** |
| 2615,2 | 1413,3 | 1201,9 | 2,54 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,06 | 44,72 | 12,80 | **2008** |
| 3085,7 | 1600,6 | 1485,1 | 3,45 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,07 | 47,47 | 16,27 | **2009** |
| 3267,3 | 1805,7 | 1460,6 | 3,17 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,07 | 44,99 | 15,21 | **2010** |
| 3725,8 | 1984,2 | 1741,6 | 2,37 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,1 | 43,25 | 13,72 | **2011** |
| 4298 | 2244,9 | 2040,7 | -0,36 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,08 | 41,51 | 14,03 | **2012** |
| 4285,6 | 2720,2 | 2434,3 | -1,01 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,08 | 43,42 | 16,50 | **2013** |
| 6502,9 | 3120 | 3382,9 | 3,39 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,09 | 49,44 | 18,35 | **2014** |
| 7275,6 | 3586,6 | 3689 | -0,24 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,09 | 49,87 | 21,71 | **2015** |
| 7907,8 | 3955 | 3952,8 | 0,17 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,26 | 46,48 | 22,88 | **2016** |
| 8877,9 | 4566,1 | 4311,8 | 0,31 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,22 | 48,78 | 24,40 | **2017** |
| 9976,3 | 5032,2 | 4943,6 | 1,058 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,22 | 53,55 | 24,90 | **2018** |
| 10857,8 | 5221,3 | 5636 | 0,085 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,22 | 51,89 | 25,81 | **2019** |
| 11182,3 | 5389 | 5792,7 | 2,42 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,23 | 58,21 | 29,55 | **2020** |
| 9794,7 | 5650,5 | 4143,5 | 3,15 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,2 | 56,54 | 25,81 | **2021** |
| 10115,2 | 5764,5 | 4350,1 | -0,79 | 4,5 | 6,25 | 1,75 | 0,24 | 52,47 | 21,44 | **2022** |

**المصدر:**

**-الديوان الوطني للإحصائيات(ONS).الحوصلة الإحصائية (1962-2020).**

**-التقارير المختلفة لبنك الجزائر.**

**-بيانات البنك الدولي.**

**-بيانات بورصة الجزائر على الموقع: https://www.sgbv.dz/ar/**

**-Bulletin Statistique De La Banque D'algerie-Series Retrospectives Statique Monetaires 1962-2022 .Hors Serie Juin 2022.**

**الملحق رقم (04) -بيانات الدراسة القياسية -**

| | Y | P | M2 | INV | DG | LF | W |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1970 | 14.83 | 6.6 | 12.5100 | 34.157 | 107.080 | 28 | 350.2800 |
| 1971 | 1.93 | 2.6 | 6.5000 | 33.280 | 109.220 | 35 | 227.5000 |
| 1972 | 22.66 | 3.7 | 30.2600 | 32.320 | 105.280 | 48 | 1452.4800 |
| 1973 | 15.12 | 6.2 | 12.2000 | 35.940 | 106.080 | 49 | 597.8000 |
| 1974 | 61.44 | 4.7 | 26.5600 | 30.780 | 96.740 | 42 | 1115.5200 |
| 1975 | 8.83 | 8.2 | 30.9600 | 39.060 | 109.280 | 50 | 1548.0000 |
| 1976 | 27.89 | 9.4 | 29.2000 | 42.540 | 104.060 | 54 | 1576.8000 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1977 | 19.53 | 12.0 | 19.1400 | 44.168 | 111.150 | 50 | 957.0000 |
| 1978 | 27.80 | 17.5 | 29.8500 | 48.590 | 114.633 | 54 | 1611.9000 |
| 1979 | 22.32 | 11.3 | 18.1300 | 39.350 | 101.710 | 52 | 942.7600 |
| 1980 | 26.75 | 9.5 | 17.3800 | 33.780 | 96.000 | 49 | 851.6200 |
| 1981 | 4.02 | 14.7 | 16.6900 | 32.920 | 96.290 | 53 | 884.5700 |
| 1982 | 7.12 | 6.5 | 26.3200 | 34.440 | 98.070 | 62 | 1631.8400 |
| 1983 | 14.43 | 6.0 | 20.3300 | 34.360 | 97.860 | 65 | 1321.4500 |
| 1984 | 6.20 | 8.1 | 17.3500 | 33.480 | 101.750 | 66 | 1145.1000 |
| 1985 | 34.88 | 10.5 | 14.9700 | 32.440 | 103.169 | 69 | 1032.9300 |
| 1986 | 1.71 | 12.4 | 1.4100 | 34.460 | 110.320 | 69 | 97.2900 |
| 1987 | 5.42 | 7.4 | 13.6100 | 29.690 | 104.140 | 68 | 925.4800 |
| 1988 | 11.19 | 5.9 | 13.5900 | 26.240 | 107.100 | 68 | 924.1200 |
| 1989 | 21.36 | 9.3 | 5.1800 | 27.120 | 109.870 | 63 | 326.3400 |
| 1990 | 31.70 | 16.7 | 11.4126 | 26.970 | 101.500 | 56 | 639.1056 |
| 1991 | 51.65 | 25.9 | 20.8000 | 25.860 | 94.480 | 46 | 956.8000 |
| 1992 | 24.23 | 31.7 | 31.2700 | 27.070 | 98.500 | 7 | 218.8900 |
| 1993 | 10.84 | 20.5 | 7.3000 | 27.010 | 101.350 | 7 | 51.1000 |
| 1994 | 26.53 | 29.0 | 15.7000 | 28.402 | 103.520 | 6 | 94.2000 |
| 1995 | 18.71 | 29.8 | 9.4600 | 29.140 | 102.800 | 5 | 47.3000 |
| 1996 | 29.42 | 18.7 | 14.6400 | 24.880 | 94.180 | 5 | 73.2000 |
| 1997 | 7.78 | 5.8 | 18.2600 | 22.950 | 90.430 | 4 | 73.0400 |
| 1998 | 0.49 | 5.0 | 19.5700 | 25.750 | 99.940 | 5 | 97.8500 |
| 1999 | 15.58 | 2.6 | 13.9500 | 24.390 | 94.630 | 5 | 69.7500 |
| 2000 | 30.91 | 0.3 | 14.1300 | 20.680 | 78.720 | 6 | 84.7800 |
| 2001 | 2.33 | 4.2 | 54.0500 | 22.840 | 86.290 | 7 | 378.3500 |
| 2002 | 6.80 | 1.4 | 18.0500 | 24.570 | 90.320 | 11 | 198.5500 |
| 2003 | 17.03 | 4.3 | 16.3100 | 24.090 | 86.430 | 10 | 163.1000 |
| 2004 | 16.69 | 4.0 | 10.4500 | 24.020 | 84.570 | 10 | 104.5000 |
| 2005 | 24.28 | 1.4 | 11.6900 | 22.370 | 78.106 | 12 | 140.2800 |
| 2006 | 24.06 | 2.3 | 19.6400 | 23.170 | 74.390 | 12 | 235.6800 |
| 2007 | 10.52 | 3.7 | 23.0900 | 26.320 | 78.100 | 12 | 277.0800 |
| 2008 | 17.37 | 4.9 | 16.0400 | 29.230 | 79.730 | 12 | 192.4800 |
| 2009 | -9.13 | 5.7 | 4.8400 | 38.240 | 99.110 | 15 | 72.6000 |
| 2010 | 20.08 | 3.9 | 13.5510 | 36.280 | 93.510 | 14 | 189.7140 |
| 2011 | 19.38 | 4.5 | 19.9100 | 31.670 | 90.240 | 13 | 258.8300 |
| 2012 | 10.13 | 8.9 | 10.9400 | 30.800 | 91.104 | 13 | 142.2200 |
| 2013 | 5.05 | 3.2 | 8.4100 | 34.180 | 97.550 | 15 | 126.1500 |
| 2014 | 3.51 | 2.9 | 14.4200 | 36.820 | 101.680 | 16 | 230.7200 |
| 2015 | -3.00 | 4.8 | 0.3000 | 42.260 | 112.140 | 19 | 5.7000 |
| 2016 | 4.80 | 6.4 | 0.8200 | 43.070 | 112.780 | 20 | 16.4000 |
| 2017 | 7.77 | 5.6 | 8.3800 | 48.270 | 109.150 | 22 | 184.3600 |
| 2018 | 8.03 | 4.3 | 11.1000 | 46.460 | 105.590 | 22 | 244.2000 |
| 2019 | 0.52 | 2.0 | -0.7600 | 44.630 | 106.000 | 23 | -17.4800 |
| 2020 | -9.87 | 2.4 | 7.4500 | 42.950 | 109.320 | 26 | 193.7000 |
| 2021 | 36.15 | 7.2 | 13.1800 | 39.090 | 99.510 | 23 | 303.1400 |
| 2022 | 27.31 | 9.3 | 14.3300 | 34.850 | 88.951 | 18 | 257.9400 |

**الملحق رقم: (05)–استقرارية السلاسل الزمنية–**

**النمو الاقتصادي:**

Null Hypothesis: Y has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.632624 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -4.144584 | |
| | 5% level | -3.498692 | |
| | 10% level | -3.178578 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 171.9001 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 142.7578 |

Null Hypothesis: Y has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -3.044072 | 0.0030 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 269.3829 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 206.7806 |

Null Hypothesis: Y has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -3.044072 | 0.0030 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 269.3829 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 206.7806 |

**معدل التضخم في المستوى:**

Null Hypothesis: P has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -2.383879 | 0.1511 |
| Test critical values: | 1% level | -3.562669 | |
| | 5% level | -2.918778 | |
| | 10% level | -2.597285 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 18.77142 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 20.78987 |

Null Hypothesis: P has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -2.480965 | 0.3359 |
| Test critical values: | 1% level | -4.144584 | |
| | 5% level | -3.498692 | |
| | 10% level | -3.178578 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 18.57266 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 20.45270 |

Null Hypothesis: P has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -1.420768 | 0.1430 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 19.96270 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 20.52668 |

**معدل التضخم بعد الفرق الأول:**

Null Hypothesis: D(P) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.699650 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -3.565430 | |
| | 5% level | -2.919952 | |
| | 10% level | -2.597905 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 20.75415 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 20.75415 |

Null Hypothesis: D(P) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.640986 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -4.148465 | |
| | 5% level | -3.500495 | |
| | 10% level | -3.179617 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 20.72157 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 20.72157 |

Null Hypothesis: D(P) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.764383 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -2.611094 | |
| | 5% level | -1.947381 | |
| | 10% level | -1.612725 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 20.77126 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 20.77126 |

**الكتلة النقدية في المستوى:**

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -5.550474 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -3.562669 | |
| | 5% level | -2.918778 | |
| | 10% level | -2.597285 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 83.66588 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 90.10250 |

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.243087 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -4.144584 | |
| | 5% level | -3.498692 | |
| | 10% level | -3.178578 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 74.54899 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 72.03381 |

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -2.031616 | 0.0414 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 121.0216 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 84.24346 |

**الاستثمار في المستوى:**

Null Hypothesis: INV has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -1.807904 | 0.3727 |
| Test critical values: | 1% level | -3.562669 | |
| | 5% level | -2.918778 | |
| | 10% level | -2.597285 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 11.10672 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 12.90346 |

Null Hypothesis: INV has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -1.811998 | 0.6846 |
| Test critical values: | 1% level | -4.144584 | |
| | 5% level | -3.498692 | |
| | 10% level | -3.178578 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 11.07425 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 12.83403 |

Null Hypothesis: INV has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -0.361192 | 0.5498 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 11.71099 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 13.10781 |

**الاستثمار بعد الفرق الأول:**

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.108303 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -3.565430 | |
| | 5% level | -2.919952 | |
| | 10% level | -2.597905 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 11.78713 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 11.53397 |

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.108303 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -3.565430 | |
| | 5% level | -2.919952 | |
| | 10% level | -2.597905 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 11.78713 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 11.53397 |

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -6.172499 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -2.611094 | |
| | 5% level | -1.947381 | |
| | 10% level | -1.612725 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 11.78750 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 11.53621 |

**الإنفاق الحكومي في المستوى:**

Null Hypothesis: DG has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -2.461241 | 0.1307 |
| Test critical values: | 1% level | -3.562669 | |
| | 5% level | -2.918778 | |
| | 10% level | -2.597285 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 38.98786 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 37.85226 |

Null Hypothesis: DG has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -2.653629 | 0.2595 |
| Test critical values: | 1% level | -4.144584 | |
| | 5% level | -3.498692 | |
| | 10% level | -3.178578 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 38.50261 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 40.34773 |

Null Hypothesis: DG has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -0.664762 | 0.4244 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 43.6300 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 26.3433 |

**الإنفاق الحكومي بعد الفرق الأول:**

Null Hypothesis: D(DG) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -7.446023 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -3.565430 | |
| | 5% level | -2.919952 | |
| | 10% level | -2.597905 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 44.39529 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 29.32235 |

Null Hypothesis: D(DG) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -7.352764 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -4.148465 | |
| | 5% level | -3.500495 | |
| | 10% level | -3.179617 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 44.39085 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 29.06786 |

Null Hypothesis: D(DG) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -7.352764 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -4.148465 | |
| | 5% level | -3.500495 | |
| | 10% level | -3.179617 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 44.39085 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 29.06786 |

**مؤشر التحرير المالي في المستوى:**

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -1.358530 | 0.5954 |
| Test critical values: | 1% level | -3.562669 | |
| | 5% level | -2.918778 | |
| | 10% level | -2.597285 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 43.44538 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 76.25645 |

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -2.120418 | 0.5225 |
| Test critical values: | 1% level | -4.144584 | |
| | 5% level | -3.498692 | |
| | 10% level | -3.178578 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 41.51354 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 76.47573 |

Null Hypothesis: LF has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -0.927984 | 0.3100 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 43.84622 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 75.02294 |

**مؤشر التحرير المالي بعد الفرق الأول:**

Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -5.377353 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -3.565438 | |
| | 5% level | -2.919952 | |
| | 10% level | -2.597905 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 40.97238 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 41.64020 |

Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -5.331261 | 0.0003 |
| Test critical values: | 1% level | -4.148465 | |
| | 5% level | -3.500495 | |
| | 10% level | -3.179617 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 40.94710 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 41.86817 |

Null Hypothesis: D(LF) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -5.426104 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -2.611094 | |
| | 5% level | -1.947381 | |
| | 10% level | -1.612725 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 41.06675 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 42.02858 |

**متغير التفاعل في المستوى:**

Null Hypothesis: W has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -2.903705 | 0.0517 |
| Test critical values: | 1% level | -3.562669 | |
| | 5% level | -2.918778 | |
| | 10% level | -2.597285 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 127333.2 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 121583.6 |

Null Hypothesis: W has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -4.922871 | 0.0011 |
| Test critical values: | 1% level | -4.144584 | |
| | 5% level | -3.498692 | |
| | 10% level | -3.178578 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 101287.6 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 113688.9 |

Null Hypothesis: W has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | | Adj. t-Stat | Prob.* |
|---|---|---|---|
| Phillips-Perron test statistic | | -1.672805 | 0.0889 |
| Test critical values: | 1% level | -2.610192 | |
| | 5% level | -1.947248 | |
| | 10% level | -1.612797 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|---|---|
| Residual variance (no correction) | 138005.3 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 81853.83 |

## ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وقياس أثر سياسة التحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) على بيانات سنوية للفترة 1970−2022، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن مؤشر التحرير المالي المتمثل في القروض الممنوحة للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي ويؤثر إيجابا على معدل التضخم، بينما المتغير التفاعلي يساهم في تعزيز قدرة وفعالية السياسة النقدية كأداة لتوجيه الاقتصاد نحو تحقيق هدف النمو الاقتصادي، في حين يزيد تفاعل سياسة التحرير المالي والسياسة النقدية في زيادة الضغوط التضخمية.



## Abstract:

This study aims to analyze and measure the impact of financial liberalization policy on the effectiveness of monetary policy in Algeria using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model on annual data for the period 1970-2022. The results of the study concluded that the financial liberalization indicator represented by loans granted to the private sector from the gross domestic product negatively affects economic growth and positively affects the inflation rate, while the interactive variable contributes to enhancing the ability and effectiveness of monetary policy as a tool to direct the economy towards achieving the goal of economic growth, while the interaction of financial liberalization policy and monetary policy increases inflationary pressures.