

تاريخ القبول : 2023/04/22

تاريخ الإرسال : 2022/06/23

السياسة النقدية لبنك الجزائر وتقييم مدى مساهمتها في تسيير العرض النقدي و الحد من التضخم للفترة «2000-2014».

## Bank of Algeria's monetary policy and assessment of its contribution to the management of the cash supply and the reduction of inflation for the period 2000-2014

د. عبد الله البحري\*

جامعة تامنغست، (الجزائر)، [elbahri2001@yahoo.fr](mailto:elbahri2001@yahoo.fr)

### الملخص:

لقد عرف العرض النقدي في الجزائر نمواً مستمراً، و متسارعاً في بعض المراحل، هذا ما جعل السلطات النقدية الجزائرية تتبنى إصلاحات نقدية تهدف أساساً إلى ضبط حجم الكتلة النقدية بما يلبي حاجيات التنمية ويحافظ على استقرار الاسعار وانحصار مستوى التضخم.

يكمن دور مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير المعروض النقدي وكبح التضخم للفترة 2000-2014، حيث يعتبر امراً مهماً من أجل تقييم مدى سلامة الاجراءات المستخدمة في ذلك؛ وتبني سياسة استثمارية توسعية يتطلب مزيداً من عرض النقود لغرض تمويل وإنجاز هذه الاستثمارات.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، عرض النقود، استهداف التضخم، البنك المركزي.

### Abstract:

Algeria's cash supply has grown steadily, and at some stages has accelerated, this is why the Algerian monetary authorities have adopted monetary reforms aimed primary at controlling the size of the monetary block to meet development needs and maintains the stability of prices and blocked of the level of inflation, this, an analysis.

The role of the Bank of Algeria's monetary policy contribution to the management of the money supply and the curbing of inflation for the period 2000-2014 , is important in order to assess the safety of the procedures used in this, an expansionary investment policy requires more money supply for the purpose of financing and completing such investments.

\* المؤلف المرسل

**Keywords:** Monetary policy, Money supply, Inflation targeting, Central Bank.

### مقدمة:

يعتبر وجود سلطة نقدية مركزية ضمن إطار الهيكل المالي والنقدي للدولة أمراً ضرورياً من أجل تحقيق استقرار اقتصادي ونقدي، ولهذا بدأت البنوك المركزية منذ تأسيسها بتولي مهام إصدار وإدارة شؤون النقد والائتمان وتوجيهها ضمن برامج التنمية داخل الاقتصاد؛ لذلك فإن فاعلية السياسة النقدية تظهر من خلال قدرة البنك المركزي في التأثير والتحكم في عرض النقد وإدارته بما يتفق والأهداف الاقتصادية المطلوب تحقيقها. وهنا يمكن القول أن تحديد دور البنك المركزي في استقرار العرض النقدي في البلد يعتبر أمراً ضرورياً، ذلك أن العرض النقدي يحتوي كل أنواع وسائل الدفع التي يحوزها الأعوان الاقتصاديون داخل التراب الوطني، كما أن أهمية ضبط استقرار العرض النقدي يتيح للسلطات النقدية في البلد الموازنة بين الكتلة النقدية ومتطلبات النشاط الاقتصادي الحقيقي من ذلك.

ويقصد بالاستقرار النقدي، استقرار المستوى العام للأسعار، واستقرار سعر صرف العملة المحلية، وتوفير هيكل أسعار فائدة ملائم؛ فالاستقرار النقدي يعتبر أحد أهم أركان البيئة الجاذبة للاستثمارات سواءً كانت محلية أم أجنبية، وهذه الاستثمارات هي المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي، وبهذا يكون الدور الذي يلعبه البنك المركزي في النمو الاقتصادي دوراً غير مباشر؛ وتتوقف فعالية ونجاعة تنظيم وإدارة عرض النقود على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة المصرف المركزي على مقاومة الضغوط السياسية التي يتعرض لها وإتباع سياسة مستقلة في إدارة شؤون النقد والتمويل من أجل تحقيق أهداف محددة وواضحة في الخطة الاقتصادية.

**أهمية الدراسة:** تتبع أهمية هذه الدراسة من محاولة تقييم مدى فعالية السياسة النقدية – الحذرة- لبنك الجزائر في تسيير وضبط وإدارة وتنظيم عرض النقود واستهداف التضخم في الاقتصاد الوطني، باعتبار أن تغيير عرض النقود غير المتوازن يؤثر على الناتج المحلي والأسعار، والتوازنات الاقتصادية المختلفة، ولذلك فإن معرفة اتجاه تغيير عرض النقود يساهم في إعطاء توقعات حول الناتج المحلي ويساعد السلطة النقدية في الرقابة على السيولة المحلية لتحقيق الاستقرار المحلي.

**أهداف الدراسة:** إن هذه الدراسة تسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل في:

- محاولة توضيح سياسة عرض النقود في الجزائر.
- محاولة تحديد دور بنك الجزائر في تسيير وضبط وإدارة عرض النقود في الاقتصاد الوطني.

**منهج الدراسة:** للإجابة على الإشكالية المطروحة، وتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي واستخدام الأسلوب الاستنباطي عند تحليل المعطيات الاقتصادية بالاعتماد على الإحصائيات الرسمية لبنك الجزائر باعتباره السلطة النقدية في البلد.

**أولاً: البنك المركزي ودوره في استقرار عرض النقود**

إن معرفة اتجاه تطور عرض النقود في الاقتصاد مهمة جداً بالنسبة للسلطات النقدية، من أجل منع أي آثار قد تنجم عن زيادته أو نقصانه عن الحجم الأمثل (التوازن النقدي والحقيقي)، وهنا يمكن القول أن تحديد دور البنك المركزي في استقرار العرض النقدي في البلد يعتبر أمراً ضرورياً، ذلك لأن العرض النقدي يحتوي على كل أنواع وسائل الدفع التي يحوزها الأعوان الاقتصاديون داخل التراب الوطني، والتي تتكون أساساً من النقود القانونية والأنواع الأخرى من النقود والودائع عند المؤسسات المالية والمصرفية، كما أن أهمية مراقبة تطور العرض النقدي يتيح للسلطات النقدية في البلد الموازنة بين حجمه ومتطلبات النشاط الاقتصادي من ذلك.

**1- البنك المركزي كسلطة نقدية:** يحتل البنك المركزي مركز الصدارة في الجهاز المصرفي، وهو عبارة عن الهيئة التي تتولى إصدار النقود وتضمن سلامة النظام المصرفي، كما يوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة، بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي، ورغم اعتقاد البعض بضرورة أن تكون البنوك المركزية مملوكة ملكية عامة، إلا أن ذلك لم يمنع من قيام بنوك مركزية خاصة أو ملكية مشتركة مع القطاع الخاص، ولم يؤثر وجود الملكية الخاصة في قيام البنوك بوظيفتها كبنوك مركزية على أفضل وجه<sup>1</sup>.

- **فالبنك المركزي** هو بنك البنوك يمدّها ببعض الخدمات مثلما يقوم بتقديم خدمات لزيائنه، لا يعتبر تحقيق الأرباح سبباً رئيسياً لنشاطه، لأن ما يحكم مصلحته هو خدمة المصلحة العامة في الميدان النقدي، ومع ذلك فإن المصلحة العامة تختلف من بلد لآخر، كما يقوم البنك المركزي بإعطاء قرارات بفضلها تعمل تطورات الكتلة النقدية على استقرار الاقتصاد<sup>2</sup>.

- **كما أن البنك المركزي** هو عبارة مؤسسة تقف على قمة النظام المصرفي بسوقيه النقدي والمالي، ويطلق عليه في نفس الوقت بنك البنوك أو بنك الحكومة، ويقوم بوظيفة أساسية هي الرقابة والتحكم في عرض النقود والإشراف على السياسة الائتمانية<sup>3</sup>.

**2- خصائص البنك المركزي:** يتصف البنك المركزي بعدة خصائص أهمها<sup>4</sup>:

- يحتل صدارة الجهاز المصرفي، وله قدرة خلق وتدمير النقود القانونية. وتحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية.

- يقوم بإصدار النقود القانونية ويلبي الاحتياجات المالية للحكومة.

- يقوم بتنظيم النشاط المصرفي باعتباره مؤسسة عامة من خلال رسم السياسة النقدية للبلاد.

- يقوم البنك المركزي بمراقبة البنوك التجارية على نحو يسمح للدولة بمباشرة تنفيذ السياسة النقدية.

**3- وظائف البنك المركزي:** إن أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك المركزية تتمثل في<sup>5</sup>:

**البنك المركزي ووظيفة الإصدار:** ينفرد البنك المركزي بوظيفة إصدار النقود القانونية، وأوراق البنكنوت، وتعتبر الوظيفة الأساسية التي تميزه عن البنوك التجارية، وهذا ما يفسر اعتلائه هرم الجهاز المصرفي، فعندما أصبحت أوراق النقود عملة قانونية ذات قوة

إبراء غير محدودة زادت مكانة البنك المركزي داخل الجهاز المصرفي، كما أن تركيز وظيفة الإصدار في بنك واحد نتج عنه:

- سهولة اتخاذ السياسات النقدية وتنفيذها مع زيادة ثقة جمهور المتعاملين في الأوراق النقدية المصدر.

- تمكين البنك المركزي من التأثير على حجم الائتمان من خلال التأثير على البنوك التجارية.

- وحدة النقد أي تحقيق الوحدة والتمائل في نظام النقود الورقية.

- الثقة بالنقد المتداول على اعتبار أنه صادر عن السلطة النقدية في الدولة كلما حدث تغيير في نظم الإصدار النقدي وذلك بتغيير التوجهات السياسية والاقتصادية.

**وظيفة بنك البنوك (المقرض الأخير):** تمثل هذه الوظيفة علاقة البنك المركزي بالبنوك التجارية الأخرى، فباعتبار أنه يقع على قمة هرم الجهاز المصرفي فهو يمثل بذلك سلطة رقابية على جميع البنوك المدرجة ضمن الجهاز المصرفي، وتتلخص سلطته فيما يلي:

- تلتزم البنوك التجارية بإيداع جزء من رصيدها النقدي لدى البنك المركزي يعادل نسبة معينة من التزاماتها، تحددتها إدارة البنك المركزي قصد حفظ حقوق المودعين وتحقيق رقابة فعالة على البنوك فيما يخص خلق الودائع.

- الإشراف على عمليات المقاصة بين البنوك، حيث يقوم البنك المركزي بدور الوسيط بين البنوك التجارية لتسوية الديون والحقوق الناشئة عن تعديل المعاملات، ويقوم بذلك عن طريق غرفة المقاصة.

- الاحتفاظ بالاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وكذا ودائعها، حيث يتلقى البنك المركزي الاحتياطيات القانونية للبنوك التجارية في حسابات هذه الأخيرة، وهي إجبارية لا يجوز التصرف فيها من جانب البنوك التجارية.

**وظيفة تقديم الاستشارة للحكومة (بنك الحكومة):** يعتبر البنك المركزي وكيل الحكومة، ومستشارها المالي في جميع عملياتها المالية، وتتلخص أهم خدماتها لها في:

- مسك حسابات المصالح والمؤسسات الحكومية، حيث أن الحكومة تودع كل أو بعض أموالها لديه، وتسدد ديونها بشيكات مسحوبة عليه؛ مع تقديم مختلف أنواع القروض للحكومة أو الخزينة في حالة الحاجة إلى ذلك.

- تقديم الاستشارات المالية والنقدية للحكومة بهدف اتخاذ الإجراءات المناسبة، و المساهمة في صنع القرارات المالية للدولة والعمل على تطبيقها؛

- يتولى البنك المركزي مهمة إصدار القروض العامة نيابة عن الحكومة ويقوم بإجراء عمليات الاكتتاب وإصدار سندات القروض ودفع فوائدها وتلقي أقساط استهلاك القروض بتكليف من الحكومة؛

- تسيير احتياطي الدولة من الصرف الأجنبي، حيث أصبح البنك المركزي بنكاً للرقابة على التحويل الخارجي في الكثير من البلدان عندما يكون ميزان المدفوعات للدولة في حالة فائض؛

**وظيفة الإشراف على الائتمان وتوجيهه:** تعتبر هذه الوظيفة من الوظائف الحديثة للبنوك المركزية، إذ أنها ترتبط بعملية خلق نقود الودائع من طرف البنوك التجارية، حيث يمارس البنك المركزي رقابة توجيهية على أعمال البنوك التجارية التي تنتوع أهدافها

وظائفها بتنوع الأعمال الاقتصادية داخل الدولة، ويكون ذلك عن طريق إجراء الفحص الدوري، ومراجعة أعمال الإدارة، والتحقق من كفاية رأس المال والأموال الخاصة، كما يمكنه حسب بعض التشريعات الاطلاع على الحسابات المدينة، وأن يؤثر في السياسة الائتمانية للدولة بأدوات معينة سواء مباشرة أو غير مباشرة<sup>6</sup>.

### ثانياً: حقيقة استقلالية البنك المركزي ومصادقية السياسة النقدية.

إن نجاح البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار النقدي إنما تحدده مجموعة من العوامل والشروط الذاتية أو المؤسسية، تتعلق بهيكل هذه البنوك وتطورها ونوعية مواردها البشرية، كما يتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط الموضوعية، وأبرزها درجة استقلالية البنوك المركزية ومصادقية سياساتها النقدية وإجراءاتها التنفيذية، وتوفر قدر كبير من الشفافية في عمل البنوك المركزية وخضوعها للمساءلة إزاء مدى نجاحها في تحقيق الأهداف المنوطة بها.

**1- استقلالية البنوك المركزية:** تزداد أهمية استقلالية البنوك المركزية يوماً بعد يوم، سواء على المستوى النظري أو التطبيقي وخاصة بعد التزايد المستمر في عدد الدول التي قامت بتغيير تشريعاتها على نحو يمنح قدراً كبيراً من الاستقلالية لمصارفها المركزية، وتوصف الاستقلالية بالعملية الصعبة، كونها تنطوي على تغيير جذري في العلاقة المؤسسية للمصرف المركزي في مواجهة الحكومة.

**أ- تعريف استقلالية البنوك المركزية:** يمكن التمييز بين مفهومين لاستقلالية البنوك المركزية<sup>7</sup>:

**المفهوم الأول:** يتمثل في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر، وذلك من خلال أداة بسيطة تتمثل في تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية Monetary Policy Rules يتحتم إتباعها وهي تضمن نوعاً من الاستقلال عن السلطة السياسية.

**المفهوم الثاني:** يتمثل في منح البنك المركزي الاستقلالية الكاملة في إدارة السياسة النقدية، من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية من ناحية، ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية.

كما تشمل أيضاً استقلالية البنوك المركزية كل من الاستقلالية في تحديد الأهداف، والاستقلالية في تحديد الأدوات حيث أن<sup>8</sup>:

- **الاستقلالية في تحديد الأهداف:** وتصل هذه الحرية أقصاها إذا ما خول للبنك المركزي سلطة إدارة السياسة النقدية بشكل جيد دون أي تحديد آخر، فيتمتع المصرف المركزي بسلطة مطلقة في تحديد أهدافه، وكلما كانت مهمته في تحقيق استقرار الأسعار غير مرتبطة بأهداف رقمية، كلما تمتع بحرية أكبر في تحديد أهدافه.

- **الاستقلالية في تحديد الأدوات:** وتتمثل في السلطة وحرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة ولازمة لتحقيق أهدافه، فلا يعتبر البنك المركزي مستقلاً إذا كان ملتزماً بتمويل عجز الميزانية.

**ب- مؤشرات استقلالية المصارف المركزية:** هناك مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها قياس درجة استقلالية البنوك المركزية، وإن كان هناك خلاف في ترتيبها والوزن النسبي لكل منها، إذ يمكن حصر أهم هذه المؤشرات في مجموعة من النقاط منها<sup>9</sup>:

- طول مدة تعيين المحافظ ومدى قابليتها للتجديد؛
- مدى انفراد البنك المركزي بصياغة السياسة النقدية؛ ومدى إكانيته في إعداد الموازنة العامة.
- الجهة المخولة بحل التعارض في مجال السياسة النقدية؛
- مدى إمكانية منح قروض للخرينة العامة وطبيعة القروض الممكن منحها وشروطها؛
- مدى إمكانية ممارسة المحافظ لمهام أخرى والجهة المخولة لها إصدار الإذن بذلك؛
- 2- أسباب الدعوة إلى استقلالية البنوك المركزية: تتمحور مبررات الدعوة لاستقلالية البنوك المركزية حول محاور رئيسية تتمثل في<sup>10</sup>:
- أ- حصيلة الدراسات التي أثبتت التحيز التضخمي للحرية المطلقة للحكومات في صنع السياسة النقدية.
- ب- حصيلة الدراسات التطبيقية بخصوص العلاقة بين استقلال المصارف المركزية، وبين انخفاض معدلات التضخم. ويدعم نتائج تلك الدراسات النجاح الكبير الذي حققه الاقتصاد الألماني ومعه المصرف المركزي الألماني (BundesBank)، وكذلك الاقتصاد السويسري ومعه المصرف المركزي السويسري (National Bank Swiss)، بالإضافة إلى النتائج الإيجابية التي حققها المصرف المركزي النيوزلندي في عام 1989 بعد منحه استقلالته.
- ج- الارتباط بين استقلال المصرف المركزي وبين اعتبار استقرار الأسعار بمثابة الهدف الأول والرئيسي للسياسة النقدية.
- وعليه فإن الاستقلالية التي تنشدها البنوك المركزية الآن، تتركز أساساً على إعطائها حرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، واختيار الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق أهدافها، خاصة وأن هدف السياسة النقدية ينحصر في ضرورة تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة، وخاصة في الدول المتقدمة التي عرفت ولو لفترة تجربة التضخم المتسارع" لذلك تعطي أهمية أكبر وأولوية أسبق لاستقرار الأسعار" وعليه فهناك اعتراف على نطاق واسع بدور البنك المركزي في مجال السياسة النقدية حتى وإن كان ذلك بالتشاور مع السلطات السياسية وهذا ما يقودنا إلى التسليم بوجود درجات متفاوتة لاستقلالية المصارف المركزية.
- أما المصادقية: فإنها تمثل ركيزة أساسية تساعد في تحقيق السياسة النقدية لأهدافها، والتزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق تلك الأهداف دون تهاون، ولا تثبت المصادقية إلا عبر الزمن، حيث يكرّر البنك اتخاذ الإجراءات نفسها إذا ما واجه ظرفاً معينة مرة أخرى ولا يتراجع عن تلك الإجراءات إلا بتحقيق الهدف، ومما لا شك فيه، أن اكتساب البنك المركزي للمصادقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته (الجهاز المصرفي مثلاً) تسير بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع؛ كما أن استقلالية البنك المركزي تعتبر ركيزة هامة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية وسرعة في تحقيق الأهداف، الأمر الذي يعزز من مصداقيته.

### ثالثاً: تفعيل استخدام أدوات التحكم في العرض النقدي.

تتمثل أدوات السياسة النقدية، سواء منها المباشرة أو غير المباشرة وسائل البنوك المركزية للتحكم في حجم الكتلة النقدية، غير أن الاتجاه المتزايد نحو تبني استخدام

الأدوات غير المباشرة من طرف البنوك المركزية التي تعد من وسائل التحكم في اتجاهات تغير عرض النقود حسب الضرورة من أجل أن تكون السياسة النقدية أكثر فعالية.

**1- فعالية أدوات السياسة النقدية:** تشمل فعالية أدوات السياسة النقدية فعالية أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة.

**أ- فعالية الأدوات المباشرة:** قد يتسبب استخدام هذه الأدوات في الإضرار ببعض القطاعات باعتبارها أدوات تمييزية، فقد تؤدي إلى خفض المنافسة المصرفية، كما أن تطبيق السقوف الائتمانية يؤدي إلى إغفال التغيرات الموسمية التي يمكن أن تحدث في بعض القطاعات، كما قد يؤدي تحديد هذه السقوف إلى عمل البنوك على تكيف نشاطها بما يضمن لها تحقيق أقصى ربح دون تحقيق هدف البنك المركزي، كما أن سياسة تأطير الائتمان قد تدفع البعض إلى الاقتراض من الخارج، وعموماً فإن استعمال هذه الأدوات قد يضر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من غيرها، لكون المؤسسات الكبيرة ذات قدرة عالية على التمويل الذاتي، كما تؤدي إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نظراً للسياسة التمييزية، مع أنه لا توجد ضمانات كافية بتخصيص التسهيلات الائتمانية المقدّمة بصفة تمييزية للأغراض المحدّدة لها<sup>11</sup>.

**ب- فعالية الأدوات غير المباشرة:** تعد أداة معدل الاحتياطي القانوني سهلة التطبيق والتحكم مقارنة مع غيرها من الأدوات غير المباشرة الأخرى، خاصة مع افتراض عدم وجود تسرب نقدي وموارد أخرى تتيح للبنوك التجارية الحصول على موارد نقدية دون اللجوء إلى البنك المركزي؛ غير أن تحرير حركة رؤوس الأموال وتكامل أسواقها قلل من فعاليتها في الدول المتقدمة، أما عن معدل إعادة الخصم فإن فعاليته تكون أكثر في ظل سيادة قاعدة الذهب وفي أوقات التضخم، وبعد فريدمان من أشد المعارضين لاستعمال أداة معدل إعادة الخصم خاصة في ظل تنوع مصادر التمويل والتخلي عن قاعدة الذهب وزيادة حرية تدفق رؤوس الأموال؛ أما عمليات السوق المفتوحة، ورغم أنها أداة مرنة في إحداث أي تغيير في القاعدة النقدية أو الاحتياطيات، إلا أن نجاحها يتوقف على مدى تنظيم وتطور الجهاز المصرفي ومدى احتفاظ البنوك التجارية بمستويات من السيولة مستقرة نسبياً، وهو ما يجعل فعاليتها أقل في الدول النامية<sup>12</sup>.

**ج- تبني الأدوات غير المباشرة:** شهدت فترة نهاية سبعينات القرن العشرين بداية تحوّل البلدان الصناعية نحو التبني الكامل للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وتبعها في ذلك كثير من الدول النامية، وذلك لوصف تلك الأدوات بأن لها فعالية أكبر من الأدوات المباشرة خاصة مع تغير المحيط الاقتصادي الذي أصبح أكثر انفتاحاً، إذ تعمل الأدوات المباشرة على تحديد معدلات الفائدة أو تحديد كميات القرض عن طريق القواعد التنظيمية، في حين أن الأدوات غير المباشرة تعمل من خلال السوق عن طريق التأثير في عرض وطلب النقود المصرفية.

وعليه فقد جرت عملية التحول من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام الأدوات غير المباشرة في الدول المتقدمة بالتدرج ودون مشاكل، نظراً للظروف المساعدة، وعدم وجود اختلالات كبيرة في الاقتصاد مقارنة مع الدول النامية التي استغرقت فيها عملية التحول وقتاً طويلاً بسبب وجود مصاعب مالية واختلالات هيكلية.

ومن أجل التوجه نحو تبني استخدام الأدوات غير المباشرة فإنه يجب مراعاة عدة جوانب، أهمها<sup>13</sup>:

- أ- عزل السياسة النقدية عن ضغوطات الحكومة لتمويل العجز المالي؛
- ب- ربط وتقوية العلاقة بين أسواق النقد وأسواق ما بين البنوك من خلال تطوير البنية الأساسية وأنظمة المدفوعات والتسويات وتطوير الإطار القانوني والتنظيمي للأسواق؛
- ج- إعادة هيكلة النظام المصرفي بما يقوي القدرة الإدارية للبنوك ويعزز المنافسة؛
- د- تعزيز دور الرقابة والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية؛
- هـ- وتقوية الوسائل التقنية وطرق القياس والتنبؤ بما يسمح للبنك المركزي ضبط العرض النقدي بفعالية؛

هذا وأثبتت التجارب أن عملية الاختيار بين الأسلوبين تتوقف على مدى تطور الأسواق المالية ونشاطها، لكن هناك من ينصح باستعمال النوعين في نفس الوقت أو ما يعرف بـ"الحزام والحماله" (belt and braces) لتحقيق الاستقرار المرغوب.

#### رابعاً: البنوك المركزية وتبني سياسة استهداف التضخم.

تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، وتتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من طرف السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة.

**1- مفهوم وإطار سياسة استهداف التضخم:** في ظل سياسة تحرير أسعار الصرف أصبح التحكم بالقاعدة النقدية الهدف أو المتغير الوسيط، وليس ثبات سعر الصرف، وقد أُطلق على هذه المقاربة "سياسة الاستهداف النقدي"، حيث يُتحكم في نمو القاعدة أو المجاميع النقدية ذات العلاقة أو التي تعتبر محددًا قويا لمعدلات التضخم في الفترة الطويلة، وتجدر الإشارة إلى أنه في حال تبني سياسة استهداف معدل التضخم تصبح العلاقة بين الأهداف الوسيطة والهدف النهائي لا تعني شيئاً، لأن محاولة تحقيق معدل معين للتضخم تجعل بالإمكان استخدام كل الطرق والوسائل للوصول إلى تحقيق الهدف المحدد حتى ولو كان ذلك لا يتفق مع الهدف الوسيط. وقد بدأت أولى تجارب استخدام سياسة استهداف التضخم في نيوزيلندا في 1990، كندا 1991، بريطانيا 1992، مع العلم أن ألمانيا طبقت بعض مفاهيم الاستهداف قبل 1990، وتبعتها في ذلك دول متقدمة، ونامية أيضاً بعد ذلك، مثل: البرازيل، شيلي، بولندا، وجنوب إفريقيا<sup>14</sup>.

وفي حالة تبني سياسة الاستهداف يصبح البنك المركزي المسؤول الأول عن تحقيق الهدف المتبني، لذلك يُفترض أن يتمتع باستقلالية تامة في ممارسة مهامه، وفي سبيل تصميم سياسة الاستهداف تقوم السلطة النقدية بدراسة عدد من البدائل واتخاذ القرارات بشأنها، تتلخص في: تحديد المقياس المناسب للتضخم (كالرقم القياسي للاستهلاك)، استهداف التضخم الجوهري أو التقلبات القصيرة الأجل، استهداف معدل محدد للتضخم أو استهداف مجال معين بحددين (أعلى وأدنى)، وتحديد المدى الزمني لآثار السياسة النقدية أو سرعة انخفاض المستوى العام للأسعار.

أ- **تعريف سياسة استهداف التضخم:** يعرف ايزر توتار (Eser Tutar) استهداف التضخم بأنه "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو



هدف كمي - رقمي- لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي أو الأساسي للسياسة النقدية<sup>15</sup>.

**كما يعرف استهداف التضخم بأنه:** «أسلوب حديث نسبياً لتطوير إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى (مجال) محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل، بحيث يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية»<sup>16</sup>.

**2- شروط تبني سياسة استهداف التضخم:** حتى تكون سياسة استهداف التضخم أكثر فاعلية في تحقيق الهدف المنشود لا بد من توفر بعض الشروط الأساسية وهي:

**أ- استقلالية البنك المركزي:** حيث تعتبر استقلالية البنوك المركزية إحدى المسائل الهامة في إطار البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجلين المتوسط والطويل؛ وتعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دونما خضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية.

**ب- الهدف الوحيد للسياسة النقدية:** إن تعدد الأهداف يقلل من درجة شفافية السياسة النقدية، ويضعف من إمكانية محاسبة ومساءلة المصرف المركزي، فالفشل في تحقيق أحد الأهداف سيتم تبريره بإلقاء المسؤولية على الأهداف الأخرى، وإذا لم يكن الهدف محددًا بشكل واضح ودقيق، فعندها تصعب مساءلة المسؤولين عن السياسة النقدية بشكل فعال. أما إذا ما خول للمصرف المركزي سلطة إدارة السياسة النقدية بشكل جيد دون أي تحديد آخر، فيتمتع المصرف المركزي بسلطة مطلقة في تحديد أهدافه، وكلما كانت مهمته في تحقيق استقرار الأسعار غير مرتبطة بأهداف رقمية، كلما تمتع بحرية أكبر في تحديد أهدافه.

**ج- توفر أدوات القياس والتحكم:** تعبر أدوات السياسة النقدية عن المعدلات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية، بما يمكنها من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، وتشمل نوعين من الوسائل تتباين من اقتصاد إلى آخر، إذ تخضع لدرجة التناسق في الجهاز المصرفي وقوة الاقتصاد. أدوات كمية تتمثل في سياسة معدل إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، الاحتياطي النقدي القانوني، وأدوات نوعية (كيفية): تتمثل في تطاير الائتمان، النسبة الدنيا للسيولة، قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية، التأثير والإقناع الأدبي<sup>17</sup>.

**3- فعالية سياسة الاستهداف:** يرى أنصار تبني سياسة استهداف التضخم أن تحقق ذلك يوفر المبرر والحافز القوي بشأن إعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي بما يحّد من تداخل السياسة المالية والسياسة النقدية، وهو ما يخلق درجة عالية من الشفافية واليقين لدى العملاء، كما أن استقرار معدل التضخم حول القيمة المستهدفة في الفترة الطويلة يعزز مصداقية البنك المركزي والاقتصاد الكلي، ويُستخدَم معدل التضخم كمقياس أو معيار لمدى فعالية السياسة النقدية بشكل أدق مقارنة مع غيره من المعايير.

في حين نجد أن معارضي سياسة استهداف التضخم يعرضون عدة حجج، نذكر منها<sup>18</sup>:

- أن استهداف رقم معين لمعدل التضخم يقلل من قدرة البنك المركزي على التعامل مع الصدمات، كما أن للبنك المركزي مسؤولية من ناحية توفير السيولة وخلق أسواق آمنة ومستقرة؛ وهو ما قد يتعارض مع سياسة الاستهداف.

- كما أن سياسة الاستهداف تحتاج وقتا طويلا حتى تظهر نتائجها على المستوى العام للأسعار، وهو ما يجعل السلطات النقدية تعتمد على تنبؤات التضخم في المستقبل واتخاذ القرارات بناءً على ذلك، الأمر الذي يؤدي إلى خلق عدم اليقين وضياع المصداقية.

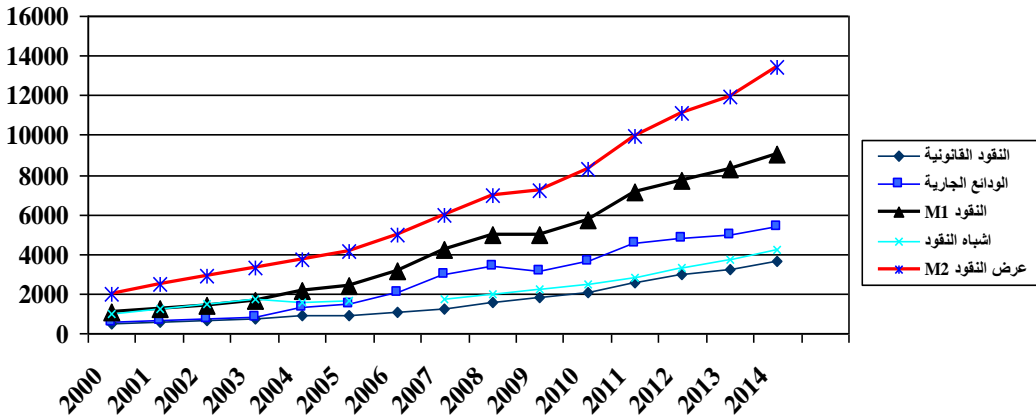
- كما أن توجيه اهتمام الجمهور لهدف وحيد (استهداف التضخم) لا يخدم مبدأ الشفافية عموماً؛ لأنه يصرف الاهتمام عن أهداف أخرى مهمة مثل معدل نمو الناتج الإجمالي ومعدلات البطالة، التي يجب أن يتوفر فيها مبدأ الشفافية أيضاً.

غير أنه في حالة وجود صدمات خارجية، كارتفاع أسعار الطاقة، فإن الأسعار ترتفع والناتج المحلي ينخفض. وفي ظل سياسة الاستهداف فإن البنك المركزي يمارس سياسة نقدية انكماشية، بتخفيض معدل نمو القاعدة النقدية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي. وهنا نجد أن بعض الاقتصاديين يفضلون استهداف معدل نمو الناتج المحلي كبديل لاستهداف معدل التضخم، لكن هذا له مشاكله أيضاً لعدم قدرة البنك المركزي على التنبؤ بمعدل نمو الناتج المحلي بدقة، ونظراً كذلك لعدم تفهم مجموعات عريضة من الجمهور لمفهوم الناتج المحلي الإجمالي وما يحتويه.

#### خامساً: بنك الجزائر وتسيير العرض النقدي

تميزت سياسة عرض النقود في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90/10 بارتباطها بالأوضاع الاقتصادية والظروف العالمية التي أثرت على سياسة عرض النقود، و فيما يلي تحليلات لتطور عرض النقود لهذه الفترة.

## الشكل رقم 01: منحنيات تطور مكونات عرض النقود في الجزائر.



المصدر: الحسابات من إعداد الباحث، اعتمادا على:

Bank of Alegria, Bulletin statistique de la banque d'Algérie, statistiques monétaires 1964 – 2000 et statistiques de la balance des paiements 1992 -2005 .

- بنك الجزائر، التقارير السنوية من 2006 إلى 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.

من خلال الرسم البياني يتضح لنا مايلي:

➤ في الفترة 2000م-2002م خلال هذه المدة و نتيجة التزام السلطات الجزائرية بينود الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي فقد انخفض نمو الكتلة النقدية إلى 13% سنة 2000 مقابل 14.9% سنة 1998م نتيجة إتباع سياسة التشف الصارمة، إضافة إلى خفض عجز الميزانية وتجميد أجور العمال، وتقليص حجم الإنفاق العام.

أما سنة 2001م فقد شهدت أعلى نسبة نمو للكتلة النقدية (M2) فقد قدرت نسبة نمو الكتلة النقدية ب 22.3% أي أن الكتلة النقدية قد زادت بمقدار 414.3 مليار دينار في ظرف سنة واحدة. ولعل سبب هذه الزيادة في الكتلة النقدية في سنة 2001م يعود إلى انطلاق المشاريع الاقتصادية التي أقرها رئيس الجمهورية والمتمثلة في برنامج الإنعاش الاقتصادي و برنامج تنمية الجنوب. ما أدى إلى ارتفاع حجم الكتلة النقدية M2 إلى 2071.8 مليار دينار جزائري مقابل 1659.3 مليار دينار سنة 2000م أي نمو الكتلة النقدية بنسبة 24.9% و يرجع ذلك إلى:

1. زيادة الأرصدة النقدية الخارجية .
2. انطلاق تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي في افريل 2001م الذي رصد له حوالي 520 مليار دينار جزائري(7 مليار دولار) من سنة 2001م إلى سنة 2004م .

3. ارتفاع حجم القروض المقدمة للاقتصاد إلى 68% سنة 2001م من إجمالي الديون الداخلية، أي بمبلغ يقدر بـ 107.72 مليار دج موزعة إلى 73.98 مليار دج قروض للقطاع العام و 33.72 مليار دج قروض للقطاع الخاص بينما كانت لا تتجاوز 30% سنة 1993م أي بمبلغ 22.0207 مليار دج موزعة إلى 12.0034 مليار دج للقطاع العام و 7.712 مليار دج للقطاع الخاص.

➤ الفترة الممتدة من 2005م إلى 2007م زاد نمو العرض النقدي حسب ما أكده بنك الجزائر<sup>19</sup>، حيث أكد أن تدفقات النقد القانوني (الأوراق و القطع النقدية) بلغ حوالي 200 مليار دينار سنة 2007م مقابل 161.8 مليار سنة 2006م أي ما يعادل نمو يفوق 400% من تدفقات النقد القانوني (قطع و أوراق نقدية) بين سنتي 2005م و 2007م. ومن جانب آخر أوضح بنك الجزائر أن قيمة مخزون النقد القانوني المتداول خارج بنك الجزائر بلغ 1242.16 مليار دج خلال شهر سبتمبر 2007م مقابل 1092.1 مليار دج مع نهاية شهر ديسمبر 2006م، مما يكشف عن تزايد الكتلة النقدية و السيولة النقدية لدى البنوك و المصارف. وقد أرجع بنك الجزائر هذا النمو في الكتلة النقدية خاصة في جانب النقود القانونية إلى<sup>20</sup>:

1. تسجيل عمليات سحب مالية كبيرة بين سنتي 2005م و 2006م و لم تعد إلى المسالك البنكية؛

2. تباطؤ سرعة تداول النقود القانونية حيث تراوحت بين 1,6 و 1,3، كما أنه يبرز فرضية الاكتناز المتزايد للأوراق النقدية، و تداولها خارج المسالك البنكية؛

3. تنامي السوق الموازية و تهريب العملة الوطنية و عمليات تبيض الأموال؛ هذا و أوضح بنك الجزائر « أنه أمام تزايد حجم السحوبات النقدية و ضعف المداخيل من الأوراق النقدية سيما من بريد الجزائر إذ سجلت الحركة النقدية ضخماً من الأوراق النقدية الجديدة بقيمة 154.638 مليار دج للأشهر التسعة الأولى من سنة 2007م»<sup>21</sup>.

➤ من سنة 2007 إلى سنة 2010: عرفت هذه الفترة تذبذب في معدل تغير عرض النقود<sup>22</sup> حيث بلغ معد نمو M2 أدنى مستوى له على مدار تطور عرض النقود في الجزائر سنة 2009 بمبلغ 7173,1 مليار دينار، و بمعدل نمو 3,2% عن سنة 2008. و ذلك لسببين رئيسيين، **السبب الأول** و كما أشار إليه تقرير بنك الجزائر هو التأثير بالأزمة الاقتصادية العالمية و انخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية إلى 6,23% سنة 2009 مقارنة بـ 38,18% سنة 2008، أما **السبب الثاني** فيعود إلى انخفاض أو تقلص الودائع تحت الطلب حيث انخفضت من 3424,9 مليار دينار سنة 2008 إلى 3114,8 مليار دينار سنة 2009 أي انخفاض بمعدل (9,05%-)، وهو ما أثر سلباً على قدرة البنوك على خلق الائتمان (أشبه النقود)<sup>23</sup>، ليبدأ بعد ذلك من سنة 2010 العرض النقدي في النمو و الزيادة نتيجة تحسن الأوضاع الاقتصادية الخارجية و استقرار الأزمة المالية في أمريكا و ارتفاع أسعار المحروقات و التي ارتفع معها صافي الأصول الخارجية، ليبلغ معدل نمو العرض النقدي في نهاية سنة 2010 نسبة 15,4% بعدما كان 3,2% سنة 2009، أي بمبلغ قدره 8280,7 مليار دج مقابل 7173,1 مليار دج سنة 2009، كما تغيرت الودائع تحت الطلب و أشبه النقود بمعدل نمو بلغ على التوالي: 17,43% و 13,25% بعدما كان الأول سالب و الثاني منخفض.

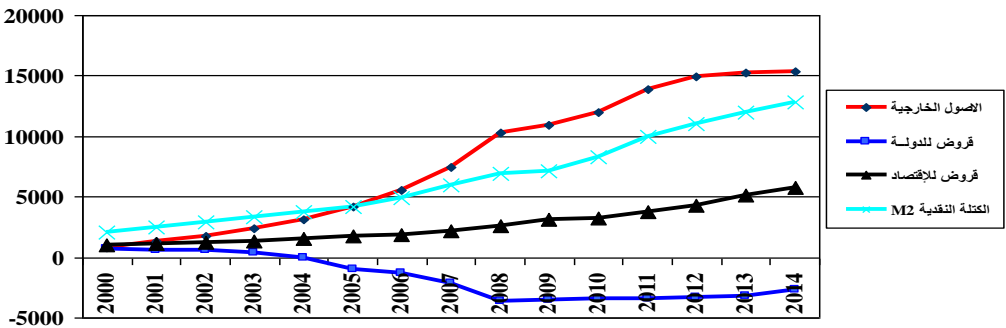
➤ أما السنتين 2011 و 2012 فيلاحظ نمو حجم العرض النقدي في سنة 2011 بمعدل يعتبر ثالث اكبر معدل خلال الفترة الممتدة من سنة 1998م وبفارق 4,5% عن سنة 2010، أي بمعدل نمو فاق 19,9% ، ونجد مصدر هذا النمو في تحسن أو ارتفاع حجم الودائع بنوعيتها تحت الطلب ولأجل لدى البنوك وهو ما ساهم في خلف الائتمان الذي شكل نسبة 74,10% من العرض النقدي في الاقتصاد والذي بلغ 9929,2مليار دج وبزيادة فاقت 1648,5مليار دج عن سنة 2010. بينما تراجع معدل نمو العرض النقدي خلال سنة 2012م لينخفض معدل النمو من 19,9% إلى 11,46%، إذ بلغ مستوى العرض النقدي مبلغ 11067,6مليار دج، وقد ارجع محافظ بنك الجزائر ذلك إلى التأثير بالأزمة الأوربية وانخفاض حجم صافي الأصول الخارجية التي تعتبر المصدر الأساسي للإنشاء النقدي<sup>24</sup>.

➤ في حين أن السنتين الأخيرتين 2013-2014 تميزتا بنوع من الاستقرار في تغير عرض النقود حيث سجل معدل نمو 7,89 و 7,76 على التوالي وبقيمة 11945,81 مليار دج سنة 2013، و12858,75 مليار دج سنة 2014م؛ وذلك نتيجة استقرار مستوى الموجودات الخارجية عند 189,75مليار دولار إلى غاية نهاية جوان 2013، مع ظرف يتميز بمستوى منخفض للدين الخارجي ما يعزز الصلابة المالية الخارجية للجزائر لسنة 2013م<sup>25</sup>.

سادساً: العلاقة بين نمو العرض النقدي ومقابلات الكتلة النقدية في الجزائر.

يجمع الاقتصاديون على أن عرض النقود يرتبط بعدة متغيرات في الاقتصاد عادة ما تكزن أهم هذه المتغيرات تتمثل في مقابلات الكتلة النقدية ومتطلبات النشاط الاقتصادي من الحجم النقدي الأمثل الذي يلبي طلبات الأعوان الاقتصاديين، درجة هذا الترابط تختلف من اقتصاد إلى آخر حسب درجة تطوره و تطور جهازه المالي و المصرفي و كذا العادات المصرفية في البلد؛ و في الجزائر نحاول تحليل مدى ارتباط عرض النقود بمقابلات الكتلة النقدية للفترة 2000-2013 في العنصر كما يلي:

الشكل رقم2: التمثيل البياني لعرض النقود ومقابلات الكتلة النقدية 2000-2014



المصدر: من إعداد الباحث، اعتمادا على مصادر مختلفة منها:

Bank of algeria, Bulletin statistique de la banque d'algerie, statistiques monétaires 1964 – 2000 et statistiques de la balance des paiements 1992 -2005

- بنك الجزائر، التقارير السنوية من 2006 إلى 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.

من خلال الرسم البياني يتضح لنا أن يرتبط عرض النقود بعلاقة يفترض أن تكون وثيقة مع متغيرات الاقتصاد الكلي كالناتج المحلي الإجمالي والعجز بالموازنة والاحتياجات الدولية الناتجة عن الصادرات الوطنية؛ فقد وجد أن هناك علاقة واضحة وإيجابية بين عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) وبين معدل النمو في الناتج المحلي الاسمي والحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية، ولكن تلك العلاقة كانت غير واضحة مع معدل التضخم وذلك لوجود عوامل أخرى تؤثر على نمو عرض النقود غير الزيادة في معدلات الأسعار.

### الخاتمة:

تتمثل عناصر الاستقرار النقدي التي يستهدف البنك المركزي تحقيقها في استقرار المستوى العام للأسعار واستقرار سعر صرف الدينار وخلق هيكل أسعار فائدة ينسجم مع الظروف الاقتصادية المحلية والتطورات الدولية. ويسعى البنك المركزي إلى تحقيق ذلك من خلال تنظيم نمو السيولة المحلية في الاقتصاد الوطني بما يتناسب وتمويل النشاط الاقتصادي الحقيقي.

ومن ثم فإن استخدام النقود في الاقتصاد يتطلب الكفاءة في تسيير المعروض النقدي، فقد تقرر السلطات النقدية تخفيض عرض النقود مما يؤدي إلى الانكماش و بالتالي الوصول إلى حالة الكساد، لأن زيادة نمو الاقتصاد الوطني تتطلب أيضا زيادة الطلب على النقود، وتؤدي هذه الزيادة في الطلب على النقود إلى تكوين فائض في الطلب النقدي الذي بدوره يفوق إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات.

وقد دأبت البنوك المركزية على ضبط تغير عرض النقود في الاقتصاد من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية، والمتمثلة في سعر إعادة الخصم ونسب الاحتياطي النقدي الإلزامي، علاوة على السقوف المباشرة على التوسع الائتماني في حالات معينة، إلى جانب الإجراءات الإدارية للتأثير على هيكل الائتمان المصرفي وكلفتها، وذلك من خلال تحديد أسعار الفائدة على القروض والودائع والزام البنوك بتوجيه جزء من محفظتها المالية نحو استثمارات بعينها، وقد أثبتت التجربة، أن هذه الأدوات لم تكن بالفعالية المطلوبة للتأثير على مستوى أو معدل نمو العرض النقدي في الاقتصاد، فضلاً عن أنها تؤدي إلى تشوهات سعرية وهيكلية في القطاع المصرفي، وبالتالي إلى تقليل كفاءة تخصيص الموارد في الاقتصاد الوطني.

### نتائج الدراسة:

✓ تميزت سياسة العرض النقدي في الجزائر بأنها غير مستقلة عن نوع تسيير وطبيعة نموذج التنمية الاقتصادية المعتمدة، وقد كانت إصلاحات سنة 1990م بداية التوجه نحو اقتصاد السوق القائم على معايير المرودية والربح؛ ويمكن القول أن قانون

النقد والقرض 90-10 قد أوضح معالم التوجهات في مراقبة ومتابعة تطور عرض النقود بشكل أفضل.

✓ عرف عرض النقود في الجزائر عدة تطورات، حيث عرف تطور متزايداً و مستمراً منذ بداية الإصلاحات النقدية و حتى السنوات الأخيرة. حيث يلاحظ استمرار ارتفاع عرض النقود و بمعدلات نمو يمكن القول عنها أنها مرتفعة مقابل معدلات النمو في الناتج الوطني باعتباره المتلقي لهذا النمو من العرض النقدي.

✓ إن الحاجة إلى تمويل الاقتصاد دفعت ببنك الجزائر إلى التوسع في العرض النقدي عن طريق منح قروض ارتفعت نسبتها بـ6,27% سنة 2013م مقابل 2,31% لسنة 2012، منها 5,1% عبارة عن قروض موجهة للقطاع الخاص و 7,5% للقطاع العمومي.

✓ الأرقام والمؤشرات التي عرضها محافظ بنك الجزائر الخاصة بالتطورات النقدية والمالية لسنة 2013م لم يكن البعض منها مشجعاً، الأمر الذي دفع به إلى دق ناقوس الخطر حول تداعيات تراجع مداخيل النفط على المشاريع الاستثمارية بصفة عامة، حيث لم يستبعد إعادة النظر في البعض منها، داعياً إلى استخلاص الدروس والعبر والتركيز على تنويع الاقتصاد ورفع الإنتاج خارج قطاع المحروقات الذي يبقى المصدر الرئيسي لزيادة العرض النقدي و تمويل الأنشطة الاقتصادية ما خلق نوع من التضخم الناتج عن زيادة أسعار السلع المستوردة.

✓ يجب أن ترتبط المتغيرات النقدية المختارة بعلاقة معنوية مع متغيرات الهدف النهائي، كما أن المتغيرين يجب أن يتغيرا في نفس الاتجاه على المدى الطويل، وبمعنى آخر، فإن العلاقة بين الأهداف النقدية والأهداف النهائية للسياسة النقدية، لا يجب أن تتغير بصورة عنيفة عند تعرضها لصدمات خارجية. إذا كانت فعالية السياسة النقدية التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع من خلالها السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار. فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

✓ إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي بتوجيه الأدوات النقدية بشكل فعال من أجل تبني استهداف وحيد والتخلي عن باقي المستهدفات الاسمية الأخرى كالأجور، مستوى التشغيل أو سعر الصرف؛

✓ يجب أن تكون السلطات النقدية قادرة على التحكم في الأهداف الوسيطة المختارة والسيطرة عليها، وفي حالة الاقتصاد ذات معدل الصرف الثابت نسبياً، فإن السلطات النقدية قد تجد من الصعب عليها تماماً السيطرة على عرض النقود -مجموعة الأصول المحلية والأصول الأجنبية- وخاصة في فترة التدفقات الضخمة لرأس المال إلى الداخل.

## المراجع والاحالات:

1. عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار المجدلأوي، الأردن 1999 ، ص 223.
2. محمود حميدات، النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1996، ص 44.
3. عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعية، مصر 2003، ص 61.
4. محمد دويدار، الاقتصاد النقدي، دار الجامعية الجديدة ، مصر 1998، ص 208.
5. حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية، الدار الجامعية، الاسكندرية 2007، ص 145.
6. منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية، الطبعة الثانية، جامعة طنطا، مصر 1996، ص 81.
7. مارتا كاستلو برانكو ومارك سوينبون، استقلال البنك المركزي، هل يمكن أن يسهم في تحسين الأداء في مجال التحكم في التضخم، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1992، ص 19-20.
8. بلعزوز بن علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة "مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة " قاصدي مرباح " ورقلة 11 - 12 مارس 2008.
9. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2006، ص 96.
10. بول رماسون و آخرون، هل يمكن أن يكون وضع رقم مستهدف للتضخم إطار للسياسة النقدية في البلدان النامية، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1998، ص 35.
11. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص 83.
12. Stone Mark, "Inflation Targeting Life", IMF working paper, no.03/12, IMF, Washington 2003, p 15.
13. William E. Alexandre, Tomas J.T. Baliño, and Charles Enoch, "Adopting indirect instruments of monetary policy", op.Cit, pp: 16-17.
14. Shaechter, A.stone, M.R. and Zelmer, M, "Adopting inflation targeting: practical issues for emerging market countries", IMF occasional papers, IMF, Washington, 2002, pp: 03-05.
15. بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة-2006، 1990- مجلة بحوث اقتصادية عربية، عدد 41، شتاء 2008، ص 41.



16. اسماعيل احمد الشناوي، استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس 2004، ص 13.
17. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004، ص 128-125.
18. ناجي التونسي، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، دون سنة نشر، ص ص 10-13.
- 19 مذكرة إعلامية حول تطور النقد الائتماني (القانوني)، منشورة البنك المركزي، على: [http://www.banque of:algéria.dz](http://www.banqueofalgeria.dz) 07/04/2014
- 20 بنك الجزائر يجري تقييما لحركة النقد، متاح على: [http://www.entv.dz/or/newy/index. php](http://www.entv.dz/or/newy/index.php) 22/04/2014
- 21 بنك الجزائر يرفع من إنتاج الأوراق النقدية لمواجهة الطلب الكبير على السحب، متاح على: [http://www.bilad - maktobblog.com](http://www.bilad-maktobblog.com) 22/04/2014
- 22 Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2009 , p152
- 23 Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2009 , p166
- 24 محمد لكساسي، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر لسنة 2012 ، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني مارس 2013.
- 25 محمد لكساسي، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر للسداسي الأول من سنة 2013، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني بتاريخ 2013/12/17.