



# الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة د. الطاهر مولاي سعيدة

كلية العلوم الإقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في.

الشعبة : علوم إقتصادية

التخصص : بنوك مالية وتسيير المخاطر

دور سياسة سعر الفائدة في السياسة النقدية

-دراسة حالة الجزائر-

(2012/ 1990)

من إعداد الطالبة:

• هيدور سميرة

أعضاء لجنة المناقشة :

الأستاذ..... رئيسا.

الأستاذ..... مشرفا

الأستاذ.....ممتحنا

الأستاذ.....ممتحنا

السنة الجامعية: 2015/2014

## - شكر -

- الحمد لله نعمده و نستعين به و الصلاة و السلام على من وفى بوعده و فدى الإسلام بنفسه و الذي بإخلاص أدى الأمانة و بالقران أحرص الألسنه الجبانه.

وبعد:

- أتقدم بجزيل الشكر و الإمتنان إلى الأستاذ القدير "ابريير محمد" الذي لم يبخل عليّ بتوجيهاته ونصائحه لإتمام هذا العمل.

- شكر خاص للأستاذين "حول عبد القادر" بن قدور علي" وكل أساتذة قسم علوم إقتصادية بجامعة سعيدة.

والشكر لصديقتي دلاوي حسنية والأخ تامي نصر الدين

ولكل من ساهم من قريب أو بعيد في إتمام هذا العمل المتواضع.

## - إهداء -

- بدأت بأكثر من يد، وها أنا اليوم والحمد لله أطوي سهر الليالي و تعب الأيام وخُلاصة مشواري الدراسي، بين دفتي هذا العمل المتواضع الذي أهديه إلى:

أبي حياتي :بدر الدين .

إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء "أمي"، حبيبتي مباركة

والى حبيبتي وصديقتي نعيمة هيري رحمها الله و كل العائلة كبير وصغير والى كل صديقتي وخاصة إيمان وزهرة ، فاطيمة، صفية ،سعدية ، صبرينة .وهنودة

والى كل قسم بنوك مالية وتسيير المخاطر .

## الملخص :

تهدف هذه الدراسة الى معرفة مامدى تأثير سعر الفائدة في السياسة النقدية ولغرض ذلك تمت الإشارة لنظرة مختصرة حول سعر الفائدة والسياسة النقدية والعلاقة التي تجمعهما ، وذلك بتحليل الجداول وتوضيحها بمنحنيات وفقاً لدراسة حالة الجزائر من الفترة الممتدة 1990-2012 .

وإن لتغير سعر الفائدة أثر واضح على الكتلة النقدية حيث يستعمل كأداة للحد من التدفق النقدي والتوسع في الإئتمان ومن ثم قدرة البنك على الإقراض وخلق المزيد من النقود الكتابية مما يؤثر بشكل مباشر على عرض النقود والعناصر المكونة له بالإضافة الى أن معدل الفائدة مثلما يمكن أن يستخدم كهدف وسيط ويمكن أن يستخدم كقناة إبلاغ ووسيلة للسياسة النقدية كما أكدت نتائج هذه الدراسة على أن سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية لا يتمتع بالمرونة اللازمة ليؤثر في المتغيرات الاقتصادية وبالتالي التأثير على الاقتصاد الوطني.

**الكلمات المفتاحية :** السياسة النقدية – الكتلة النقدية – سعر الفائدة - الاقتصاد الوطني.

**Summary:**

This study aims to find out how much the impact of interest rate in the monetary policy and for that purpose it has noted a brief overview of the interest rate and monetary policy rate and the relationship they share, by analyzing the tables and clarify curves according to the study the case of Algeria from the period between 1990-2012.

And that the change in interest rate a has a clear impact on the monetary mass, where it used as a tool to reduce the cash flow and credit expansion and then the bank's ability to lend and create more money writing which has a direct impact on the money supply and its elements in addition to the interest rate as it can be used as a target broker and can be used as a conduit and a mean to inform the monetary policy as the results of this study confirmed that the interest rate as an instrument of monetary policy tools does not have the flexibility to affect the economic variables and therefore the impact on the national economy.

**Keywords:** monetary policy - the money supply - the interest rate - the national economy.

فهرس

الفصل الأول : سعر الفائدة في النظريات النقدية .

تمهيد

المبحث الأول : النظرية النقدية التقليدية .

المطلب الأول : مدخل نظرية فيشر

المطلب الثاني:مدخل مُعادلة الأرصدة النقدية .

المطلب الثالث: تحديد سعر الفائدة

المبحث الثاني: سعر الفائدة في التحليل الكينزي

المطلب الأول: فرضيات التحليل الكينزي.

المطلب الثاني : نظرية كينز في النقود

المطلب الثالث: تحديد سعر الفائدة التوازي عند كينز:

المبحث الثالث: سعر الفائدة في التحليل النقدي المُعاصر

المطلب الأول: الطلب على النقود

المطلب الثاني: تحديد سعر الفائدة

المطلب الثالث: أهمية سعر الفائدة في التحليل النقدي المُعاصر

المبحث الرابع :سعر الفائدة أداة من أدوات التوازن الاقتصاد الكلي

المطلب الأول: التوازن في سوق الإنتاج

المطلب الثاني: التوازن في سوق النقد

المطلب الثالث: التوازن في سوق النقد وسوق الإنتاج (Ls.LM)

خلاصة الفصل

## الفصل الثاني :السياسة النقدية والبنك المركزي .

### تمهيد

المبحث الأول:السياسة النقدية في منظور المدارس الاقتصادية.

المطلب الأول : السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي.

المطلب الثاني :السياسة النقدية في التحليل الكينزي

المطلب الثالث:السياسة النقدية في التحليل النقدي

المطلب الرابع :السياسة النقدية في تحليل التوقعات العقلانية

### المبحث الثاني : ماهية السياسة النقدية .

المطلب الاول : مفهوم وأنواع السياسة النقدية .

المطلب الثاني :أهداف السياسة النقدية

المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية

المطلب الرابع : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية والمالية

### المبحث الثالث :قنوات إبلاغ السياسة النقدية

المطلب الأول: قناة سعر الفائدة

المطلب الثاني :قناة سعر الصرف

المطلب الثالث : قناة أسعار السندات

المطلب الرابع : قناة الائتمان

### المبحث الرابع : البنك المركزي وعوامل نجاح السياسة النقدية

المطلب الأول :دور البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية

المطلب الثاني :علاقة إستقلالية البنك المركزي بتنفيذ السياسة النقدية .

المطلب الثالث :شروط نجاح السياسة النقدية.

### خلاصة الفصل

## الفصل الثالث :دراسة تطبيقية حالة الجزائر

تمهيد

### المبحث الأول :الإصلاحات الاقتصادية في مرحلة الأزمة

المطلب الأول : قانون القرض والبنك سنة 1986م

المطلب الثاني : قانون إستقلالية البنوك لسنة 1988م

المطلب الثالث : قانون النقد والقرض 10 عام 1990م

### المبحث الثاني : برامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي

المطلب الأول : الإصلاح النظري لسياسات صندوق النقد الدولي

المطلب الثاني: الملامح العامة لبرنامج التثبيت والتعديل الهيكلي:

المطلب الثالث: أسباب الإختلالات الاقتصادية:

المطلب الرابع : برامج الاستعداد الائتماني مع صندوق النقد الدولي

### المبحث الثالث : مراحل تطور أسعار الفائدة

المطلب الأول: مرحلة ثبات أسعار الفائدة

المطلب الثاني: مرحلة التحرر التدريجي لسعر الفائدة

المطلب الثالث : مرحلة سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة

### المبحث الرابع : أثر تغير سعر الفائدة على الإقتصاد الجزائري

المطلب الأول : أثر تغيرات أسعار الفائدة على نمو الناتج المحلي الإجمالي:

المطلب الثاني : أثر تغير سعر الفائدة على نمو الكتلة النقدية:

المطلب الثالث : أثر سعر الفائدة على هيكل الودائع

المطلب الرابع : مقابلات الكتلة النقدية:





## مقدمة

يعتبر سعر الفائدة من بين المواضيع التي إحتلت مكاناً بارزاً في الفكر الإقتصادي ، من خلال أنه نقطة جدل ما بين الإقتصاديين على إختلاف نظرياتهم .

فقد ذهب معظم الإقتصاديين الكلاسيك والكينزيين الى إعتبار سعر الفائدة من المسلمات التي تقبل النقاش فحسبهم لا يمكن تصور وجود نشاط إقتصادي بدونه ، كما يرون أنه لا يوجد بديل يحل محل سعر الفائدة .

في حين إنتهى كثير من الباحثين والمكرين الإقتصاديين في بحوثهم ودراساتهم الى أن سعر الفائدة هو سبب المشاكل وسبب كل الأزمات المالية والإقتصادية وإلغاء دوره في بناء وتفسير النظريات الإقتصادية والسياسات الإقتصادية وتبني بدائل جديدة تكون مفيدة وفعالة وأكثر ملائمة .

هذا ويرى فريق آخر من الإقتصاديين كفريدمان والنقديين عموماً أن سعر الفائدة أداة ضعيفة في التأثير على النشاط الإقتصادي ونادوا الى التقليل من أهمية في بناء السياسات الإقتصادية، وبالإضافة من ما سبق نجد طريفاً رابعاً من الإقتصاديين يذهب بإتجاه إتهام الدولة بتدخلها في الحياة الإقتصادية من خلال السياسات الإقتصادية، وفي هذا المجال نستخدم كثيراً آلية الجبري لسعر الفائدة، وفي الإقتصاد الجزائري فلقد مر بأزمة خانقة إعتبرت الأشد والأقوى في تاريخه كان هذا في أواخر الثمانينات من القرن الماضي نتيجة إنخفاض أسعار البترول عالمياً وعلى إثرها لجأت الجزائر الى صندوق النقد الدولي لإستخدام شريحة الإحتياط أحدث هذا التدبير تغييراً جذرياً على مستوى المنظومة التشريعية في المال النقدي حيث صدور قانون النقد والقرض رقم 10-90 والذي أعطى مساراً آخر للسياسة النقدية التي لم تكن واضحة المعالم نظراً سببين : أولهما التداخل بين الخزينة العامة والبنك المركزي وثانيهما ضعف الوساطة المالية، أثر تبني الجزائر برنامج التصحيح الهيكلي الذي فرض عليها من قبل صندوق النقد الدولي، تأثرت معظم المتغيرات الإقتصادية وكون أن سعر الفائدة هو أحد هذه المتغيرات التي تؤثر بشكل أساسي على الإدخار والإستثمار، فلقد أعطيت له أهمية

كبيرة في برنامج التصحيح الهيكلي الذي كان يهدف الى وضع أسعار فائدة موجبة ،وبعد التمهد للموضوع بأبراز أهم النقاط التي تناولها البحث فتم تقسيمه الى ثلاث فصول :

ففي الفصل الأول تم التطرق لسعر الفائدة في النظرية النقدية وذلك يتمحور حول النظرية النقدية التقليدية والتحليل الكنزي لسعر الفائدة والتحليل النقدي المعاصر ثم دراسة نموذج التوازن الإقتصادي العام ودور سعر الفائدة في تحقيق ذلك .

أما في الفصل الثاني فلقد ناقشنا من خلاله السياسة النقدية في منظور المدارس الإقتصادية وماهيتها ومعرفة قنوات إبلاغ هذه السياسة ودور البنك المركزي في ممارسة السياسة النقدية ومدى إستقلالية البنك المركزي عن السلطة التنفيذية وشروط نجاح السياسة النقدية .

أما في الفصل الثالث والأخير فلقد تمت دراسة تطور أهم المؤشرات الإقتصادية في الإقتصاد الجزائري إثرى الإصلاح .

ومما سبق وفي ظل التحولات التي شهدتها الإقتصاد الجزائري و انتهاجه سياسات أسعار فائدة مختلفة وضمن هذا الإطار تبرز ملامح اشكالية البحث والتي يمكن صياغتها على النحو التالي.

- ما مدى تأثير سعر الفائدة على السياسة النقدية ؟

- هذا التساؤل الذي يعبر عن غاية وهدف البحث وحتى يتيسر لنا السيطرة على جوانب الموضوع إرتأينا طرح مجموعة من الاسئلة الفرعية التي تساعدنا في توجيه لدراسة وهي :

- 1- ماهي السياسة النقدية وأهدافها وأدواتها ؟

- 2\_ ما مفهوم سعر الفائدة وكيف يتم تحديده ؟

- 3\_ ما هي عوامل نجاح السياسة النقدية ؟

● **الفرضيات:**

لمناقشة الاشكالية والاجابة على التساؤلات السابقة ارتأينا وضع الفرضيات

التالية:

- سعر الفائدة آلية من آليات السياسة النقدية ؟

نجحت السياسة النقدية في الجزائر إلى حد كبير في استخدام الأدوات النقد غير

المباشر؟

### ● مبررات إختيار الموضوع

لقد تم إختيار هذا الموضوع وفق إختيارات عديدة منها : أنه كان من اقتراح الأستاذ المشرف وهو يندرج في نطاق مجال تخصصي [بنوك-مالية وتسيير المخاطر] ونظرا للقيمة العلمية للموضوع ومن أجل تنمية المعارف فيه.

**أهداف الدراسة:** هدفت هذه الدراسة إلى ما يلي :

● 1- التعرف على مفهوم السياسة النقدية، وعلى أهداف السياسة النقدية وعلى أبرز أدواتها المطبقة من قبل البنك المركزي .

● 2- التعرف على مفهوم سعر الفائدة، وكيفية تحديده

● 3- التوصل إلى مجموعة من النتائج التي قد تسهم في زيادة وتحسين

كفاءة السياسة النقدية.

**أهمية الدراسة :** تكمن أهمية هذه الدراسة في معرفة مدى تأثير سياسات أسعار الفائدة على السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، كما تستمد الدراسة أهميتها في أنها تناولت دراسة تحليلية .

**منهجية الدراسة:**

**المنهج المستخدم :** من أجل اختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد بعض المناهج التي

تتوافق وطبيعة البحث وتتمثل في ما يلي :

- **المنهج الوصفي :** الذي يسمح باستعاب الجانب النظري للبحث المتمثل في الدراسة النظرية لسعر الفائدة والسياسة النقدية وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية ،وكذا يسمح بوصف النظريات وتطوراتها التاريخية.

- **المنهج التحليلي :** الذي يسمح بتحليل الاوضاع والعلاقة المختلفة بين المتغيرات المدروسة بالاعتماد على البيانات والمعطيات المتوفرة .

## الدراسات السابقة:

1 - **بلدغم فتحي:** ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري 2011 -

2012

إن أغلب الدراسات التي أجريت في الدول المتقدمة أثبتت أن ارتفاع سعر الفائدة الخاص بانتقال السياسة النقدية يتزامن مع فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية وعليه فإن المُشكل في الجزائر لا يمكن في ارتفاع سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي وإنما في البنية المؤسساتية للدولة وطرق التسيير.

2 - **بوزعرور عمار:** السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر (1990 - 2003) أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية 2009م صيغت إشكالية البحث كما يلي ما هو تأثير السياسة النقدية في الجزائر على بعض المتغيرات الاقتصادية خلال الفترة 1990 - 2003 لاسيما منها التضخم واستقرار الأسعار وعرض الكتلة النقدية و توازن ميزان المدفوعات نلاحظ أنّ هذه الدراسة لم تهتم بالمتغيرات العالمية كالأزمة المالية (2008 - 2009) ولا بمشروع انضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة ولا بالشراكة مع الإتحاد الأوروبي ومدى تأثيرهما على فعالية السياسة النقدية في مكافحة التضخم.

كما أنّ الإصلاحات التي قامت بها الجزائر بخصوص السياسة النقدية أدت إلى استعمال أدوات جديدة لتسيير عرض النقود بالإضافة إلى رفع معدلات الفائدة ومُعدل إعادة الخصم.

3 - **غريبي أحمد:** انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة وأثره على السياسات النقدية والمالية أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية 2009 - 2010 لجامعة الجزائر.

جاءت إشكالية هذه الدراسة باعتبار الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة يُعد مُعلماً بارزاً من معالم الانفتاح الاقتصادي وتكريس منطق السوق. كيف يُمكن للسياسة المالية والنقدية أن تتكيف مع هذا الوضع الانتقالي فقد شملت هذه الدراسة جانباً من الموضوع قيد البحث وهذا من خلال أثر المنظمة العالمية للتجارة على السياسة النقدية.

## الدراسات الأجنبية:

### 1 - دراسة بعنوان:

bluedoen /bowdlev open economy /code pence

.=U.S.monetary policyand rntest.rate pass / through 2006

تناولت عملية الإنتقال الدولي في إطار تثبيت أسعار الفائدة وغير المربوطة بنظم أسعار الصرف، وقاموا بالنفريق بين تحركات أسعار الفائدة التي يُمكن التنبؤ بها في إطار حركة رأس المال والتي لا يُمكن التنبؤ بها، أشارت نتائج الدراسة إلى أنه يُمكن التنبؤ باتجاهات السياسات النقدية التي تعتمد على سعر الفائدة وهذا يُمكن في الولايات المُتحدة الأمريكية و أشارت النتائج كذلك إلى أن تغيير مُعدلات الفائدة لا يُمكن التنبؤ بها. ووجدت الدراسة أن الحد الأقصى لسعر الفائدة يمكن التنبؤ به على الرغم من تعقيدات البيئة الاقتصادية والنقدية المُحيطة بهذه التغيرات.

### 2 - دراسة بعنوان:

Monetary.policy.and interest.canonical dynamics mechanism of

rete. Jung.niu .wang lin 2005

أشارت الدراسة أن أسعار الفائدة هي أحد العناصر الأساسية للأنشطة المالية والإقتصادية وتحركاتها هي عامل من العوامل الرئيسية الدافعة لسوق المال وتدفقاته على المُستوى العالمي. وفي الولايات المُتحدة الأمريكية يستخدم البنك المركزي (الاحتياطي الإتحادي) سعر الفائدة بشكل دائم لتحديد مُعدلات الإقتراض بين البنوك وهي الأداة الأساسية لترسيخ سياسة النقدية للحفاظ على التنمية المُستدامة والنمو واستقرار الأسعار، وتقوم لجنة السوق المفتوح الاتحادي بعملية توازن بين النمو و التضخم عن طريق ضبط أسعار الفائدة وتعد أسعار الفائدة محورا أساسيا للسياسات النقدية الأمريكية.

**تمهيد:**

إنّ لسياسة سعر الفائدة أهمية بالغة في مجال الوسائل المتقدمة لتصبح المسار الإقتصادي للدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء ويعتبر الكثير من الإقتصاديين خاصة التقليديين والمعاصرين، أنّ سعر الفائدة مُتغير محوري في بناء وعرض النظريات النقدية المختلفة على مراحل تطورها كما يُعتبر في منظورهم عامل أساسي في نشاط المؤسسات المالية والمصرفية.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث وفي المبحث الأول النظرية النقدية التقليدية وفيه مدخل نظرية فيشر ومدخل مُعادلة الأرصدة النقدية وتحديد سعر الفائدة وفي المبحث الثاني سعر الفائدة في التحليل الكنزي وفيه نظريات التحليل الكنزي ونظرية الفائدة عند كينز وتحديد سعر الفائدة عند كينز وفي المبحث الثالث سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر وفيه سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر وتحديد سعر الفائدة وأهميتها .

وفي الأخير المبحث الرابع سعر الفائدة أداة من أدوات التوازن الاقتصادي الكلي وفيه التوازن في سوق الإنتاج والتوازن في سوق النقد والتوازن في سوق الإنتاج وسوق النقد (IS LM)

**المبحث الأول: النظرية النقدية التقليدية .**

تسعى النظرية النقدية إلى تفسير العوامل المحددة لقيمة النقد في أي لحظة من الزمن وتحليل تلك التغييرات التي تطرأ عليها خلال فترة من الزمن، إذ تعتبر بمثابة خلاصة للفكر والتحليل التقليدي للظواهر النقدية في الاقتصاد، وتقوم على مجموعة من الأسس والافتراضات أهمها : ثبات كل من حجم المعاملات وسرعة تداول النقود ووجود علاقة طردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود، كما تعتبر وسيلة للتبادل .

**المطلب الأول: مدخل نظرية فيشر**

تقوم نظرية فيشر على تفسير العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، حيث يكون مجموعة قيم عمليات المبادلة مساوياً للمبالغ التي دفعت في تسويتها. — إذاً فنظرية الكمية ل"فيشر" هي دالة المستوى العام للأسعار مُتغير تابع وكمية النقود مُتغير مُستقل وبثبات كل من كمية المبادلات وسرعة دوران النقود فإنه يُمكن صياغة المُعادلة رياضياً فيما يلي:<sup>1</sup>

$$M.V=T.P.....1$$

حيث:

**M:** تشمل كافة أنواع النقود الورقية ومعدنية، أوراق بنكنوت ونقود مصرفية.  
**V:** سرعة دوران النقود فتعبر عن مُتوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقد من يد ليدٍ أخرى في تسوية المبادلات التجارية والاقتصادية.  
**T:** حجم المعاملات يشمل كافة أنواع المعاملات التي تتم داخل اقتصاد وهي عبارة عن الحجم الحقيقي للمبادلات من السلع والخدمات خلال فترة زمنية مُعينة.  
**P:** المستوى العام للأسعار هو مُتوسط مرجع الأسعار حجم السلع والخدمات التي بيعت أو اشتريت بالنقود خلال نفس الفترة.<sup>2</sup>

1 عبد القادر بوزيان "دور سياسة سعر الفائدة في السياسة النقدية في كل من سوريا والجزائر، طباعة دمشق، رسالة ماجستير 2006-2007، ص18.

2 بولوطه بلال "أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري"، رسالة ماجستير جامعة الجزائر 2010-2011 ص5



وعليه فإن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تُساوي كمية المُبادلات مضروبة في المُستوى العام للأسعار، إذا كلما تغيرت كمية النقود تغير المُستوى العام للأسعار بنفس الاتجاه شرط ثبات كل من المُبادلات وسرعة دوران النقود رغم التحليل الناجح الذي قدمته هذه النظرية في ذلك الزمان إلا أنها تعرضت إلى انتقادات شديدة تناولت في مُجملها عدم صحة الفرضيات التي قامت عليها.

### 1. مدخل نظرية فيشر لسعر الفائدة

لقد صاغ فيشر مفهوم لسعر الفائدة ومن خلال نظريتين:<sup>1</sup>

#### 1.1. نظرية التفضيل الزمني:

أي البحث عن العلاقة بين الدخل الحالي والدخل في المُستقبل أو بما سُمي التفاضيل بين التفضيل الزمني وإمكانية الإنتاج. فإذا توقع الفرد أن يكون الدخل المُستقبلي أعلى من الدخل الحالي كان على استعداد أن يتخلى عن جزء أكبر من الاستهلاك الحالي مُقابل زيادة محدودة من الاستهلاك المُستقبلي.

#### 2.1. نظرية التوقعات:

يُفرق فيشر بين التغيرات المُتوقعة وغير المُتوقعة في قيمة النقود فالتغيرات المُتوقعة يتم ربطها على حقيقة أن العائد في الأصل يتكون من عائد الفائدة والكسب الرأسمالي المُتوقعة.

وعليه فكل أصل له سعر فائدة خاص به يعتمد على الاتجاه المُتوقع سعره في المُستقبل.

#### 3.1. سعر الفائدة ومعدل التضخم:

يُفرق فيشر بين نوعين من مُعدلات الفائدة الاسمي الذي يتم التعامل به مع المؤسسات المصرفية والأسواق المالية وبين مُعدل الفائدة الحقيقي والذي يُساوي الفرق بين سعر الفائدة الاسمي ومُعدل التضخم الذي يصنع الفرق بينهما.

1 سحنون محمود، "دروس في الاقتصاد التقيمي والمصرفي" مطبعة جامعة منشوري قسنطينة، الجزائر 2004، ص44.

## المطلب الثاني:مدخل مُعادلة الأرصدة النقدية .

تطورت نظرية كمية النقود التقليدية على يد كل من "مارشال" و"روبينسون" ثم "بيجو" و"سميث" النظرية بمُعادلة الأرصدة النقدية لأنها تقوم على العلاقة بين الأرصدة التنفيذية التي يرغب الفرد بالاحتفاظ بها من جهة وبين الدخول النقدية للأفراد من جهة أخرى، فالتغيرات في رغبة الأفراد أو ميلهم للاحتفاظ بالأرصدة النقدية سائلة، يُؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم الدخل وأخيراً على المستوى العام للأسعار وعليه يُمكن إعطاء الصيغة الرياضية لهذه المُعادلة : لو رمزنا إلى التفضيل النقدي بالرمز "K" وبما أنّ العلاقة بين التفضيل النقدي "K" وبين سرعة دوران النقد "V" هي

$$\text{علاقة عكسية حيث } k = \frac{1}{2} \dots\dots\dots (2)$$

وبتعويض حجم المُعاملات "T" بالإنتاج أو الدخل "Y" في المُعادلة (1) فُصبح

$$\text{مُعادلة الأرصدة النقدية: } M.V = Y.P \dots\dots\dots (3)$$

وبمُقارنة المُعادلة رقم (3) بـ (2) فإننا نحصل على الصيغة الرياضية النهائية

$$\text{لمُعادلة "كومبردج" أي: } \frac{M}{K} = Y.P$$

$$\text{(4) } \dots\dots\dots M = P(Y.K)$$

حيث "Y" الدخل الحقيقي من كمية الإنتاج والسلع والخدمات في وحدة الزمن "النسبة التي يرغب الأفراد في الإحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية من أجل الإنفاق، ومن المُعادلة 4 نلاحظ أنّ هناك علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار بشرط ثبات كل من الدخل أو الإنتاج "Y" والتفضيل النقدي "K" وفي هذا الصدد يقول "مارشال J.Marshall": عند ثبات كافة العوامل فإنه سيكون هناك علاقة طردية ومُباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار .

إنّ التغيير الذي أحدثه "مارشال" بتعويضه الإنتاج "الدخل" محل حجم المُعاملات وبتعويض سرعة دوران النقود بالتفضيل النقدي، لم يكن يحدث الشئ الكثير على

1 أكرم حداد . مشهور مدلول النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري دار وائل للنشر والتوزيع الطبعة الأولى عمان الأردن 2005 ص105

النظرية النقدية التقليدية حيث بات الإختلاف بين مُعادلة "كمبردج" ومُعادلة "فيشر" تكمن أساساً في استبدال سرعة دوران النقود بالطلب على النقود (التفضيل النقدي) ومن ثم فالأول كان يبحث عن أسباب الإتفاق والثاني كان يبحث عن أسباب الطلب على النقود وبذلك فإنّ سرعة دوران النقود والتفضيل النقدي هما بديلان عن بعضهما البعض وإنّ الطلب على النقود هو مقلوب سرعة دوران التداول أيّ هناك علاقة عكسية  $K = 1/V$  يُمكن إيجاد أهم الإختلافات بين مُعادلة الأرصدة النقدية "مارشال" ومُعادلة التبادل "فيشر" في:

1. إنّ مُعادلة الأرصدة النقدية تسمح بتغيير كمية النقود بالتأثير على حجم الإنتاج والمستوى العام للأسعار عكس مُعادلة التبادل التي تُسلم بأنّ التغيرات النقدية تُؤثر على المستوى العام للأسعار فقط.
2. مُعادلة الأرصدة النقدية تركز على الطلب على النقود بينما مُعادلة التبادل تُركز على عرض النقود.
3. أضافت مُعادلة الأرصدة النقدية وظيفة أخرى للنقود وهي النقود كمخزن للقيمة.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: تحديد سعر الفائدة

بعد تناولنا لمُختلف مداخل نظرية سعر الفائدة ومناقشتها لأراء أهم الاقتصاديين الذين أسسوا المبادئ العامة للنظرية الكلاسيكية فإنه يُمكن البحث في كيفية تحديد سعر الفائدة وقبل ذلك لابد من الإشارة إلى مُختلف التعاريف والمُبررات التي أعطيت وذلك بالتطرق إلى فرعين:

### الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة:

اعتبر "أدم سميث" الفائدة ثمن لإستخدام رأس المال الناتج عن تضحية (إدخارية) حقيقية، وعليه فهو لم يُفرق بين الربح والفائدة ومن ثمة كان إسهامه في نظرية الفائدة

1 بوفاسة سليمان "التطور التاريخي لمشكلة الفائدة وسيران التعامل بها" أطروحة شهادة الدكتوراة جامعة يحيى فارس المدية الجزائر 2008 ص 77

محدوداً شأنه شأن "ريكاردو" الذي لم يكن واضحاً في التفرقة بين الربح والفائدة.<sup>1</sup> إلا أن أكثر التقليديين إسهاماً ممن اهتموا بتحليل عرض الإدخار لتفسير نظرية الفائدة هو سينيور إذ يُعتبر من رواد نظرية التفضيل الزمني وهو أول من أطلق لفظ الحرمان لتفسير الفائدة على رأس المال، أمّا "مرشال" فقد ناقش عامل الحرمان ومفهومه كسب للحصول على الفائدة وفضل إستعمال لفظ الإنتظار (الإمتناع) للتعبير عن نفس المعنى بعدما تبين له أن لفظ الحرمان غير مرغوب فيه أمّا "فيشر" ففي كتابه "نظرية المعرفة" اعتبر سعر الفائدة هو ثمن إلا أن أكثر التقليديين إسهاماً ممن اهتموا بتحليل عرض الإدخار لتفسير نظرية الفائدة هو سينيور إذ يُعتبر من رواد نظرية التفضيل الزمني وهو أول من أطلق لفظ الحرمان لتفسير الفائدة على رأس المال، أمّا "مرشال" فقد ناقش عامل الحرمان ومفهومه كسب للحصول على الفائدة وفضل إستعمال لفظ الإنتظار (الإمتناع) للتعبير عن نفس المعنى بعدما تبين له أن لفظ الحرمان غير مرغوب فيه أمّا "فيشر" ففي كتابه "نظرية المعرفة" اعتبر سعر الفائدة هو ثمن عدم الصبر على اتقان الدخل وفرصة الاستثمار.

في حين عرّف "سامويلسون Samuelson" الفائدة أنها دخل على شكل نسبة مئوية تُعطى كعلاوة لإقراض مال.<sup>2</sup> وفي الأخير نستنتج من خلال هذه التعاريف أن سعر الفائدة هو تلك القيمة التي يتساوى عندها الادخار والاستثمار.

### الفرع الثاني: تحديد سعر الفائدة

تُفسر النظرية التقليدية سعر الفائدة من خلال العلاقة بين الادخار والاستثمار، وأن سعر الفائدة يتحدد بعوامل حقيقية لا نقدية حيث أن الادخار الحقيقي يشير إلى تلك السلع التي امتنع الأفراد عن استهلاكها وسوف تُستخدم لأغراض إنتاجية، أمّا الاستثمار الحقيقي فيشير إلى الطلب على السلع الرأسمالية التي يُمكن تمييزها عن الاستثمار النقدي

1 علاء محمد مسعود حميدة "أثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة في البنوك الجزائرية الأردنية" رسالة ماجستير جامعة آل الكتاب ص 32

2 مصطفى عمر فريد أحمد، حسن السيد محمد سهير النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة مصر 2000 ص 126.

مثل الأسهم والسندات.<sup>1</sup>

وبتحديد سعر الفائدة بتقاطع دالة الادخار مع دالة الاستثمار، وإنّ الفائدة كأى ثمن تتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب لعرض رأس المال والطلب عليه، حيث يضمن سعر الفائدة تحقيق التوازن بشكل تلقائي بين الطلب على الإستثمار الرغبة في الإدخار، ولتحقيق ذلك يرى التقليديون ضرورة توفر شروط وفروض نوجزها فيما يلي:

1. تساوي الإستثمار مع الإدخار.
  2. كل فرد يهدف إلى تعظيم مكاسبه وأرباحه.
  3. تسود المنافسة التامة في سوق رؤوس الأموال.
  4. ثبات سياسة البنك المركزي.
  5. الطلب على النقود مُنحصر بدافع المعاملات والإحتياط فقط.
  6. إذا يُعتبر الكلاسيك سعر الفائدة عاملاً فعالاً في التأثير على الادخار وقرار الإستثمار وإن كان أثره (سعر الفائدة) بالضرورة هو إتجاه عكس أحدهما (الإستثمار).
  7. فالادخار يُمثل (عرض) بمتابة دالة مُتزايدة في سعر الفائدة حيث العلاقة بينهما علاقة طردية.
  8. أمّا الإستثمار يُمثل (الطلب) بمتابة دالة مُتناقصة في سعر الفائدة حيث العلاقة بينهما علاقة عكسية.<sup>2</sup> يمكن توضيح كيفية تحديد سعر الفائدة بيانياً وفق الشكل التالي
- الشكل رقم (01/01) تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك .
- بحيث :

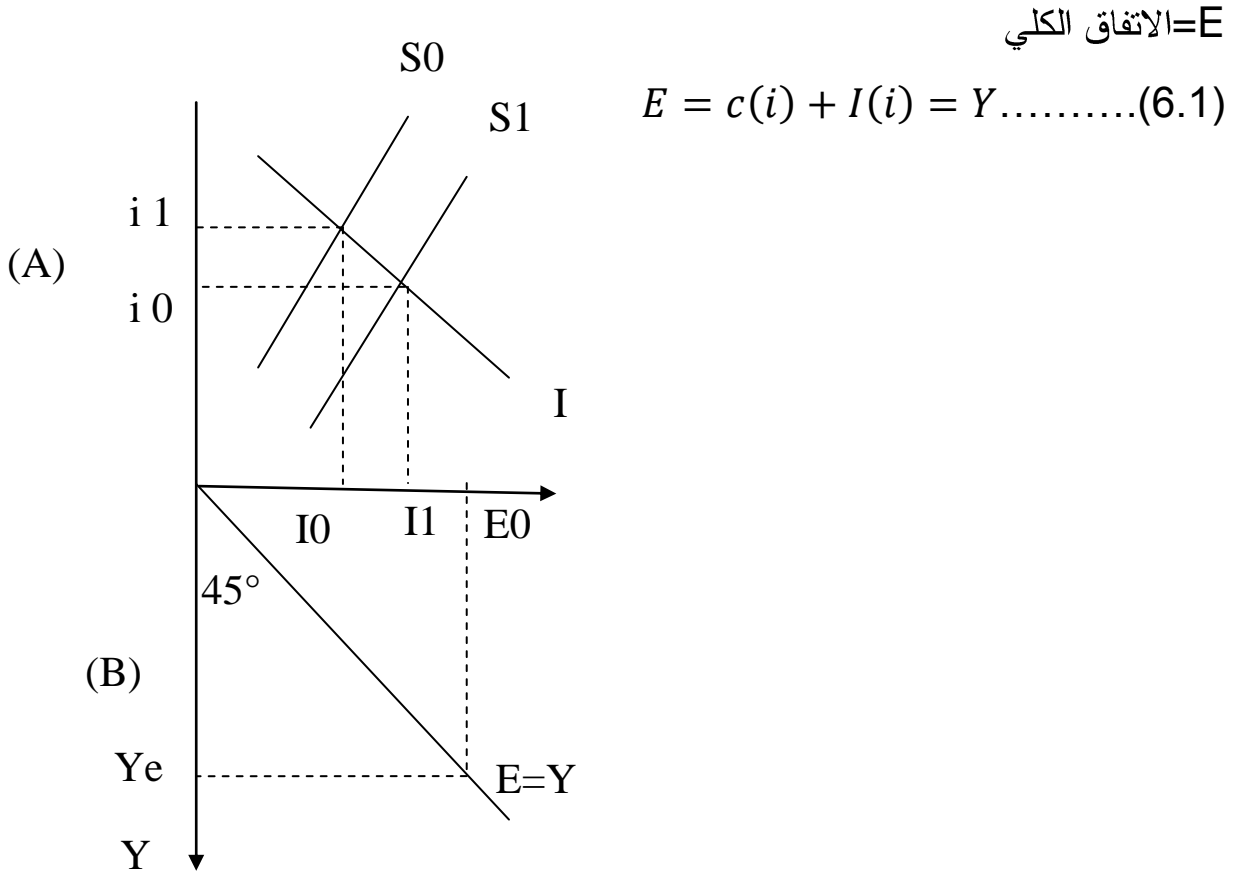
$I = \text{سعر الفائدة}$

$S = \text{حجم الادخار}$

$I = \text{حجم الاستثمار}$

$Y = \text{الدخل الكلي}$

1 عبد الله الطاهر موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز الكرا الطبعة الثانية 2006، ص 180.  
2 حازم البيلاوي، دروس في النظرية النقدية، المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر، الاسكندرية 1966 ص



source.brio smowdon, howord Rvane, modern moro conomics tsorgins  
 developoment and curret stote.Edward Elgarpublishing INC. USA.

2005. p 48.

الاتفاق الكلي يتكون من الاتفاق الاستهلاكي، حسب الكلاسيكي الطلب على السلع وعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، يؤدي هذا إلى زيادة الميل نحو الادخار على حساب الطلب على السلع.

$$Y - c(i) = S(i) \dots \dots \dots (7.1)$$

ثم بمقارنة المعادلة (6) مع (7) نجد:

$$S(i) = I(i) \dots \dots \dots (8.1)$$

• تمثل المنطقة (A) كيفية تحديد سعر الفائدة حسب الكلاسيك، حيث يُمثل المحور الأفقي

حجم الاستثمار والادخار، أمّا المحور العمودي فيُمثل سعر الفائدة.

نلاحظ أنّ منحنى الادخار وعلاقة طردية مع سعر الفائدة (i) أمّا منحنى الأسمى فيشير

إلى العلاقة العكسية مع سعر الفائدة (i).<sup>1</sup>

- المنطقة (B) فتمثل التشغيل الكامل الذي يتحقق عند المنطقة (a) حيث يُمثل المحور العمودي للدخل الحقيقي والمحور الأفقي يُشير إلى الطلب على السلع لغرض الاستثمار والاستهلاك (I+c).<sup>1</sup>

عند زيادة حجم الادخار المُتمثل في انتقال مُنحى الادخار من  $S_0$  إلى  $S_1$  يؤدي هذا إلى انخفاض سعر الفائدة من  $i_0$  إلى  $i_1$  مما يسمح بزيادة حجم الاستثمار وذلك بالانتقال من  $i_0$  إلى  $i_1$  وتستمر هذه الزيادة حتى يتساوى الادخار مع الاستثمار تلقائياً أي عند سعر الفائدة التوازلي.

كذلك يؤدي انخفاض الاستثمار المُتمثل في الانتقال من  $i_0$  إلى  $i_1$  مما يسمح بارتفاع سعر الفائدة من  $i_0$  إلى  $i_1$  بسبب انخفاض الإنفاق الاستثماري بمقدار ... يؤدي هذا إلى زيادة الادخار حتى يعود التوازن من جديد عند سعر الفائدة الذي يسمح بتساوي حجم الادخار مع حجم الاستثمار.

وفي الأخير يُمكن تقسيم النظرية النقدية التقليدية حيث تُعتبر هذه النظرية حجر الأساس أو الركيزة الأساسية في التحليل النقدي، فقد وقفت إلى حد بعيد في تفسير العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار إلا أنها تعرضت لبعض الانتقادات.

### المبحث الثاني: سعر الفائدة في التحليل الكينزي

ظهرت النظرية الكنزوية في ظل الانتقادات التي وُجّهت إلى النظرية الكلاسيكية التي تُؤمن بتحديد حيادية النقود وأنّ سعر الفائدة ظاهرة حقيقية، وهذا ما رفضه "كينز" في تحليله من خلال نظريته التي أوضح فيها أنّ كمية النقود تُؤثر على الدخل طالما الاقتصاد لم يصل إلى مستوى التشغيل الكامل وأنّ هذا الأخير حالة استثنائية حيث ركز اهتمامه في تفسير سعر الفائدة من خلال الطلب على النقود لغرض المضاربة.

1 Brian smowdon Howord R. vane modern nacro economics ibid p 49

**المطلب الأول: فرضيات التحليل الكينزي.**

يقوم تحليل كينز على التخلي عن عقيدة "ساي" والعودة إلى عقيدة "مونسكيو" في نظرية الفائدة وحسب "كينز" فإنّ "لوك" العظيم كما وصفه في مُناظرته مع "بيتي"، كان أول من عبر العلاقة بين مُعدل الفائدة وكمية النقد وهذه العلاقة بالذات هي التي عمل "كينز" على تطويرها بكثير من العمق في التحليل وهي التي كانت بمثابة القاعدة التي بني عليها نظريته.<sup>1</sup>

**1. موائمة سعر الفائدة بين الادخار والاستثمار:<sup>2</sup>**

يرى "كينز" أنّ سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد بعرض النقود والطلب عليها ولا ترتبط مباشرة بين الادخار والاستثمار عند مستوى التوظيف الكامل كما ترى النظرية التقليدية، "فكينز" يرى أنّ الادخار دالة في الدخل وأنّ تأثير سعر الفائدة على الادخار تأثير محدود على عكس النظرية الكلاسيكية التي تعتبر الموائمة التي يقوم بها سعر الفائدة بين الادخار والاستثمار أنها موائمة تامة بعيداً عن مستوى الاستخدام التام.

**2. نظرية التوظيف:**

إنّ كينز يُسلم بأنّ العمال إنما يُراعون الأجر النقدي ويرى النيوكلاسيك أنّ الأجور تتميز بالمرونة وأنّ الاقتصاد في حالة توازن تام عند مستوى التوظيف الكامل وإن حدثت إختلالات فستكون مؤقتة، ففي حالة حدوث نقص في الطلب على العمال تنخفض أجورهم فيزداد التوظيف وتنتهي البطالة أمّا "كينز" فيرى بعدم مرونة الأجور ويرى أيضاً أنه قد يكون الاقتصاد في حالة توازن مع وجود بطالة.<sup>3</sup>

**3. نظرية جديدة للنقود:<sup>4</sup>**

في التحليل الكينزي النقود لها تأثير كبير على النشاط الاقتصادي الحقيقي من خلال تأثيرها على مُعدلات الفائدة :

1 حازم البلاوي: تاريخ الفكر الاقتصادي مرجع سابق ص 146

علي عبد المنعم السيد .العيسى نزار سعد الدين "النقود والمصارف والأسواق المالية" دار الجامعة للنشر والتوزيع عمان 2004 ص 302

3 لبيب شقر تاريخ الفكر الاقتصادي مطابع نهضة مصر القاهرة مصر 1988 ص 154-155

4 ناظم نوري الشمري، النقود والمصاريف المكتبة الوطنية بغداد العراق 1995 ص 218-219



أ. أثر زيادة كمية النقود على سعر الفائدة:

إنّ زيادة كمية النقود يترتب عليه حدوث إنخفاض في السعر الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمار وزيادة الاستثمار يترتب عنها زيادة في حجم الدخل والنتائج بمقدار مضاعف الاستثمار.

ب. أثر تخفيض كمية النقود :

إنّ زيادة عرض السندات للبيع ينخفض سعرها وبالمقابل ترتفع أسعار الفائدة والزيادة في كمية النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، والنقود ليست محايدة كما افترض ذلك التحليل النقدي التقليدي فهنا علاقة بين كمية النقود وسعر الفائدة حسب "كينز".

4. نظرية الاستثمار والادخار والدخل:<sup>1</sup>

جاء "كينز" بتحليل معايير للتحليل الكلاسيكي في كل جوانبه خاصة فيما يتعلق بالعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية متمثلة في الاستثمار والادخار والاستهلاك والدخل والنتائج.

أ – العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل:

علق "كينز" أهمية خاصة على مسألة تعادل الاستثمار مع الادخار كشرط ضروري لتوازن الدخل والنتائج في أي فترة مُطلقاً في ذلك من المُعادلات التعريفية التالية:

$$\left. \begin{array}{l} \text{الدخل} = \text{الاستهلاك} + \text{الادخار} \\ \text{النتائج} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار} \end{array} \right\} \text{إذن الادخار} = \text{الاستثمار}$$

1 بول سامويل علم الاقتصاد، توزيع الدخل

ب. نظرية مُضاعف الاستثمار:<sup>1</sup>

إنّ فكرة المُضاعف عند "كينز" تقوم على مقارنة الأحجام النسبية للزيادة في الاستثمار مع الزيادة الكلية النهائية للدخل أو بتعبير آخر المُضاعف هو عدد المرات التي تتضاعف بها الزيادة في الاستثمار بإحداث رد فعل على الاستهلاك مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الدخل ويلعب الميل الحدي للاستهلاك دوراً أساسياً في تحديد قيمة مُضاعف الاستثمار.

## 5. الكفاية الحدية لرأس المال:

الحد الأدنى الضروري لكفاءة الاستثمار أن يكون العائد المُتوقع منه مُساوي لتكلفة الحصول عليه (سعر الفائدة) فتقبل الاستثمارات التي يزيد مُعدل عائدها عن سعر الفائدة وترفض الاستثمارات التي يقل مُعدل عائدها عن سعر الفائدة.<sup>2</sup>

## المطلب الثاني : نظرية كينز في النقود

ركز "كينز" على أن النقود لها تأثير غير مباشر على الدخل أو الناتج القومي ثم الأسعار عندما يكون الاقتصاد دون مُستوى التشغيل الكامل.

## الفرع الأول: عرض النقود.

المقصود بعرض النقود عند كينز هو كمية النقود المعروضة بقصد الإحتفاض بها أو هو كمية وسائل الدفع المُتاحة في المُجتمع التي تتحدد من طرف البنك المركزي والبنوك التجارية ولما كانت هناك وسائل دفع غير النقود الحاضرة ، كان على العرض النقدي أن يتسع بحسب مُكوناته التي تقل سيولتها عن النقود.<sup>3</sup>

والمُتمثلة في المُجتمعات النقدية الرسمية مُرتبة حسب درجة سيولتها وترتبط بعلاقة

$$M1 = C M2 C M3 \quad \text{احتواء.}^4$$

$$M1 = \text{عرض النقود بالمعنى الضيق.}$$

1 ناظم نوري الشمري، النقود المصاريف، المكتب الوطني، بغداد العراق، 1995 ص 218-219.

2 بول سامويل علم الاقتصاد توزيع الدخل

3 ناظم محمد الشمري، محمد موسى الشريف، مدخل في علم الاقتصاد دار زهران للنشر والتوزيع عمان الأردن 2008. ص 330.

4 محمد شريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية الجزء الثالث ديوان المطبوعات الجامعية الطبعة الثانية الجزائر 2010 ص 45.

M2 = عرض النقود بالمعنى الواسع

M3 = عرض النقود بالمعنى الأوسع

1. عرض النقود بالمعنى الضيق. M1:

عرض النقود = العملة المُتداولة خارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية = الإصدار النقدي - الأرصدة النقدية لدى الجهاز المصرفي .

M1 = عرض النقود بالمعنى الضيق

X = الودائع الجارية

C = النقود خارج الجهاز المصرفي

2. عرض النقود بالمعنى الواسع:

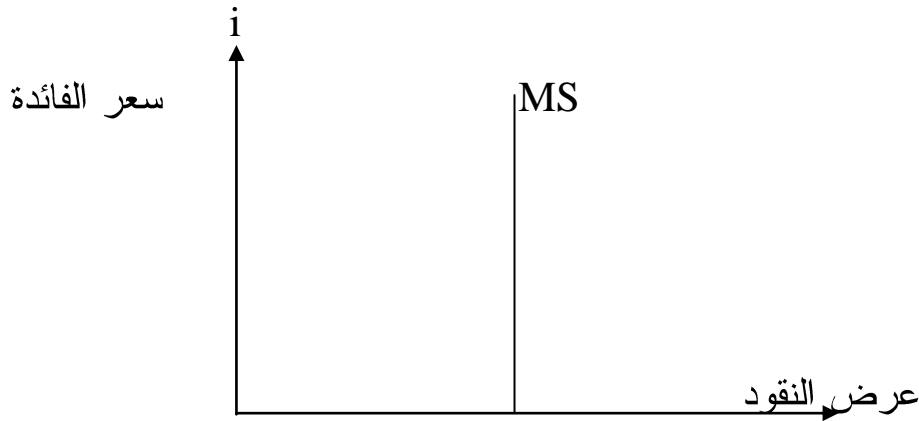
عرض النقود M2 = العملة المُتداولة خارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية + الودائع للأجل

T0: ودائع لأجل أو ودائع الادخار

3. عرض النقود بالمعنى الأوسع:

ويشمل على عرض النقود بالمعنى الضيق M1، مُضاف إليه بعض أنواع ودائع الأجل التي تحتفظ بها المؤسسات المالية غير المصرفية<sup>1</sup> مثل الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط، سندات الخزينة العمومية المكتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المصرفية .

فإنّ عرض النقود هو علاقة بين كمية النقود وسعر الفائدة، ويتحدد من قبل السلطات النقدية، ومن ثم يكون عديم المرونة لسعر الفائدة كما بين الشكل رقم (02/01): عرض النقود في صور مُبسطة.



### الفرع الثاني: الطلب على النقود

اختلف الطلب على النقود من وجهة نظر النظرية الكنزوية عنه في النظرية الكلاسيكية، فالنقود حسب التقليديين لا تطلب لذاتها وإنما لتسهيل عملية التبادل، دورها يكمل في أنها وسيط للتبادل فقط، وقد تميز "كينز" عن التقليديين في تحليل الطلب على النقود بنظرية تفضيل السيولة التي اعتبرها عامل من عوامل الطلب على النقود حيث أرجع "كينز"

تفضيل السيولة أو الطلب على النقود يعود إلى ثلاثة عوامل هي:<sup>1</sup>

1 – دافع المعاملات 2 – دافع الاحتياط 3 – دافع المضاربة

1. دافع المعاملات : يُقصد به الاحتفاظ بالنقد بغرض استعماله كوسيط في المبادلات وحيث أن "كينز" يُقسم المُتعاملين إلى أفراد ومؤسسات بمختلف أشكالها فإنه يُقسم هذا الدافع بدوره إلى قسمين:

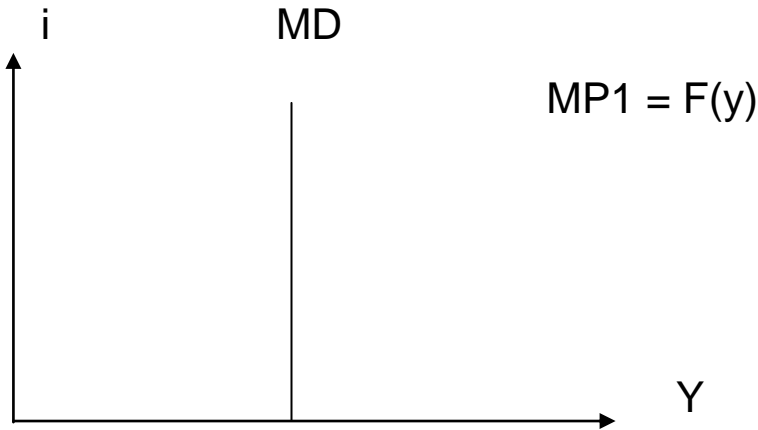
أ. دافع الدفع (المدفوعات):<sup>2</sup> ويُعد أهم الدوافع ومُبرره هو الفاصل الزمني بين استلام الدخل وصرفه، لذلك كلما زاد هذا الفاصل الزمني (فترة الحصول على الدخل) كلما زاد الحجم من الدخل الذي يجب الاحتفاظ به لهذا الغرض، كما أنّ هذا الحجم يتناسب طردياً مع مستوى الدخل.

1 أحمد فريد مصطفى الاقتصاد النقدي والدولي مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 2009، ص131.

2 أحمد اسماعيل الشاوي، عبد المنعم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق دار الجامعة الاسكندرية مصر ص

ب. **دافع المشروع:** ويهدف إلى سد الفاصل بين وقت إجراء النفقات المهنية ووقت استلام حصيلته البيع. ويتمثل هذا النوع في ذلك النقد الذي يحتفظ به التجار لسد الفاصل بين الشراء والتحصيل ويأخذ هذا الدافع أيضاً خصائص دافع الدفع .  
يعتبر "كينز" أنّ الطلب على النقود لهذا الغرض يتوقف على مستوى الدخل و عديم المرونة لسعر الفائدة.

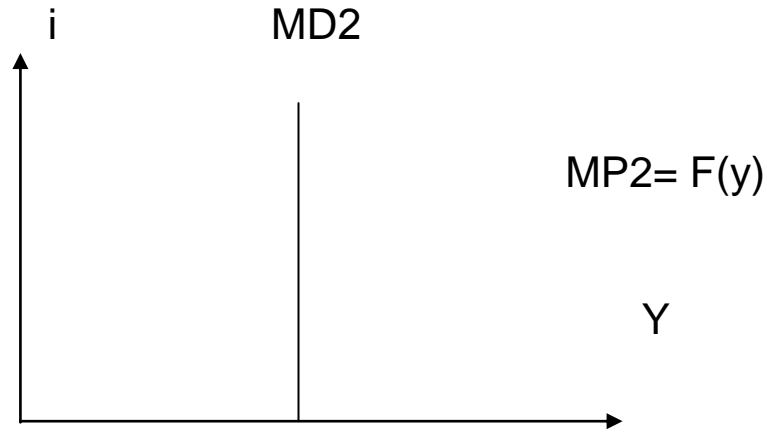
الشكل (3/1): الطلب على النقود لغرض المعاملات وسعر الفائدة<sup>1</sup>



2. **دافع الاحتياط:** هذا الدافع ناتج عن توفر حالات عدم اليقين حول مستقبل الأوضاع الاقتصادية بصفة عامة وبالظروف المحيطة بالمعاملين الاقتصاديين بصفة خاصة ، وهو ذلك الجزء من الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد أو المؤسسات لمواجهة الأحداث الطارئة مثل حالات الركود الاقتصادي، فمثلاً في حالة الركود الاقتصادي يزيد الطلب على النقود لغرض الاحتياط والعكس في حالة الانتعاش ويرتبط هذا الدافع بعلاقة طردية مع الدخل و عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة.

1 أحمد فريد مصطفى الاقتصاد النقدي المصرفي مرجع سابق ص 131.

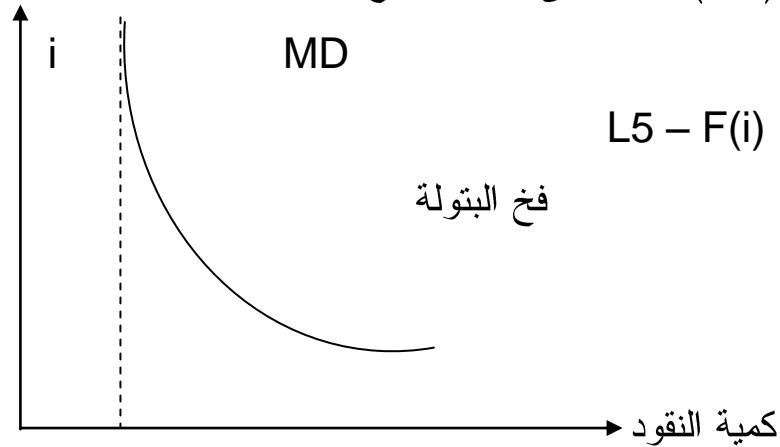
الشكل: الطلب على النقود لغرض الاحتياط وسعر الفائدة (4.1)



3. الطلب على النقود بدافع المضاربة:

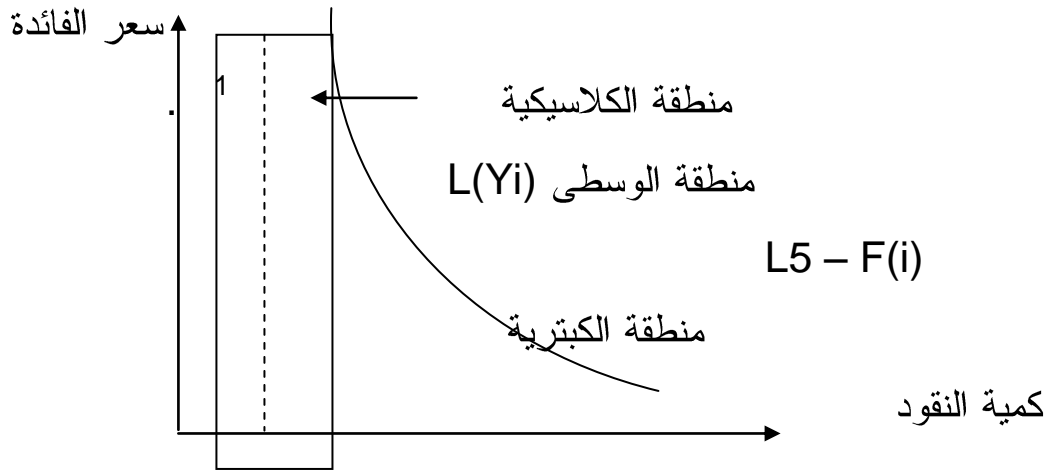
إنّ دافع المضاربة يرجع الرغبة في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية بغرض الاستفادة من تحركات السوق، وذلك عن طريق أرباح المضاربة من شراء وبيع السندات، وعن طريق التغيرات في سعر الفائدة في سوق السندات وسعر السند في السوق فإن ارتفع سعر الفائدة ينخفض سعر السند في السوق والعكس صحيح.

الشكل: (5.1) الطلب على النقود بدافع المضاربة<sup>1</sup>



**جدول تفضيل السيولة:** إنَّ جدول تفضيل السيولة يعكس العلاقة الدالية بين كمية

النقود المطلوبة لكل الدوافع وسعر الفائدة ولتوضيح ذلك نجد ا في الشكل التالي: (6.1)



من المنحنى يُمكننا تقسيم السيولة إلى ثلاثة مناطق هي:

- أ. **المنطقة الكلاسيكية:**<sup>2</sup> ويكون فيها سعر الفائدة مُرتفع حيث تكبر عندها تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود بغرض المضاربة ويكون تفضيل السيولة مُندمماً حيث يفضل الأفراد إيداع نقودهم في البنوك للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة ويؤثر عندها الطلب من أجل المضاربة بأسعار الفائدة بل قد تكون هنا مُساوية أو تقترب من الصفر.
- ب. **المنطقة الوسطى:** فيها ترتبط أسعار الفائدة بعلاقة كلاسيكية مع الطلب على النقود بغرض المضاربة وينحدر المنحنى من أعلى إلى أسفل بميل مُتناقص لأسعار الفائدة وتزيد المرونة حتى يتقدم الميل عند مُستوى مُنخفض لسعر الفائدة وتبدأ منطقة فح السيولة.

ت. **منطقة فح السيولة:** تُسمى المنطقة الكينزية والتي عندها يصل سعر الفائدة إلى أدنى حدها وتكون لدى الأفراد رغبة للاحتفاظ بالنقود السائلة حيث يُحاول من لديهم سندات تحويلها إلى نقود تحسباً لانخفاض أسعارها نتيجة توقعهم بارتفاع سعر الفائدة وتكون مرونة الطلب على النقود وهنا بالنسبة لسعر الفائدة لا نهائي المرونة.

1 علي الزبيدي عبد الرحمن بن غازي النفرد والبنوك ومركز الأمن ص 196.

2 علي علي الزبيدي عبد الرحمن مرجع سابق ذكره ص 194، 195.

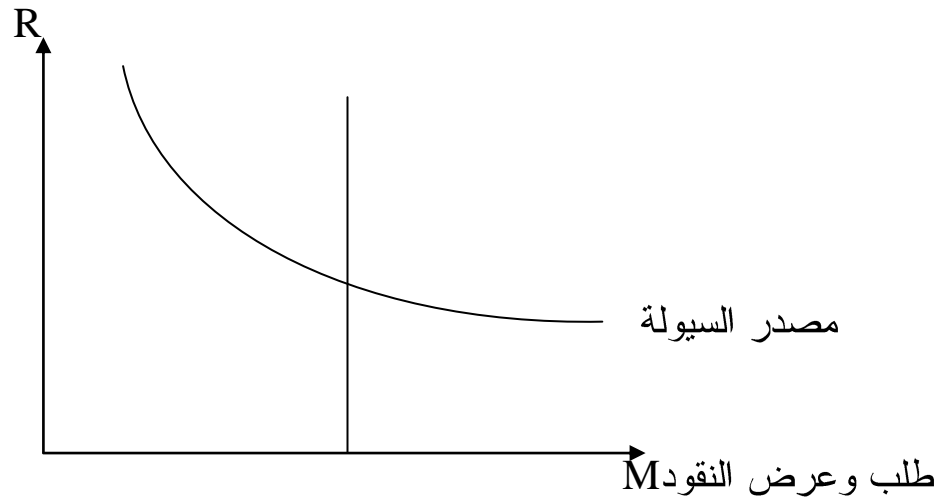
المطلب الثالث: تحديد سعر الفائدة التوازي عند كينز<sup>1</sup>:

يتحدد سعر الفائدة حسب نظرية التفضيل النقدي بالطلب على النقود لأغراض السيولة من ناحية وبكمية النقود المعروضة لمواجهة ذلك الطلب من ناحية أخرى.

أما عن كيفية تحديد سعر الفائدة التوازي من خلال التحليل الكينزي فإنه يتحدد عند نقطة تقاطع منحنى الطلب على النقود (dg) ومنحنى تفضيل السيولة، ومنحنى عرض

النقود (dg) وذلك كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (7/1) يوضح توازن سعر الفائدة: في نظرية التفضيل النقدي



فمعدلات الفائدة في النظرية الكينزية تحدد في السوق النقدي وليس في سوق السلع والخدمات على خلاف الكلاسيك وعليه أصبحت معدلات الفائدة متغيرة نقدية في النظرية الكينزية تحفز الارتباط بين السوق الحقيقي والسوق النقدي بعد أن كانت متغيرة حقيقية فقط في النظرية التقليدية لا تُحقق الارتباط بين السوقين السابقين.

1 بلعزوز بن علي " أثر سعر الفائدة على اقتصاد الدول النامية" أطروحة دكتوراه -حالة الجزائر 2003 2004 ص 81.



## المبحث الثالث: سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر

إنّ أهم الإضافات التي طرأت على الفكر النقدي المعاصر تمثلت في النظرية النقدية الكمية الحديثة والتي تمثلت بأفكار الاقتصادي المعاصر الأمريكي "ميلون فريد مان" وحيث يُعتبر تحليله لنظرية الطلب على النقود أكثر شمولاً من التحليل الكينزي.

## المطلب الأول: الطلب على النقود

يعتمد فريد مان في بناء نظريته للطلب على النقود على مُعادلة التبادل "فيشر" مع إدخال تغييرات أساسية والأخذ بعين الاعتبار بعض جوانب التحليل الكينزي، حيث يعتبر أنّ النقود كأبي سلعة من السلع يتحدد سعرها على أساس تكلفة الفرصة البديلة لها أمّا مستوى الدخل فيتحدد بمقدار الثروة الكلية.<sup>1</sup>

ويُمكن إعطاء الصيغة الرياضية لدالة الطلب على النقود عند "فريد مان" في المُعادلة

$$M = f \left( P, Rd, Re, \frac{1}{dt} \cdot W, u \right) \text{ :التالية}$$

P: المستوى العام للأسعار:

Rd: سعر فائدة السندات السائد في السوق:

Re: سعر فائدة حقوق الملكية (أرباح الأسهم) السائد في السوق

$\frac{1}{dt}$ : تُمثل التغيرات المُتوقعة في المستوى العام للأسعار

W: النسبة بين الثروة المادية إلى الثروة البشرية

U: المُتغيرات التي تُؤثر على أذواق وتفضيلات الوحدات المالكة للثروة<sup>2</sup>

إنّ هذه المُعادلة تعبر عن دالة الطلب على النقود على أساس الوحدات الأساسية إذا أردنا أن نجدّها على أساس الرصيد الحقيقي نضرب طرفي المُعادلة في  $1/P$  فتصبح المُعادلة

$$M/p = f(Rj, Re, 1/p, dp/dt, w, u) \text{ :من الشكل}$$

و يطلق على هذه المُعادلة دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (Mp)

1 ضياء مجيد الموسوي: الاقتصاد النقدي. مؤسسة شباب الجامعة. الإسكندرية ص 142.

Hamid M.Temmar. Les Fondemnts 2

Théorique Du Libéralismeop-cit

**المطلب الثاني: تحديد سعر الفائدة****الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة<sup>1</sup>**

سعر الفائدة العام هو عبارة عن متوسط سعر الفائدة لكل من سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة على الأسهم، بالإضافة إلى العائد الذي يُقابل رأس المال البشري ورأس المال المادي إذا: سعر الفائدة العام =  $R = Rb + Re/2 + Rc$

أمّا سعر الفائدة (العائد) على النقود في نظرية كمية النقود المعاصرة فهو نسبة العائد المتوقع للنقود حيث يُمكن قياسه كما يلي:

سعر فائدة النقود = سعر الفائدة الحقيقي للنقود + النسبة المئوية للتغير في الأسعار  
ومنه نستنتج أنّ "فريد مان" قد توسع في تحليله لمفهوم سعر الفائدة وربطه بالعائد المُحقق من أشكال الثروة المُختلفة والتي تشمل على الأشكال التالية:  
النقود باعتبارها المُحدد الأول لهذه الثروة وأصل نقدي الأصول المالية (أسهم وسندات).

الأصول الحقيقية (العقارات، الأراضي وغيرها) رأس المال البشري (المتمثل في الطاقة على العمل والتي تترجم في الدخول المُتحققة من العمل)

**الفرع الثاني: تحديد سعر الفائدة**

لتحديد سعر الفائدة استخدم "فريد مان" نظرية رأس المال حيث أنّ دالة الطلب على رأس المال هي دالة المتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما علاقة عكسية، أمّا عرض رأس المال فهي دالة لسعر الفائدة والعلاقة بينهما علاقة ضرورية. وقد ميّز "فريد مان" على عكس الكلاسيك بين حالتين (حالة التوازن وحالة عدم التوازن)، فنصل إلى حالة عدم التوازن عندما يتقاطع منحنى الطلب على رأس المال مع منحنى عرض النقود فنحصل على ثنائية التوازن (سعر الفائدة، كمية رأس المال) خلال المدى الطويل المُستقر.

وفي هذه الحالة نكون في وضع اختلال (عدم التوازن) فقد تكون كمية رأس المال ليست هي كمية التوازن، وهنا يصعب علينا تحديد سعر الفائدة التوازني، وفي هذا الصدد يُفرق "فريد مان" بين حالتين:

1 أحمد فريد مصطفى ومحمد . الاقتصاد النقدي والمصرفي عين النظرية والتطبيق مرجع سابق ص151.

\* حالة وجود دافع للإنتاج: نتيجة إقدام أصحاب المشاريع الاستثمارية على الاستثمار سواء بشراء معادن أو إدخال تكنولوجيا جديدة، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة كمية رأس المال فإنّ هذه الإجراءات تزيد في سعر في سعر الفائدة والذي من شأنه أن يحفز المدخرين لإيداع المزيد من مدخراتهم.

\* حالة عدم وجود دوافع للإنتاج: عندما يحجم أصحاب المشروعات الاستثمارية عن زيادة أو تغيير كمية رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، وبالتالي فإنّ سعر الفائدة سيحدد تلقائياً بفعل قوى السوق، لكن عند مستوى منخفض.

### المطلب الثالث: أهمية سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر

يرى "فريد مان" أنّ السياسة النقدية لا يمكنها العمل على تثبيت سعر الفائدة عند مستوى معين، فهو يرى افتراض احتفاظ السلطات النقدية بسعر فائدة منخفض، وبالتالي اللجوء إلى بيع الأصول المالية بسعر مرتفع وعائد قليل وكذا زيادة الكمية الاحتياطية المتاحة في البنوك،<sup>1</sup> وهذا من شأنه أن يؤدي إلى رفع كمية الائتمان المصرفي، ومن ثم زيادة عرض النقود ويعتقد البنك أن زيادة كمية النقود ترجع إلى انخفاض سعر الفائدة، لكن يرى الاقتصاديون أن ذلك يرجع إلى تفضيل السيولة وأن زيادة النقود بسرعة كبيرة سيؤدي إلى أن يكون سعر الفائدة عند مستوى أكثر انخفاضاً من المستوى المحدد وهذه هي نقطة الانعطاف عند "فريد مان" حيث استمرار زيادة عرض النقود سيصاحبه زيادة الإنفاق وتحت تأثير زيادة الاستثمار وزيادة الإنفاق سيؤدي تبعاً إلى زيادة الدخل ومنه زيادة الطلب على القروض، وهذا بدوره سيؤدي إلى انخفاض في كمية النقود الحقيقية، وسيكون تأثير الأول هو الضغط المسبب في تخفيض سعر الفائدة، لكن مع استمرار التوسع في النمو النقدي فإنّ ذلك سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وبالتالي عدم إمكانية نجاح السياسة النقدية في تثبيت سعر الفائدة عند مستوى منخفض أو مرتفع لأنه دائماً يتجه إلى المستوى المعاكس.<sup>2</sup>

1 بلعز وزين علي، أثر الفائدة على اقتصاديات الدول النائية، مرجع سابق ص 53.

2 الملتقى الدولي الثاني: تغيير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء فارس فيصل الاقتصادي الحديث، جامعة الجزائر ص 15.

### المبحث الرابع: سعر الفائدة أداة من أدوات التوازن الاقتصاد الكلي

كان بحث بعض الاقتصاديين خاصة المؤيدين لـ "كينز" مُنصبًا على العمل الذي يسمح بتحديد سعر الفائدة من خلال دمج النظرية التقليدية والنظرية الكينزية، أي العمل على وضع نموذج يوضح التوازن العام في الاقتصاد الوطني، الذي يسمح في نفس الوقت بتحديد فعالية السياسة النقدية في ظل الأوضاع والظروف الاقتصادية المختلفة، في ظل هذا الإطار قدم الاقتصاديان "هيكس" و"هانس" نموذج سُمي بنموذج "هيكس وهانس" أو نموذج التوازن الاقتصادي الكلي (IS LM)

#### المطلب الأول: التوازن في سوق الإنتاج

يتحقق التوازن في سوق السلعة عند مُتساوي الادخار مع الاستثمار، إذ يُبين مُنحى الكفاءة الحدية لرأس المال العلاقة بين الطلب على رأس المال لغرض الاستثمار وأسعار الفائدة عندما يكون الطلب على سعر رأس المال مرناً مُقابل التغيرات في أسعار الفائدة. فعند أي مُستوى مُعين من سعر الفائدة يوجد مُستوى مُعين من الاستثمار يُمكن ملاحظته عند النظر إلى مُنحى الكفاءة الحدية لرأس المال، وعند معرفة حجم الاستثمار يُمكن تحديد التوازي للدخل الذي عنده يتحقق التوازن بين الاستثمار والادخار، إذ يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى زيادة حجم الاستثمار ومن ثم عن طريق مُضاعف الاستثمار. سيحقق مُستوى توازي جديد للدخل وبتكرار هذه العملية يتم الحصول على جدول كامل بين سعر الفائدة ومُستوى الدخل عند التوازن وعادة يُطلق الاقتصاديون على هذا الجدول اسم منحنى (IS) الذي يُبين التراكيب المُمكنة من سعر الفائدة والدخل التي عندها يتحقق التساوي بين الادخار والاستثمار.<sup>1</sup>

1 ضياء مجيد اقتصاديات أسواق المال. مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية مصر 2005 - ص 205.

**المطلب الثاني: التوازن في سوق النقد**

حدد نظام الأموال القابلة للإقراض سعر فائدة التوازن عن طريق استخدام تحليل العرض والطلب للسندات، ويقوم نظام تفضيل السيولة بتحديد سعر الفائدة التوازني عن طريق استخدام تحليل العرض والطلب للنقود ويقصد بالنقود هنا أساساً أنها وسيلة تبادل، وأكد نموذج تفضيل السيولة أن هناك نوعين من الأصول التي يستخدمها الأفراد للحفاظ على ثروتهم وهي النقود والسندات وبناءً على ذلك فإن مجموع الثروة تُساوي في الاقتصاد تُساوي مجموع كمية السندات بالإضافة إلى مجموع كمية النقود وهي أيضاً تُساوي كمية السندات المعروضة ( $B^s$ ) بالإضافة إلى كمية النقود المعروضة ( $M^s$ ) وكمية السندات المطلوبة ( $B^d$ ) بالإضافة إلى كمية الطلب على النقود ( $M^d$ ) يجب أن تُساوي مجموع الثروة لأن الأفراد لا يستطيعون شراء الأصول أكثر من إمكانياتهم المتاحة وبناءً على ذلك :

$$B^s + M^s = B^d + M^d \dots\dots\dots(1)$$

الطلب (السندات + النقود) = العرض (السندات + النقود)

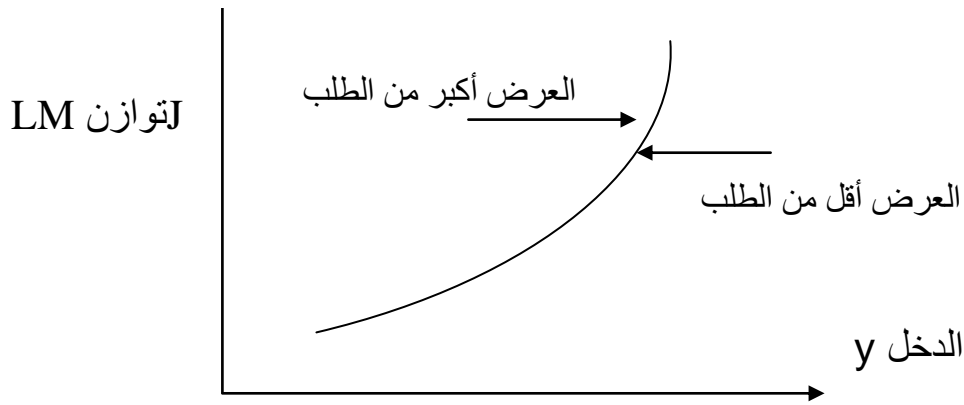
يُمكن إعادة صياغة المعادلة أعلاه على النحو التالي:

$$B^s - B^d = M^d - M^s \dots\dots\dots(2)$$

إذا كان سوق النقد في توازن فإن:  $M^d = M^s$  أو  $M^d - M^s = 0$  وبالتالي فإن:

$$B^s = B^d \text{ أي أن سوق السندات في توازن.}$$

افترض "كينز" أن مُعدل العائد للنقود يُساوي الصفر، واعتبر السندات هي الأصل الوحيد البديل للنقود والتي تُحقق عائد مُتوقِعاً يُساوي سعر الفائدة .

الشكل (1-8) توازن منحنى LM<sup>1</sup> الفائدة

## مرونة منحنى LM:

- فحين يكون المنحنى (LM) خطاً أفقياً يكتب المنحنى مرونة تامة (مجال كبير)
- فحين يكون المنحنى (LM) خطاً عمودياً غير مرن بشكل تام (المجال الكلاسيكي)
- ما عدا ذلك يظهر المنحنى إستجابة بالنسبة للتغير في الفائدة (المجال الأوسط)

## المبحث الرابع: سعر الفائدة أداة من أدوات التوازن الإقتصاد الكلي .

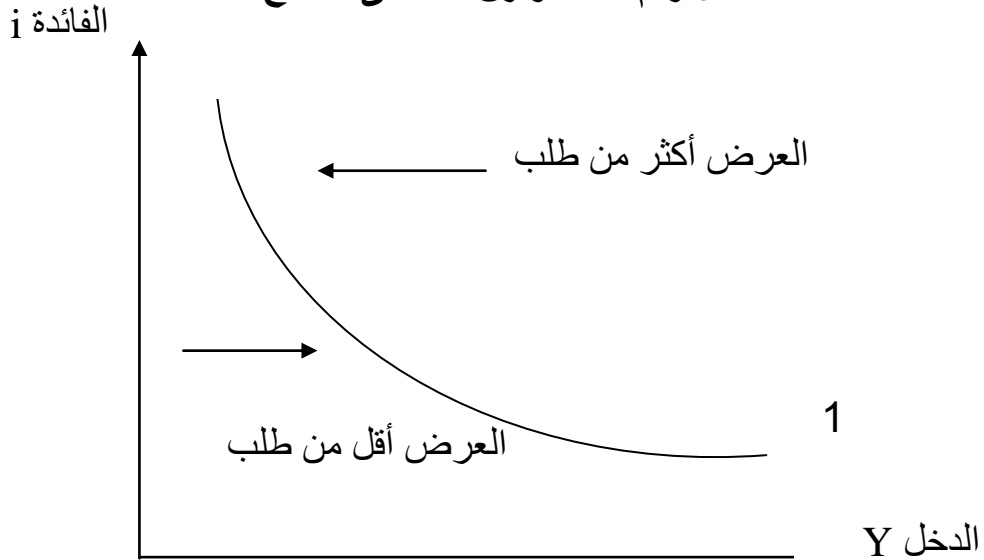
كان بحث بعض الاقتصاديين خاصة المؤيدين لـ "كينز" منصاً على العمل الذي يسمح بتحديد سعر الفائدة من خلال دمج النظرية التقليدية والنظرية الكينزية، أي العمل على وضع نموذج يوضح التوازن العام في الإقتصاد الوطني، الذي يسمح في نفس الوقت بتحديد فعالية السياسة النقدية في ظل الأوضاع والظروف الاقتصادية المختلفة، في ظل هذا الإطار قدم الاقتصاديان "هيكس" و"هانس" نموذج سُمي بنموذج "هيكس وهانس" أو نموذج التوازن الإقتصادي الكلي (IS - LM)

1 غالب عوض الرافعي، عبد الحفيظ بلعربي، إقتصاديات النقود والبنوك وائل النشر والتوزيع عمان الأردن 2002، ص 172.

المطلب الأول : التوازن في سوق الإنتاج<sup>1</sup>.

يتحقق التوازن في سوق السلعة عند مُتساوي الإدخار مع الاستثمار، إذ يُبين مُنحني الكفاءة الحدية لرأس المال العلاقة بين الطلب على رأس المال لغرض الاستثمار وأسعار الفائدة. عندما يكون الطلب على سعر رأس المال مرناً مُقابل التغيرات في أسعار الفائدة. فعند أي مُستوى مُعين من سعر الفائدة يوجد مُستوى مُعين من الاستثمار يُمكن ملاحظته عند النظر إلى مُنحني الكفاءة الحدية لرأس المال، وعند معرفة حجم الاستثمار يُمكن تحديد التوازي للدخل الذي عنده يتحقق التوازن بين الاستثمار والإدخار، إذ يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى زيادة حجم الاستثمار ومن ثم عن طريق مُضاعف الاستثمار. سيحقق مُستوى توازي جديد للدخل وبتكرار هذه العملية يتم الحصول على جدول كامل بين سعر الفائدة ومُستوى الدخل عند التوازن وعادة يُطلق الاقتصاديون على هذا الجدول اسم منحنى (IS) الذي يُبين التراكيب المُمكنة من سعر الفائدة والدخل التي عندها يتحقق التساوي بين الإدخار والاستثمار.

## الشكل رقم 1-9 توازن المنحني الإنتاج Is



1 عبد السلام مخلوفي - مصطفى العربي الأزمة المالية والمصرفية أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة باعتباره سعرا استراتيجيا. الملتقى الدولي الثاني مركز الجامعي خميس مليانة 5-6-2009 ص 10.

**مرونة المنحنى IS:**

تؤثر ذلك الادخار على منحنى الادخار والاستثمار غير أن تأثير الاستثمار في الدخل الوطني أكبر بكثير من تأثير الاستثمار ولذا فإن المحد الرئيسي لمرونة المنحنى الادخار الاستثمار IS يتمثل في استجابة الاستثمار لمعدل الفائدة.

**المطلب الثاني: التوازن في سوق النقد.**

حدد نظام الأموال القابلة للإقراض سعر فائدة التوازن عن طريق استخدام تحليل العرض والطلب للسندات، ويقوم نظام تفضيل السيولة بتحديد سعر الفائدة التوازي عن طريق استخدام تحليل العرض والطلب للنقود ويقصد بالنقود هنا أساس أنها وسيلة تبادل، وأكد نموذج تفضيل السيولة أن هناك نوعين من الأصول التي يستخدمها الأفراد للحفاظ على ثروتهم وهي النقود والسندات وبناءً على ذلك فإن مجموع الثروة تُساوي في الإقتصاد تُساوي مجموع كمية السندات بالإضافة إلى مجموع كمية النقود وهي أيضاً تُساوي كمية السندات المعروضة (BS) بالإضافة إلى كمية النقود المعروضة (MS) وكمية السندات المطلوبة (Bd) بالإضافة إلى كمية الطلب على النقود (Md) يجب أن تُساوي مجموع الثروة لأن الأفراد لا يستطيعون شراء الأصول أكثر من إمكانياتهم المتاحة وبناءً على ذلك:

$$(1) \dots\dots\dots B^s + M^s = B^d + M^d$$

الطلب (السندات + النقود) = العرض (السندات + النقود)

يُمكن إعادة صياغة المُعادلة أعلاه على النحو التالي:

$$(2) \dots\dots\dots B^s - B^d = M^d - M^s$$

إذا كان سوق النقد في توازن فإنّ :

$$Md = Ms \text{ أو } Md - Ms$$

تُساوي الصفر وبالتالي فإنّ:

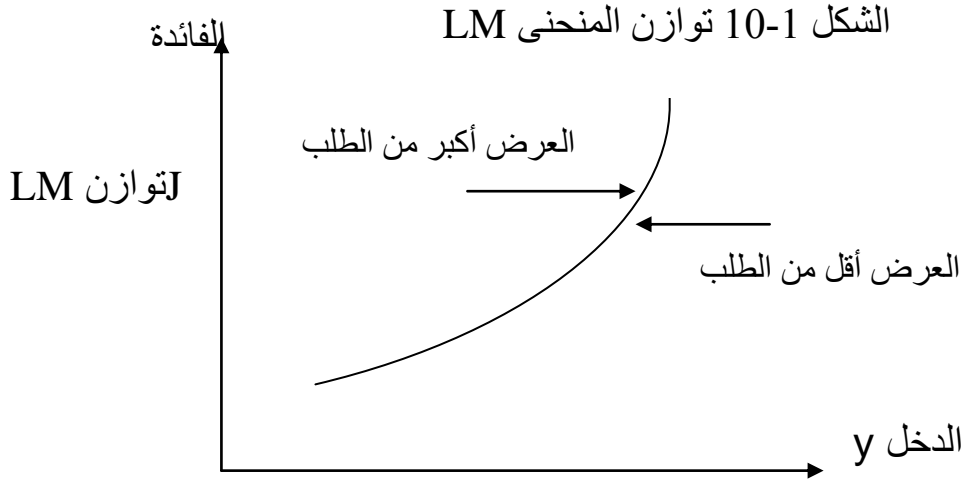
$$Bs = Bd$$

أي أن سوق السندات في التوازن

افتراض "كينز" أن مُعدل العائد للنقود يُساوي الصفر، واعتبر السندات هي الأصل الوحيد



البديل للنقود والتي تُحقق عائد مُتوقِعاً يُساوي سعر الفائدة .<sup>1</sup>



### مرونة منحنى LM:

- فحين يكون المنحنى (LM) خطاً أفقياً يكتب المنحنى مرونة تامة (مجال كبير)
- فحين يكون المنحنى (LM) خطاً عمودياً غير مرن بشكل تام (المجال الكلاسيكي)
- ما عدا ذلك يظهر المنحنى إستجابة بالنسبة للتغير في الفائدة (المجال الأوسط)

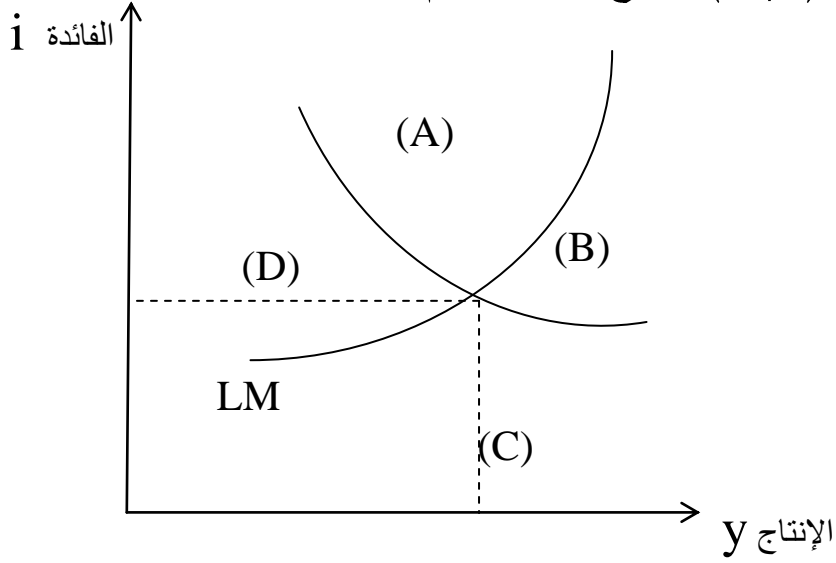
### المطلب الثالث: التوازن في سوق النقد وسوق الإنتاج (Ls.LM)<sup>2</sup>

بعد أن أبرزنا شرط التوازن في كل من سوق السلع والخدمات وسوق النقد يمكنه تحديد التوازن الكلي أي توازن السوقين في نفس الوقت لتحديد نقطة التوازن ما علينا إلا الجمع بين منحنى (Lm) ومنحنى (Is) من خلال إحداثيات التقاطع يمكننا أن نحدد مستوى الدخل التوازني ومستوى سعر الفائدة التوازي كما هو مبين في الشكل .

1 غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك وائل للنشر والتوزيع عمان، الأردن 2002 ص 172.

2 عبد القادر بوزيان، دور سياسة سعر الفائدة للسياسة النقدية مرجع سابق ص 39 40

الشكل رقم (11/1) نموذج التوازن العام



Frederic Mishkin Monnaie et Marche finance Parson Education  
2004. p 739

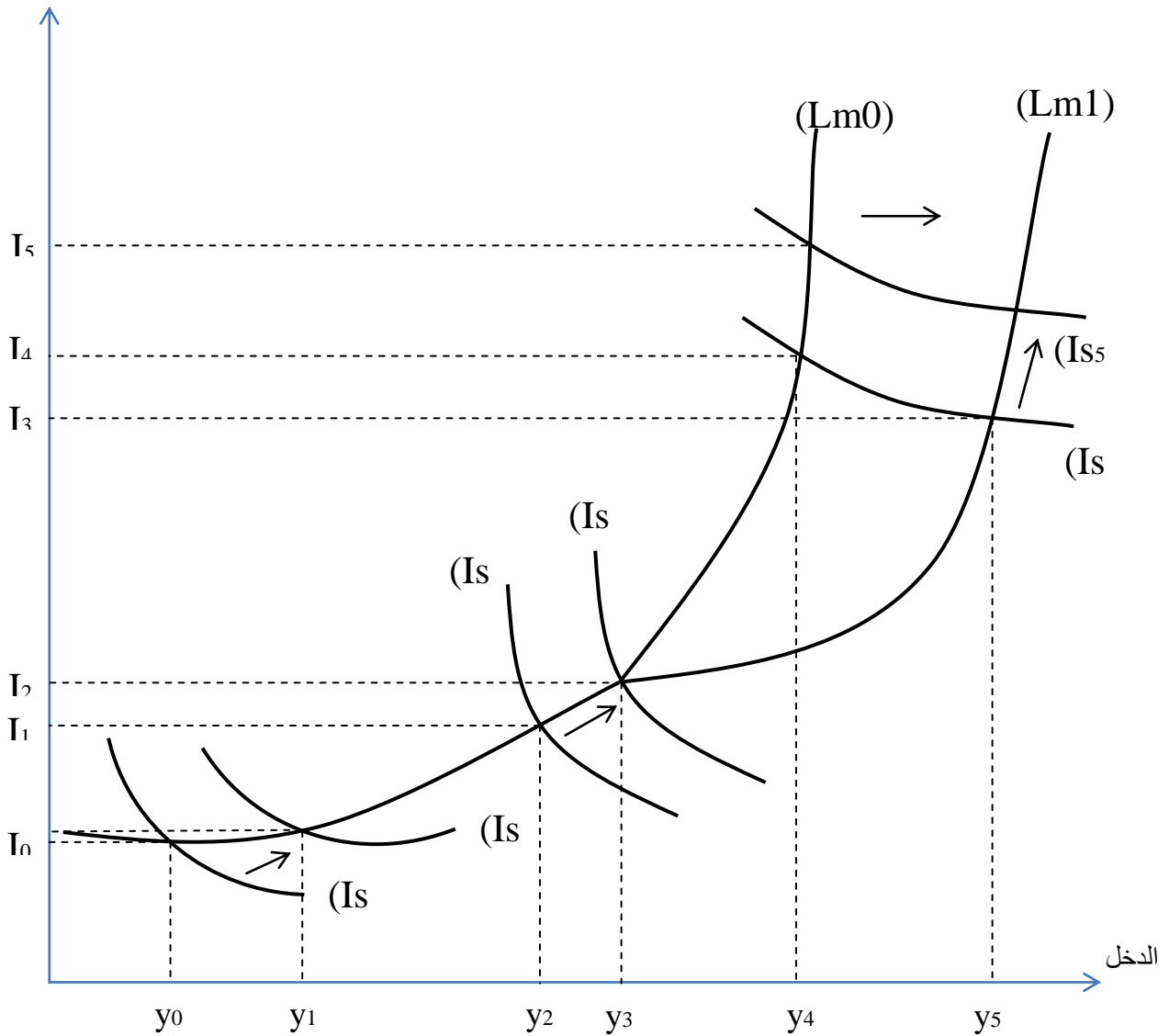
- المنطقة (A) : ليميل الدخل إلى السقوط وكذلك سعر الفائدة  
المنطقة (B) : ليميل الدخل إلى السقوط ويتجه لسعر الفائدة إلى الإرتفاع  
المنطقة (C) : يتجه الدخل إلى الإرتفاع ومعه سعر الفائدة .  
المنطقة (D) : يرتفع الدخل وينخفض سعر الفائدة.

فعالية السياسة المالية والنقدية على نموذج  $LM . IS^1$

من أجل معرفة مدى تأثير كل من السياسات المالية والنقدية وذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل (12-1) فعالية السياسة النقدية والمالية على نموذج التوازن (LM .Is)

الفائدة i



1- فعالية السياسة المالية<sup>1</sup> على النموذج (IS.LM) :

من الشكل أعلاه نلاحظ أنه إذا قطع المنحنى (IS) المنحنى (LM) في المجال الكنزي حيث مصيدة الميولة ومستوى الدخل المنخفض فإن السياسة المالية تكون أكثر فعالية بزيادة مستوى الدخل فإن زاد الإنفاق الحكومي أو إنخفضت الضرائب -ترتب على ذلك انتقال منحنى IS إلى اليمين من (Is0) إلى (Is1) .

وكنتيجة يرتفع مستوى الدخل من (Y0) إلى (Y1) ولتمويل الزيادة في الإنفاق الحكومي، فإنه من الضروري الإقتراض من الجمهور - يفرض أن عرض النقود ثابت خاصة وان الأرصدة المخصصة للمضاربة تكون متوفرة بكثرة، وبالتالي يقبل الجمهور على إقراض الحكومة، ومما يمكن ملاحظته أن زيادة الإنفاق الحكومي في المجال الكنزي لن تؤثر نهائيا على معدل الفائدة وبالتالي فإن الإستثمار سيبقى بدون تغيير

-أما إذا تقاطع المنحنى (IS) والمنحنى (LM) في المجال الأوسط فإن السياسة المالية ستصبح فعالة فس زيادة مستوى الدخل لكن فعاليتها تكون نقل مما كانت عليه في المجال الكنزي، فإذا زاد الإنفاق الحكومي، فإن منحنى (IS) ينتقل من (Is2) إلى (Is3) ويترتب على ذلك زيادة مستوى الدخل بين (Y2) إلى (Y3) وترتفع الفائدة أيضا من (i1) إلى (i2) وبذلك ينخفض الإستثمار قليلا

-أما في الكلاسيكي فإن السياسة المالية لا تكون فعالة إطلاقا، فإنتنقل منحنى (IS) من (Is4) إلى (Is5) لا يؤثر بتاتا على مستوى الدخل بل يبقى الدخل بل يبقى الدخل ثابتا عند (y4) كما يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة معدوما. وبالتالي فإن الطريق الوحيد الذي بحوزة الحكومة هو الإقتراض لتمويل الزيادة في انفاقها وبيع السندات، لأن إرتفاع معدل الفائدة سوف يشجع الأفراد على الإقتراض عوضا عن

السياسة المالية هي مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة للتأثير على النشاط الاقتصادي بغية تحقيق التوازن والاستقرار

الاقتصادي، ومن ثم تحقيق نمو مرتفع وذلك من خلال استخدامها لأوعية الميزانية) النفقات العامة، الإيرادات العامة، أرصدة الميزانية)

الإستثمار في البضائع الرأسمالية، وبالتالي فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي سوف يقابلها إنخفاض معدل مما يترك مستوى الدخل بدون تغيير .

1. فعالية السياسة النقدية على نموذج (IS.Lm) :

نلاحظ من خلال الشكل أن السياسة النقدية في المجال الكنتري لا تكون فعالة في تغيير مستوى الدخل، حيث أنه مادام الإقتصاد الوطني في مصيدة السيولة - أسعار فائدة متدنية- فإن الزيادة في عرض النقود لا يتغير في مستوى الدخل.

-أما إذا كان الإقتصاد في المجال الأوسط، فإن السياسة النقدية فعالة في زيادة مستوى الدخل ونلاحظ من الشكل أن زيادة عرض النقود أدت إلى إزاحت (Lm) من (Lm0) إلى (Lm1) وترتيب على ذلك تغير مستوى الدخل من (y1) إلى (y2) وحتى يزداد مستوى الدخل.

كنتيجة لزيادة عرض النقود على هذا الأخير أي عرض النقود يؤثر في الإستثمار من خلال تخفضه لمعدل الفائدة .

و يلاحظ من هذا الشكل أن زيادة عرض النقود أدت إلى تخفيض معدل الفائدة مما سمح للإستثمار بالارتفاع فارتفع الدخل تبعاً لذلك .

-أما في المجال الكلاسيكي، فإن السياسة النقدية تصبح فعالة تماماً في تغيير مستوى الدخل وفعاليتها هنا تكون أكبر مما كانت عليه في المجال الأوسط.

فنلاحظ من الشكل أن زيادة عرض النقود أدت إلى نقل منحنى (LM) من (LM0) إلى (Lm1) فانتقل بذلك مستوى الدخل من (y3) إلى (y4) وتجدر الإشارة هنا أنه يوجد طلب على النقود لأجل المضاربة في المجال الكلاسيكي، وبالتالي فإن الزيادة عرض النقود أدت إلى زيادة الإنفاق وترتب على ذلك ارتفاع مستوى الدخل إلى (y4) .

## خلاصة :

رغم الاختلاف بين المدارس الإقتصادية فإنّ النظرية الإقتصادية بجانب الواقع الإقتصادي تستطيع أن تُبين دور سعر الفائدة في التأثير على النشاط الإقتصادي من خلال محاور مُختلفة كنموذج (IS LM) يُبين بوضوح أن سعر الفائدة بسبب الفصل الإقتصاد الحقيقي والإقتصاد المالي بحيث يصبح سعر الفائدة مُزاحم لمعدل الربح في الانتقال من القطاع المالي إلى الحقيقي وهو ما يرهن القطاع الحقيقي بأسعار تكلفة مُرتفعة ومُتغيرة كما ينتج عن ذلك ازدواجية المعايير في تخصيص الأموال بين القطاعات الإقتصادية من خلال المُقارنة بين سعر الفائدة والأرباح المُتوقعة حيث يُمثل سعر الفائدة أحد أدوات السياسة الإقتصادية إلى جانب كونه أحد أهدافها فيستعمل أحياناً للتأثير على النشاط الإقتصادي وأحياناً أخرى يكون هو هدف السياسة الإقتصادية.

**تمهيد:**

أثناء الأزمات النقدية ظهر الإهتمام بالسياسة النقدية في الفكر الإقتصادي فظهرت ممارسات السياسة النقدية بصورة واضحة عندما تطورت البنوك المركزية وازداد تخصصها في مجالات الإصدار و الأسواق المالية بصورة عامة.

لذلك اعتبرت السياسة النقدية جزءاً أساسياً ومهماً من أجزاء ومكونات السياسة الإقتصادية العامة للدولة فهي تهدف إلى دعم عملية التنمية وتحقيق معدل نمو مرتفع ومُستقر من خلال الأدوات المُتاحة للبنك المركزي .

وعليه تمّ تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث ،في المبحث الأول السياسة النقدية في منظور المدارس الإقتصادية أما بالنسبة للمبحث الثاني ماهية السياسة النقدية مفهومها والأهداف و الأدوات.

وفي المبحث الثالث قنوات إبلاغ السياسة النقدية ،قناة سعر الفائدة وسعر الصرف وأسعار السندات والإئتمان .

وفي الأخير المبحث الرابع البنك المركزي و عوامل نجاح السياسة النقدية، البنك المركزي في السياسة النقدية و أليات تدخل البنك المركزي وعوامل نجاح السياسة النقدية.

## المبحث الأول: السياسة النقدية في منظور المدارس الاقتصادية.

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

يرى الاقتصاديون الكلاسيك ، أن النمو الاقتصادي يتم تلقائي دون الحاجة الى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية (حيادية الدولة) فإن تدخل الحكومة يعوق عمل النظام الطبيعي حيث يؤمن آدم سميث بوجود نظام طبيعي (Natural Order) صادر عن طبيعية الميول الانسان بحيث يجعل الفرد وهو في سبيل تحقيق مصلحته الذاتية يحقق الصالح العام وفي صحة قانون ساي Says Iws والذي ينص على أن العرض يخلق الطلب الخاص به فإن الحالة السائدة في الاقتصاد التقليديين هي حالة الشغل الكامل. ويرى ساي أيضا أن وظيفة النقود حيادية ويقتصر دورها فقط على أنها وسيط للتبادل ومقياس للقيمة .<sup>(1)</sup>

فالنقود وفقا للتحليل الكلاسيكي ليست أداة للادخار والاكتمال لا تطلب لذاتها، وإنما هي بمثابة عربة لنقل قيم التبادلية في الاسواق .

فالسياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي يمكن إستنباطها من نظرية كمية النقود .

التحليل الكلاسيكي قام أساسا على الفصل ما بين العوامل الحقيقية والعوامل النقدية .

### 1\_1 نظرية كمية النقود :

إن جدلا قد دار بين الاقتصاديين الكلاسيك يمثلهم فيشر<sup>1</sup> و"ألفريد مارشال" و"بيجو" و"رينسون"

وغيرهم. على أن هناك علاقة إيجابية بين كمية النقود المتوفرة في التداول وبين المستوى العام للأسعار، كذلك أكدوا إن تغيرات عرض النقود ليست قادرة على إحداث تغيرات في المستويات الحقيقية للمتغيرات الاقتصادية الرئيسية كالإنتاج والدخل، وسعر الفائدة .

وأن ما يحدث للقيمة النقدية للنشاط الاقتصادي هو ناتج التغيرات في المستوى العام للأسعار وليس في مستوى الإنتاج وهذا ما خلصت إليه النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك،

1 - ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي للجزائر" مرجع سابق . ص 81



وسعيًا منهم لتوضيح هذا الموقف النظري إعتد الكلاسيك على ما سمي بمعادلة التبادل أو

$$MV=PT \quad V= py /m \quad 1$$

إذن إن  $M$  كمية النقود في التداول (عملة نقود مصرفية)

$V$ : سرعة دوران النقود .

$P$ : المستوى العام للأسعار.

$T$  : حجم التبادل الذي يجري في زمن ما (هذه المعاملات تشمل سلعا مثلا يتضمنها تعريف

الناتج المحلي الاجمالي إلا ان تبادلها مثل شراء السلع المستعملة)

لقد أعيد صياغة هذه النظرية من لدن الاقتصادي البريطاني "ألفريد مارشال" إذ قدم صياغة

أخرى للطلب على النقود وتستند الى نظرية كمية النقود التي أطلق عليها بمعادلة كامبردج

$$M=kpy \quad \text{أو نظرية الأرصدة النقدية وصيغت على النحو التالي:}$$

معادلة كامبردج (نظرية الأرصدة النقدية)

إذ تختلف هذه المعادلة عن سابقتها فط في مفهوم ( $k$ ) والذي هو في الحقيقة يساوي  $1/v$

ويمكن توضيح ذلك :

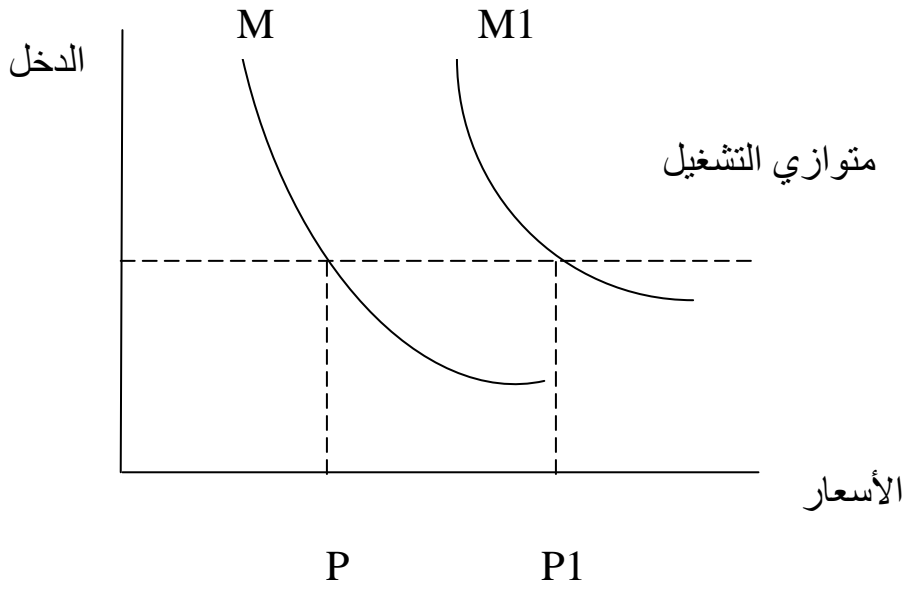
$$MV=PV \quad \text{معادلة فيشر}$$

$$V=Py /M$$

$$K=M/Py \quad \text{معادلة كامبردج}$$

$$V=1/k \quad k=1/v$$

الشكل رقم (1/2) العلاقة بين كمية النقود المعروضة المستوى العام للأسعار



مصدر عبد القادر خليل مبادئ الإقتصادي المصرفي ص 178

ويمثل (v) في معادلة فيشر الرغبة في انفاق النقود.

و  $k=1/v$  يمثل الوحدة النقدية الواحدة التي يحتفظ بها الفرد خلال السنة .

و y لا يتغير طالما إن الموارد الاقتصادية محددة<sup>1</sup>

الجدول رقم (1/2). أوجه الاختلاف بين المعادلتين: يمكن وضع جدول لتوضيح الاختلافات كما يلي<sup>1</sup>:

1 . د عباس كاظم الدعيمي. السياسات النقدية والمالية واداء سوق الاوراق المالية. مرجع سابق. ص 28

علاقة التبادل	علاقة كامبردج
1-تهتم بتحليل التغيرات في مكونات عرض النقود وإهمال ذلك في مكونات طلب على النقود ورغم أنها تندرج ضمن نظرية الطلب على النقود.	1-تهتم بتحليل مكونات الطلب على النقد مع إهتمام أقل بعرض النقود.
2-تستند على وظيفة التبادل النقد.	2-ترتكز على وظيفة التخزين بالإضافة لوظيفة التبادل .
3-تهتم بإنفاق وسرعة التبادل لهذا الإنفاق باستعمال النقود كوسيط .	3-تهتم بالاحتفاظ بالسيولة النقدية وعدم الإنفاق .
4-تبحث في ظروف التداول وسياسة الإصدار وتدخل الدولة في السياسة النقدية.	4-تبحث في العوامل المؤثرة في الطلب على النقود من طرف الأشخاص وأصحاب الاعمال والمؤسسات.

المصدر: من إعداد الطالبة

### المطلب الثاني: السياسة النقدية في التحليل الكينزي

يعتبر ظهور "كتاب النظرية العامة للتشغيل وسعر الفائدة" سنة 1936 والمشهور باسم "النظرية العامة" لمؤلفه جون مينار كينز حدثاً بارزاً في التاريخ الاقتصادي، لا تزال آثاره

وأفكاره يغترف منها الكثير من الاقتصاديين بل ولاتال محل نقاش وجدال نقاشالى وقتنا الحالي .

### منطلقات التحليل الكينزي :

بنى كينز أفكاره على أساس العجز النظري والتطبيقي الذي لحق بالفكر والتحليل الكلاسيكي في الثلاثينات من القرن 20 من جراء حدوث أزمة الكساد (1933/1929) وقد إنطلق كينز من الفرضيات والاسس التالية :

- الايمان بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات .
- الايمان بإمكانية حدوث بطالة وإستمرارها في لفترة الطويلة.
- يعتمد تحليله على الفترة القصيرة ،ويبرهن على ذلك بأن في الفترة الطويلة سنكون جميعاً أمواتاً . along terme nous serons tous morts.
- تحليل كينز تحليل نقدي حيث يرى الصعوبة الفصل بين الجانب العيني والنقدي في إقتصادنا.
- عدم الايمان بصحة قانون ساي الذي يعتبر ركيزة في التحليل الكلاسيكي، إذ يرى كينز بأنه ليس من الصحيح أن العرض يخلق الطلب بل العكس تماماً هو الصحيح.<sup>1</sup>
- فنقطة البداية عند كينز هي الطلب الاجمالي وليس العرض الاجمالي.
- يعتبر كينز أن النقود سلعة كبقية السلع فتطلب لذاتها وثمنها يتمثل في سعر الفائدة ،وهكذا أدخل وظيفة أخرى للنقود باعتبارها مخزون للثروة وهكذا تفوق ملحوظ على التحليل الكلاسيكي.
- عدم الايمان بفكرة التشغيل التام، إذ يمكن للاقتصاد أن يكون في حالة التوازن وهو دون مستوى التشغيل التام وهكذا نجد كينز يؤمن بفكرة الاكتناز .
- إهتمام كينز إنصب على تراكم رأس المال أي الاستثمار .
- يتوقف الادخار لدى كينز على الدخل وليس على معدل الفائدة كما يرى الكلاسيك.

1- عبد الحميد طالب. السياسة النقدية ودورها في التنمية الاقتصادية. مثال سورية. رسالة ماجستير . جامعة حلب. 1998م. ص

- يتوقف الاستثمار عند كينز على المقارنة بين معدل الفائدة والكفاية الحدية لراس المال وهو متغير خارجي .
- يرى كينز بأن سعر الفائدة يعد بمثابة ظاهرة نقدية يتحدد وفقاً لعرض النقود والطلب عليها .
- عرض النقود متغير خارجي يترك تحديده للسلطة النقدية .
- والنتيجة النهائية لكينز هو اعتبار معدل الفائدة قناة أساسية في السياسة النقدية إلا أنه يتغير أن هذه الأخيرة ليست فعالة كالسياسة المالية التي تؤثر مباشرة على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد.<sup>1</sup>

### عرض النقود وفقاً لتحليل الكينزي :

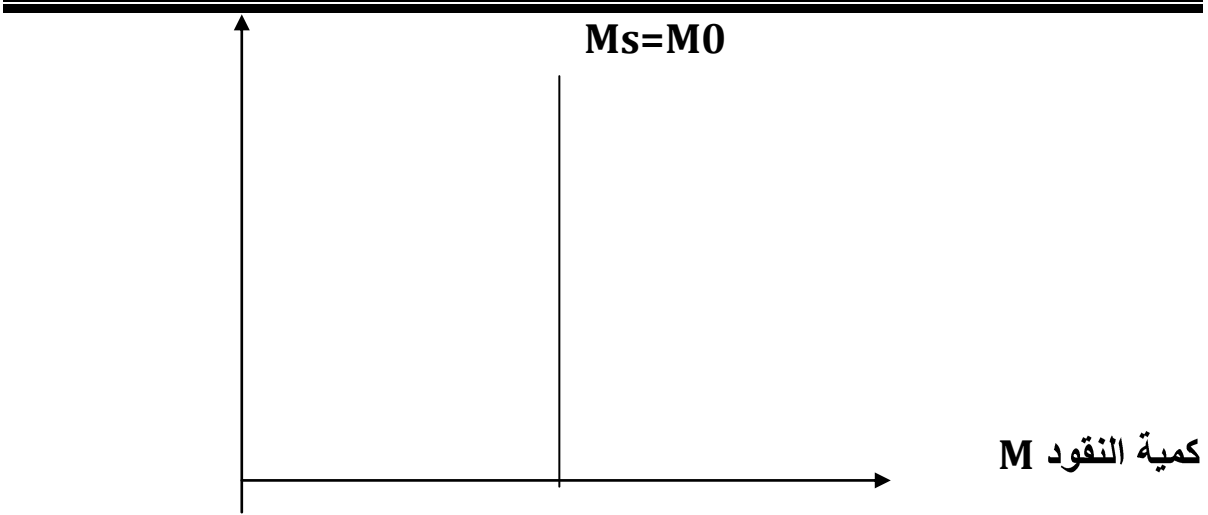
- إن إيمان كينز بمبدأ تدخل الدولة ، جعله يفوض أمر تحديد كمية النقود اللازمة للاقتصاد للسلطة النقدية وعليه تغير كمية النقود المعروضة في النموذج بمثابة متغير مستقل بتحديد من خارج النموذج
- وتكتب علاقة بالصيغة  $MS=M0$  وبيانيا يعبر عنه بخط موازي للمحور العمودي الذي يمثل سعر الفائدة.<sup>2</sup>

## الشكل 2-2 منحنى عرض النقود عند كينز

سعر الفائدة

1 - اكن لويس. السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر. رسالة ماجستير جامعة الجزائر. 2010م. 2011م . ص 23 24

2 - وائل محمد علي الزعبي. السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة علم الأداء الاقتصادي في الاردن رسالة ماجستير في الاقتصاد كلية الدراسات العليا الجامعة الاردنية. 2004م . ص 24



### الطلب على النقود في التحليل الكينزي:

يعتبر الطلب على النقود تفضيل الرصيد النقدي في التحليل الكينزي من أبرز النقود تعد سلعة عليها طلبا حد ذاتها. ولذلك أدخل وظيفة إعتبار النقود مخزونا للثروة بعدما كانت النقود وتعد بمثابة مقياس للقيمة ووسيط لتسهيل المبادلات وحدد في تحليله ثلاثة دوافع للطلب على النقود :

(1) دوافع المعاملات : وهذا ما كان يعتبر الكلاسيك الوظيفة الاساسية والوحيدة للنقود إذ يعتمد هذا الطلب على قيمة الدخل ويمثل دالة ذات ميل موجب .

(2) دوافع الاحتياط : وهذا لمواجهة الظروف والطوارئ ويتوقف هذا النوع من الطلب كذلك على قيمة الدخل أخذين بمبدأ تحليل الفترة القصيرة . إذ يتناسب الطلب النقدي طردياً مع الدخل<sup>1</sup>.

وعليه يكون الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط والذي يشكل الجزء الأكبر من مجموع الطلب على الارصدة النقدية دالة متزايدة في الدخل صيغتها :

$$M1=L1(y) \quad \text{حيث} \quad M1: \text{الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط .}$$

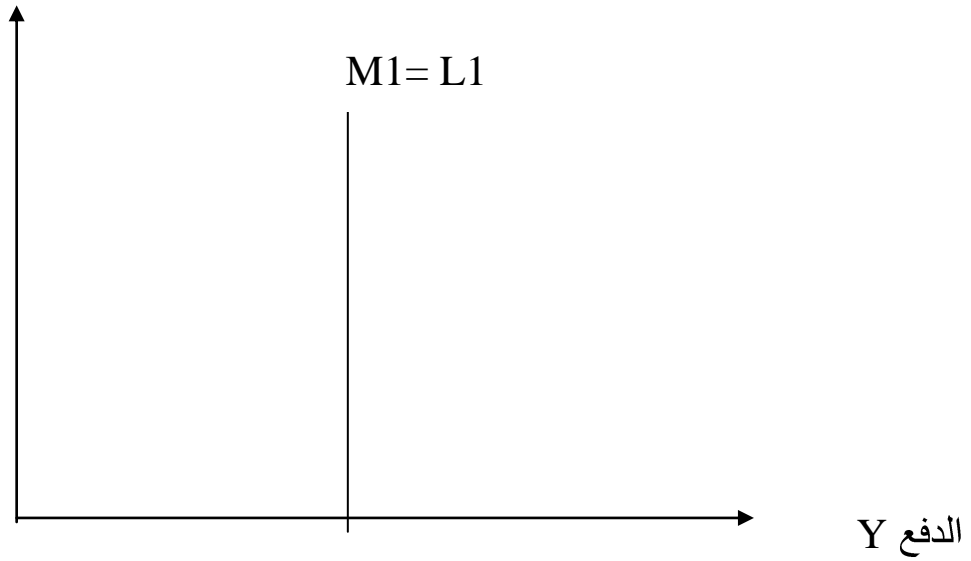
y : قيمة الدخل.

$$\text{مع} = 0 > L1(y)$$

1 - بن عبد الفتاح دحمان . السياسة النقدية ومبادئ فعاليتها في ادارة الطلب الكلي دراسة الاقتصاد في الجزائر . اطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد جامعة الجزائر 2009م. ص 77 78

ويأخذ الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط شكل خط مستقيم مواز للمحور الراسي يعبر عن جمود هذا النوع من الطلب وعدم مرونته بالنسبة لمتغيرات سعر الفائدة كالتالي:

الشكل رقم (3/2) الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط  
سعر الفائدة



(3) دافع المضاربة : وهذا ما يميز التحليل الكنزي من حيث التحليل النقدي إذ يتوقف هذا النوع من الطلب على سعر الفائدة مشكلا علاقة عكسية مع قيمتها أي الاحتفاظ بالرصيد النقدي لغرض المضاربة عند انخفاض أسعار فائدة السندات وينخفض عند العكس ويمكن

صياغتها على النحو التالي :  $L2 = L2(i)$

$L2$ : تمثل الطلب على النقود لغرض المضاربة .

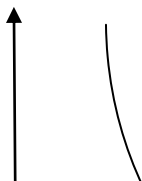
$i$ : تمثل معدل الفائدة .

بمأن أن هناك علاقة عكسية بين  $L2$  و  $i$  كما أشرنا لذلك سابقا فهذا يعني أميل الطلب على

النقود المضاربة ذا ميل سالب أي  $L2(i) < 0$

الشكل رقم (4/2) منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة

سعر الفائدة





المصدر: بلعزوز بن علي محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص

54

### المطلب الثالث: السياسة النقدية في التحليل النقدي .

إن الأفكار والمبادئ الأساسية للتحليل الكينزي قد تعرضت هي الأخرى لانتقادات عدة من لدن أصحاب (مدرسة شيكاغو) أو المسماتة (المدرسة النقدية) والتي يتزعمها الاقتصادي الأمريكي ميلتن فريدمان وبنى أصحاب هذه المدرسة آراءهم بالإشارة إلى مدرسة أخرى يطلق عليها مدرسة المنفعة والتي تفترض أن النقود تعطي منفعة لحائزها مثلها في ذلك مثل السلع وبذلك فإن إدخال الناتج الإجمالي في الطلب على النقود يرجع إلى أن الناتج الإجمالي يمثل قيد الانفاق (أي حد أعلى للانفاق) فهو بمثابة مقياس للحجم يقابل الدخل في دالة الاستهلاك<sup>1</sup>

إنصب إهتمام فريدمان على دور النقود والسياسة النقدية في الاقتصاد وشدد على أهمية معادلة التبادل بوصفها وسيلة تحليلية وعلى أهمية النظرية الكمية للنقود كأداة للسياسة الاقتصادية بوصفها خير تعبير عن دور كمية النقود، وفي الوقت نفسه تعد همزة وصل بين السياسة النقدية والانفاق الكلي في الاقتصاد.<sup>2</sup>

1 . عباس كاظم الدعي. السياسات النقدية والمالية. مرجع سابق. ص 38

2 . عبد المنعم السيد علي. د نزار سعد الدين العيسى. النقود والمصارف والاسواق المالية. دار الحامد للنشر والتوزيع. عمان. 2003م. ص 225. 256.



ويمكن كتابة صياغة دالة الطلب على النقود وفقاً لتحليل الفريدماني بالشكل التالي:

$Y/p$  يمثل الثروة ويصفها برصيد مرتبط بالدخل الدائم عن طريق سعر الفائدة .

$w$  يمثل راس المال لبشري الذي يمثل العلاقة ما بين راس المال البشري وراس

المال غير البشري .

$u$  يمثل الاذواق وترتيبات الافضلية .

ويتضح من الصيغة أعلاه أن الطلب على السيولة النقدية دالة في عوائد الاصول المالية والنقدية وهي متغيرات خارجية وكذلك معدل التضخم المتوقع هو الاخر متغير خارجي . في حين أن الدخل الائم والعنصرين الاخرين  $w.u$  متغيرات داخلية . وعد فريدمان تأثيرها ضئيلاً في المدى القصير ليصل الى أن دالة الطلب على النقود وهي متجانسة من الدرجة الاولى بالنسبة الى الاسعار ليعود الى النظرية الكمية للنقود ولكن بطريقة تحليلية مختلفة.

أما فيما يتعلق بعرض النقود فقد لاحظ فريدمان أن لها أهمية كبيرة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، أن للنقود ودور كبير في النشاط الاقتصادي فأية تقلبات في عرض النقود ستقود الى تقلبات في النشاط الاقتصادي .

وهنا يؤكد فريدمان أنه من أجل المحافظة على تحقيق التوظيف الكامل دون التضخم يتطلب أن ينمو الناتج القومي الصافي بمقدار الزيادة نفسها في المعروض النقدي أي ضبط معدل التغيير في عرض النقود وبنسبة ثابتة ومستقرة تبعاً لمعدل النمو الاقتصادي والذي بدوره يحقق استقراراً نقدياً وهذا هو دور السياسة النقدية .

وكخلاصة القول أن النقديون يرفعون شأن السياسة النقدية ويقللون من شأن السياسة المالية لان السياسة النقدية مستوحات من هذه الرؤية تسعى لتجنب التدفقات غير المنتظمة فيما يعرف بالتوقف والانطلاق الكثير التكرار .

لهذه الغاية يتوجب على السلطة النقدية أن تضع لنفسها قاعدة نقدية ومستقرة وسنوات متعددة بغية تحقيق الاستقرار في الاسعار على المدى الطويل وأنهم يتجهون نحو تفضيل

الهدف المرتبط بكمية النقد وليس بمعدل الفائدة الذي هو مؤشر مزدوج من خلال إرتباطه فعلياً بتوقعات التضخم وكمية النقد<sup>1</sup>

### المطلب الرابع: السياسة النقدية في تحليل التوقعات العقلانية.

ينطلق أصحاب مدرسة التوقعات العقلانية بقيادة (روبرت لوكاس) (روبرت بارو) في التحليل من إن سلوك الوحدات الاقتصادية يتحدد على أساس تعظيم المنافع الأقصى حد ممكن وتقليل الخسائر الأقصى حد ممكن ، و أمام كل وحدة إقتصادية كما معيناً من المعلومات حول المتغيرات الإقتصادية الكلية يمكن أن تستخدم بكفاءة عالية تستطيع من خلالها إتخاذ القرارات الواقعية بشأن كل متغيرات.

السياسة الاقتصادية ومنها النقدية إلا تأثير ضئيل لا يؤخذ بالحسبان في المتغيرات

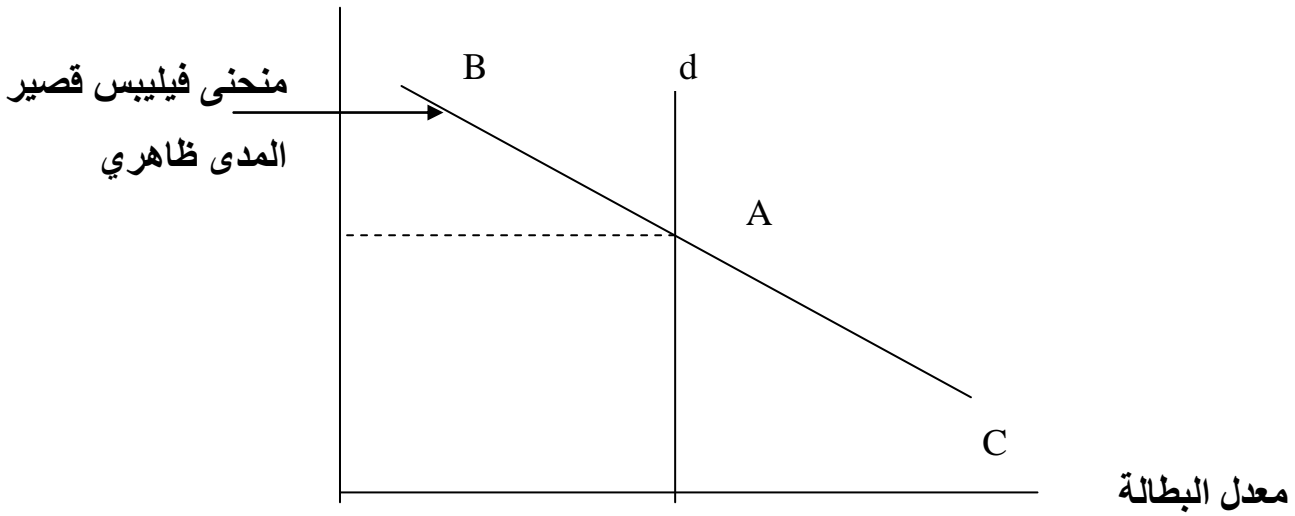
### الحقيقية كالانتاج<sup>2</sup>

في السياسة النقدية نظرتهم لاتقوم على إحداث أي تأثير على مستوى الانتاج ماعدا التضخم المفاجئ أو غير المتوقع من الافراد مما يسمح بإنخفاض وقي لمعدل البطالة تحت المستوى الطبيعي وهم بذلك يرفضون فكرة وجود علاقة بين البطالة والتضخم خلال الامد الطويل ،بل ذهبو الى أبعد من ذلك حين رأو أيضا عدم وجود هذه العلاقة حتى في الامد القصير ،فمثلاً تطبق سياسة نقدية جديدة يستدعي المزيد من الزيادات في عرض النقود وذلك عندما يتأكد الافراد أن هذه الزيادة في عرض النقود فتشير الى معدل مرتفع للتضخم فإن الاجور والاسعار لابد أن تتعدل في الحال بإفتراض المرونة في إطار التوقعات العقلانية وبافتراض العمالة الكاملة فأن الاجور والاسعار سوف تزداد نسبياً تاركة الاجر الحقيقي دون تغيير وبالتالي معدل البطالة دون تغيير على الرغم من تزايد معدل التضخم لذلك فإن منحنى فيليبس يأخذ عندهم الخط المستقيم العمودي على المحور الافقي وكما هو موضح في الشكل التالي :

### الشكل (5/2) منحنى فيليبس الكلاسيكي الجدد

1-اكن لونييس.السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض في الجزائر.مرجع سابق ص 34

2-عباس كاظم الدعي مرجع سابق ص 42- 43



المصدر : بول سامويلسون الاقتصاد .ترجمة هشام عبد الله الطبعة الاولى دار الاهلية للنشر والتوزيع الاردن 2001 ص644

يمكن ملاحظة فيليبس الحقيقي ظاهري قصير المدى يمر عبر النقاط ABC فالنقطة (B) تنشأ عند توقع صدمة تضخمية الاجور النقدية فوق المستويات المتوقعة فيتشوش العمال ويعتقدون أن الاجور الحقيقية قد ارتفعت فيقررو العمل أكثر وتنخفض البطالة وبذلك ينتقل الاقتصاد من النقطة A....B ويمكن تتبع كيف يترك العمال وظائفهم ويولد النقطة C وعلى الرغم من قبول فكرة التوقعات العقلانية من الناحية النظرية إلا أنها من الناحية الواقعية لم تلق تأثيراً كبيراً من لدن المفكرين الاقتصاديين أو صانعي القرار السياسي.<sup>1</sup>

**المبحث الثاني : ماهية السياسة النقدية.**

**المطلب الاول : مفهوم وأنواع السياسة النقدية .**

**الفرع الأول : مفهوم السياسة النقدية .**

عرفت السياسة النقدية على أنها الاجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية لمراقبة عرض النقد لتحقيق أهداف اقتصادية معينة كالاستخدام الكامل تبعاً للاقتصادي كنت Kent في حين عرفها شو shaw

1 د. حمدي عبد العظيم. السياسات المالية والنقدية دار الجامعة الاسكندرية مصر. 2007م. ص 126

بأنها أي عمل واع تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد أو التأثير في كلفة الحصول عليه<sup>1</sup>

-هي عبارة عن مجموعة الاجراءاتالتي تتخذها الدولة في إدارة النقد والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد<sup>2</sup>

- وتعني جميع الاجراءات النقدية والمصرفية التي تستهدف مراقبة حجم النقد المتيسر في الاقتصاد القومي وهي بذلك تعني العمل الذي يواجه للتأثير في النقد والائتمان وكذلك الاقتراض الحكومي أي حجم وتركيب الدين الحكومي<sup>3</sup>
- هي تلك السياسة التي يقررها البنك المركزي والتي بموجبها يتم إحداث تغير في عرض النقود وأسعار الفائدة وهوما ينعكس بتغير اخرى في أسعار الاسهم والسندات والعقارات والصرف الاجنبي
- ومن خلال التعاريف السابقة فإن السياسة النقدية لابد أن يضم من العناصر الهامة وهي:

1. الاجراءات والاعمال التي تقوم بها السلطة النقدية.

2. تستعمل الاجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية وبالتأثير في سلوك الاعوان المصرفية وغير المصرفية .

3. تهدف السياسة النقدية الى تحقيق أهداف تحددتها السلطات النقدية .

### الفرع الثاني: أنواع السياسة النقدية .

هناك نوعان من السياسة النقدية التي تتبعها الدول وتستخدم كل سياسة بمعزل عن السياسة الأخرى ، في ظل ظروف معينة وهذه الأنواع هي :

-السياسة الإنكماشية .

-السياسة التوسعية .

1 د أكرم حداد .النقود مدخل تحليلي ونظري.مرجع سابق ص 185

2 . بلعزوز بن علي .محاضرات في النظريات والسياسات النقدية مرجع سابق ص112

3 Michal burda of charls wypolsz macroecononiesaeupean text 2d

Edition oxford university inc new yourk first publish 1997 p 190

❖ السياسة الإنكماشية : تتبعها الدول إذا مرت بظاهرة التضخم ويكون الهدف من هذه السياسة هو تخفيض حجم السيولة المتداولة في السوق من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية وبالتالي تلجأ الدولة الى إحدى إجراءات التالية :

1. رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وبالتالي سوف يقلل من إقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية وبدورها سوف تقوم البنوك التجارية برفع سعر الفائدة ، مما يؤدي الى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية ، وهذا الإجراء يؤدي الى تقليل حجم السيولة المتداولة في السوق .

2. دخول البنك المركزي بائعاً للأوراق المالية في السوق المفتوحة وبالتالي سوف يطرح المزيد من الأوراق التجارية مقابل إمتصاصه المزيد من حجم السيولة المتداولة في السوق .

3. رفع نسبة الإحتياطي الإلزامي : إذا رفع البنك المركزي سعر الإحتياطي الإلزامي سوف تقلل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية وبالتالي سوف تقلل مقدرها على الإقراض .<sup>1</sup>

❖ السياسة التوسعية : وهي الإجراءات التي تتبعها البنوك المركزية لمحاربة ظاهرة الإنكماش عن طريق زيادة المعروض من السيولة النقدية وذلك من خلال مايلي :

1. تخفيض نسبة الإحتياطي الإلزامي : وبموجب هذه السياسة تقوم السلطات النقدية بهذه السياسة من أجل زيادة المعروض النقدي لدى الجهاز المصرفي والذي يساعد البنوك التجارية على زيادة القروض وتمويل المشاريع .

2. تخفيض سعر إعادة الخصم : بموجب هذه السياسة يعمل البنك المركزي على تخفيض سعر إعادة خصم الأوراق التجارية من قبل البنوك التجارية .

3. دخول البنك المركزي مشترياً للأوراق المتداولة في سوق المالي .<sup>2</sup>

1. انس البكري. النقود في البنوك بين النظرية والتطبيق. المستقبل للنشر عمان. الاردن 2001م ص 180

2. حسان محمد خليل شكوكالي. اثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي. رسالة ماجستير في كلية الدراسة

العليا الاردن 2005 ص 26

**المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية .**

تعتبر السياسة النقدية جزء من النظرية الاقتصادية المعاصرة .تهدف في الواقع الى تحقيق الاهداف التالية أهداف أولية والوسيطية والنهائية .

**1. الأهداف الأولية :**

تمثل الأهداف الأولية كحلقة بداية في إستراتيجية السياسة النقدية وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطية ، فمثلا عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الاجمالية ، فإنه يجب تبني متغير إحتياطات البنوك وظروف سوق النقد المنفعة مع إجمالي النقود في الاجل الطويل ولهذا فالاهداف الاولية ماهي إلاصلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والاهداف الوسيطية وتتكون الاهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات .المجموعة الاولى وهي مجمعات الإحتياطات الودائع الخاصة الإحتياطات غير المقترضة أما المجموعة الثانية فهي تتعلق بظروف سوق النقد ،وتحتوي على الإحتياطات الحرة ، ومعدل الارصدة وأسعار الفائدة الاخرى في سوق النقد.<sup>1</sup>

**2. الأهداف الوسيطة :**

هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظراً لفوائدها وهي:

- ✓ يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية على سعر الصرف وعلى معدلات الفائدة .
- ✓ تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن إستراتيجية للسياسة النقدية حيث إعتد الكينزيون والنقديون مؤشرات وأهداف وسيطة مختلفة والمؤشر هو المتغير الذي تسمح تحركاته باتجاه الاهداف النهائية ، فهو عامل استندراك ما يمكن أن ينجم من انحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية ،فالكنزيون اعتمدوا معدل الفائدة كمؤشر

1 .دحمان بن عبد الفتاح .محاولة تقسيم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي جامعة الجزائر  
معهد العلوم الاقتصادية رسالة ماجستير 1997م.ص 57

وسيلة البنوك كهدف وسيط بينما اعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط وهناك ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة

1- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة .

2- سعر الصرف .

3- المجمعات النقدية الوسيطة<sup>1</sup>.

### 3. أهداف النهائية :

تبدأ السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي إختيارها السلطات النقدية ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول الى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة وعموماً هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي :

✓ تحقيق الاستقرار في المستوى العامة للأسعار .

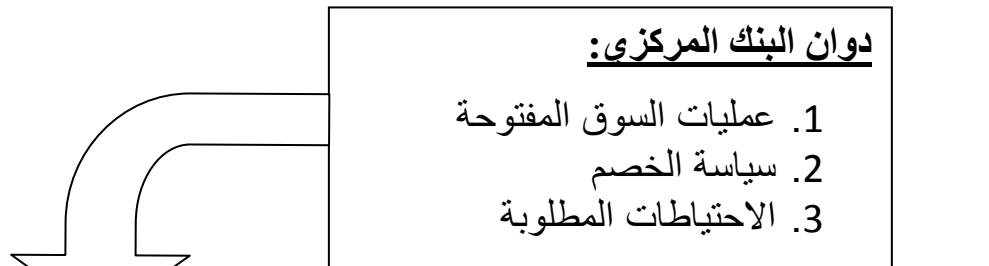
✓ العمالة الكاملة .

✓ تحقيق معدل عال من النمو .

✓ توازن ميزان المدفوعات .

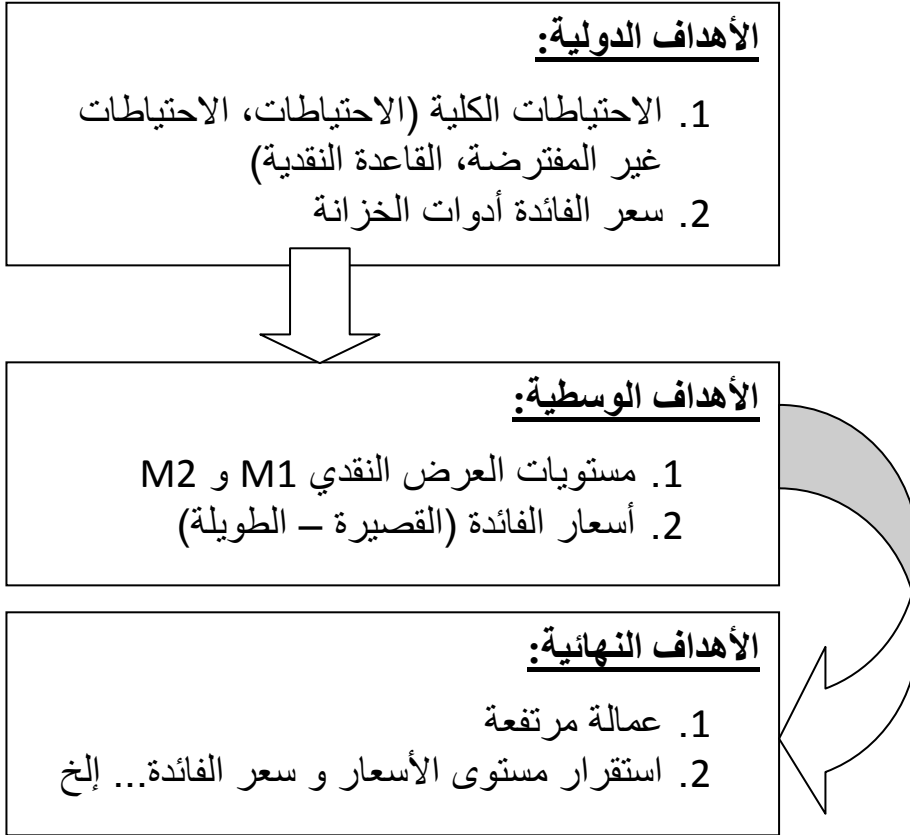
جاءت هذه الأهداف الرئيسية لتطور معرفة دور السياسة النقدية<sup>1</sup>

وفي الأخير يمكن القول أنه من خلال استخدام الأهداف الوسيطة والأولية يمكن للبنك المركزي أن يقيم بسرعة ما كانت سياسته تسيير الطريق الصحيح أم لا بدلا من الانتظار لكي يرى النتيجة النهائية على العمالة أو مستوى الأسعار ، ويمكن تبيان استراتيجية البنك المركزي من خلال الشكل التالي<sup>2</sup> : الشكل رقم (6/2) استراتيجيات البنك المركزي



1. بن لدغم فتحي ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري كلية علوم الاجتماعية جامعة تلمسان اطروحة دكتوراه 2011م ص89

2 - عبد الرزاق حساني. النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية وافاقها في سوريا اطروحة دكتوراه جامعة دمشق 2007م.ص 75



المصدر : أحمد أبو الفتوح ناقة نظرية النقود والبنوك والاسواق المالية مدخل حديث للنظرية النقدية والاسواق المالية مكتبة الاشعاع الفنية الاسكندرية 2001ص248

### المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية

يستطيع البنك المركزي (السلطة النقدية ) من أجل تنفيذ سياسته النقدية أن يتدخل بشكل مباشر عن طريق إستخدام سلطته التنظيمية أو بشكل غير مباشر باستخدام تأثيره على ظروف عمل سوق النقدية في الحالة الاولى عندما يتدخل البنك المركزي لتنفيذ سياسته النقدية فإنه يكون بصدد إستخدام ما يسمى بالادوات النقدية المباشرة وينصب عمله بشكل خاص في هذه الحالة على تحديد أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك وكذا الودائع التي تتلقاها.<sup>1</sup>

1-أبو جاهد داسرسو تموجو أندونسي السياسة النقدية والمالية في الاسلام ودورها في معالجة الازمة الاقتصادية رسالة ماجستير جامعة باتنة 2005 ص85

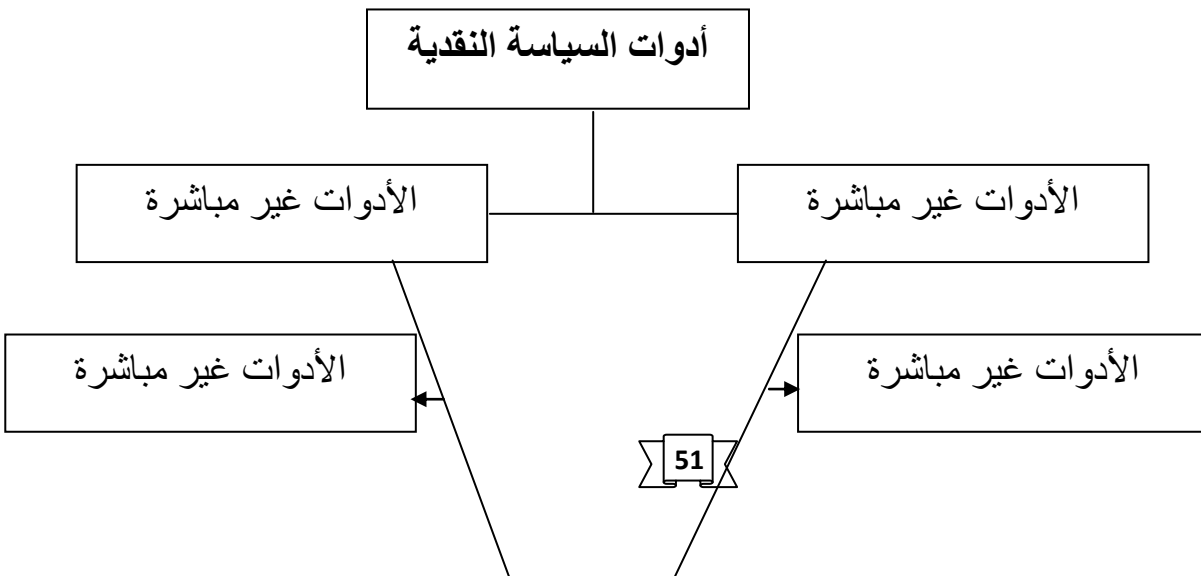


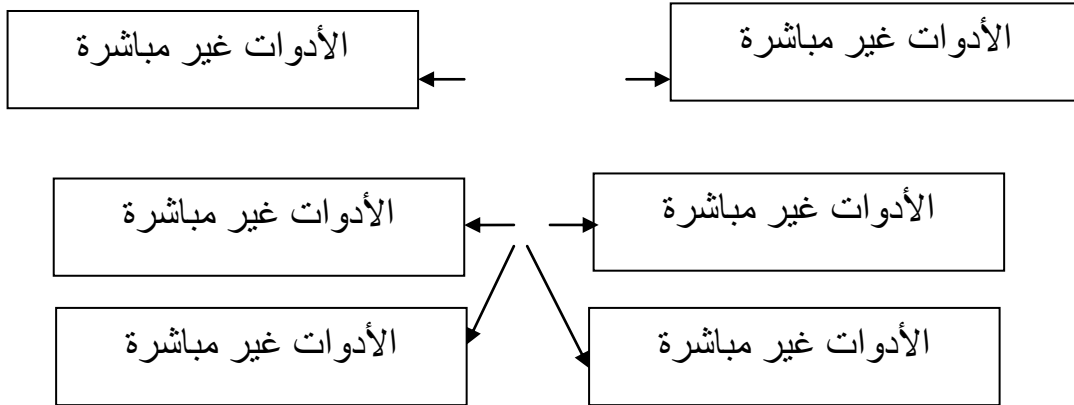
أما في الحالة الثانية فيكون بصدد استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وفي هذه الحالة فإنه يقوم بمحاولة التصحيح عن طريق آليات السوق عن طريق التأثير على تكلفة الاموال

- أدوات السياسة النقدية المباشرة :  
أن أدوات السياسة النقدية المباشرة هي تلك المجموعة من الضوابط الكمية والاجراءات الادارية التي تقوم البنوك المركزية يفرضها على البنوك التجارية وأكثر هذه الادوات شيوعاً هي الائتمان والضوابط المفروضة على تحركات أسعار الفائدة .
- أدوات السياسة النقدية غير المباشرة :  
يتحدد الغرض الاساسي من استخدام أدوات غير مباشرة في التأثير على كمية الائتمان المصرفي أي التأثير في حجم عمليات للاقراض والاقتراض فمن خلالها تستطيع السياسة النقدية التأثير على النشاط الاقتصادي بطريقة توسعية وإنكماشية ،وهناك ثلاثة أدوات للتأثير على العرض النقدي وهي عمليات السوق المفتوحة والتي تؤثر على القاعدة النقدية والتغيرات في سعر الخصم الذي يؤثر على كمية القروض المخصصة والتغير في متطلبات الاحتياطي والتي تؤثر على المضاعف النقدي .

### أنواع أدوات السياسة النقدية:

الشكل رقم (6/2) أنواع أدوات السياسة النقدية





المصدر: عبد المطلب عبد الحميد سياسات إقتصادية على مستوى الإقتصاد القومي  
مجموعة النيل العربية 2003 ص 105

#### المطلب الرابع : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية والمالية .

في اطار تحقيق الاهداف العليا للدولة يرسم ولاة الامور فيها السياسة العامة ،وهي تشمل عدداً من السياسات ومنها السياسة الاقتصادية والتي تتفرع عنها سياسات أخرى تتظافر فيما بينها لتحقيق الاهداف العامة للدولة ومنها السياسة النقدية والمالية ،لذلك نجد بينها نوعاً من التاكمل والتداخل ومن هذا يمكننا دراسة العلاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية ثم السياسة المالية<sup>1</sup>

#### ❖ علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية :

تعرف السياسة الاقتصادية بأنها "الاجراءات والادوات التي يتبعها النظام

الاقتصادي في حل المشكلات الاقتصادية "

ومما تهدف السياسة الاقتصادية الى تحقيقه:

أ- التنمية الاقتصادية .

ب- الاستقرار الاقتصادي .

ج- التوزيع الكفء للموارد.

وتعتبر هذه الاهداف أولية لان تحقيقها ضروري لتحقيق أهداف السياسة العامة للدولة

1. جمال بن دعاس السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي دراسة مقارنة في السياسة المالية رسالة ماجستير جامعة باتنة. الجزائر 2004م 2005. ص 68

وتشمل السياسة الاقتصادية على سياسات فرعية متعددة منها السياسة النقدية والسياسة المالية والسياسة الزراعية والصناعية والسياسة السعرية وغيرها<sup>1</sup>.

#### ❖ علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية :

السياسة المالية هي "مجموعة الاجراءات والتدابير المالية التي تتخذها الدولة انطلاقاً من مبادئ المذهب الاقتصادي وفي إطار النظام الاقتصادي المطبق" وهي صورة من صور التداخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق تنظيم الإيرادات العامة والنفقات العامة من خلال الموازنات العامة للدولة. ومن أهداف السياسة المالية :

- ✓ العمل على التوظيف الكامل اعناصر الانتاج .
- ✓ إستقرار المستوى العام للاسعار .
- ✓ إعادة توزيع الدخل والثروات .
- ✓ تحقيق النمو الاقتصادي .

ولهذا نلاحظ أن السياسة المالية تعمل جنب الى جنب السياسة النقدية لخدمة السياسة الاقتصادية للدولة، بل إن جزءاً هاماً من السياسة المالية يعتبر من ضمن السياسة النقدية على اعتبار أن ما يخدم السياسة النقدية يعتبر سياسة نقدية ولو لم يكن أداة نقدية بحتة كما يرى بعض الاقتصاديين .

#### المبحث الثالث :قنوات إبلاغ السياسة النقدية .

تعرف قناة السياسة النقدية على أنها الآليات التي من خلالها يحدث قرار معين للسياسة النقدية أثر على سلوكيات الاعوان الاقتصاديين ومنه على هدف النمو وأستقرار الاسعار ،ويمكن أن نفسها الى أربعة وهي :- قناة سعر الفائدة – قناة سعر الصرف – قناة أسعار السندات – قناة الائتمان المصرفي.

والتي نخصص لكل واحد منها مطلب للتفصيل .

#### المطلب الأول: قناة سعر الفائدة

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في النموذج الكينزي فإن إختيار البنك المركزي سياسة نقدية توسعية فسوف تنخفض معدلات الفائدة الحقيقية وتنخفض تكلفة رأس

1 -عدنان خالد التركيماني السياسة النقدية والمصرفية في الاسلام مؤسسة الرسالة 1988م ص34

المال وهذا ما يساعد على ارتفاع الاستثمار وهو ما يؤدي بدوره الى زيادة الطلب الاجمالي

والانتاج  $M \quad I_r \quad I \quad y$

$M$  : طبيعة السياسة النقدية

$I_r$  : معدلات الفائدة الحقيقية .

$I$  : نفقات الاستثمار (سواء بالنسبة للمؤسسات ، أو العائلات عند اقتناء السلع الاستهلاكية الدائمة).

$Y$  : حجم الانتاج <sup>1</sup>.

أما في الحالة العكسية أي عند القيام بسياسة نقدية إنكماشية ( $M$ ) سيؤدي الى رفع سعر الفائدة الحقيقي ( $i_r$ ) وهذا ما يرفع تكلفة رأس المال وهذا له تأثيره على نفقات الاستثمار

التي تنخفض ومن ثم أثره على خفض الانتاج أي بمعنى  $M / i_r / I / y$

وفي الاخير فإن مفتاح هذه القناة هو الدرجة التي من خلالها تستطيع السياسة النقدية المتبعة تغيير معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الاجل .

### المطلب الثاني :قناة سعر الصرف .

تأخذ قناة سعر الصرف مكانة كبيرة ضمن السياسة النقدية لعدد كبير من الدول ، خاصة تلك التي تبحث عن إستقرار وإرتفاع سعر عملتها مما يساعد على التحكم الجيد في التضخم <sup>2</sup>، وتعمل هذه القناة الى جانب أسعار الفائدة ،حيث أن إنخفاض سعر الفائدة الحقيقي داخل البلاد يقلل من إستقطاب الودائع الوطنية مقارنة بالعملات الاجنبية ،وهذه العملية تتم من خلال إنخفاض العملة الوطنية ، وهذا يؤدي الى إنخفاض أسعار السلع الوطنية مقارنة باللجانبية وبالتالي إرتفاع الصادرات ومنه الناتج الوطني .

$M/ \quad i_r / \quad E/ \quad X/ \quad y/$

$X$  : الصادرات .

$E$  : الواردات.

1 .بلدغم فتحي.ميكانيز انتقال السياسة النقدية.مرجع سابق ص 146

2 .اكن لونييس السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر .مرجع سابق ص 65

في حالة إتباع سياسة إنكماشية فينخفض عرض النقود فيرتفع أسعار الفائدة الحقيقية في الإقتصاد الوطني منها الخارج وهذا ما يعمل على إستقطاب رأس المال الاجنبي ورفع الطلب على العملة المحلية .

وهذا ما يزيد من قيمة العملة الوطنية ويؤثر على الصادرات ،فينخفض معدل الناتج المحلي مما يصيب الإقتصاد الوطني بالركود وهي آثار غير مرغوب فيها ،وينصح بضرورة مصاحبتها بالسياسات الاخرى لمعالجة آثارها السلبية .

### المطلب الثالث : قناة أسعار السندات .<sup>1</sup>

تعتبر هذه القناة عن وجهة نظر أنصار المدرسة النقدية على الإقتصاد ،وذلك نتيجة أنهم يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الإقتصاد ينتقل عبر قناتين رئيسيتين هما :-قناة توبين للاستثمار -قناة أثر الثروة على الاستهلاك .

أ-قناة توبين الاستثمار :

التي تعتمد على ما يسمى بمؤشر توبين  $q$  الذي يعرف على أنه نسبة القيمة السوقية البورصة للشركات على تكلفة إستبدال رأس المال لديها يؤدي إنخفاض عرض النقود الى زيادة نسبة الارصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية الموجودة بحوزة الجمهور ،فينخفض الانفاق الخاص على الاوراق المالية مما يدفع المتعاملين الى التخلص منها ببيعها ،مما يدفع بأسعارها الى الهبوط فينخفض  $q$  وينخفض حجم الاستثمار ومنه يتقلص الناتج المحلي الاجمالي .

ب-قناة الثروة على الاستهلاك :

مضمونها أن نفقات الاستهلاك تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين المتكونة من رأس المال البشري والمادي والثروات المالية .

كما أن إرتفاع قيمة الاوراق المالية يؤدي الى إرتفاع قيمة الثروة المالية وبالتالي فإن الموارد الاجمالية للمستهلكين ترتفع ومنه يرتفع الاستهلاك فعند تطبيق السياسة النقدية

1. عياش فويدر اصلاح السياسة النقدية في الجزائر .جامعة الجزائر كلية علوم اقتصادية رسالة ماجستير غير منشورة.1999م.ص 51

التوسعية ترتفع أسعار الاوراق المالية وينتقل أثر السياسة النقدية  $M/ Pe/ w/ c/ y/$

أما في الحالة العكسية فإن:  $M/ Pe/ w/ c/ y/$   
حيث:  $W$  تمثل الثروة .

### المطلب الرابع : قناة الائتمان .

أن عدم الاتفاق الذي قوبلت القناة التقليدية لسعر الفائدة أدى الى أستحداث آليات جديدة لنقل السياسة النقدية جعل التفكير في قناة الائتمان والتي تنقل أثر الياسة النقدية عبر اليتين هما  
قناة الاقراض البنكي وقناة ميزانيات منشآت الاعمال .<sup>1</sup>

✓ قناة الاقراض البنكي : تعمل هذه القناة كمايلي :

○ عند إتباع سياسة نقدية توسعية فإن كمية النقود تزداد  $M/$  التي تؤدي الى زيادة الاحتياطات وودائع البنوك مما يزيد من حجم القروض البنكية ، وهذا ما يؤدي الى زيادة في نفقات الاستثمار وبالتالي الناتج المحلي الاجمالي .

○ أما عند إتباع سياسة نقدية إنكماشية فإنه يحدث العكس ،وما يمكن أن نستخلصه من هذه القناة هو الاثر الكبير الذي تمارسه السياسة النقدية على إنفاق المؤسسات الصغيرة المرتبطة بالقروض مقارنة بالمؤسسات الكبيرة التي تلجأ الى أسواق رأس المال دون طلب ذلك من البنوك<sup>2</sup>

✓ قناة ميزانيات منشآت الاعمال :

يرجع أصل وجود هذه القناة الى مشكل عدم تماثل المعلومات في أسواق الائتمان وتشير الى أن ضعف الوضيفة الصافية الذي تتسم به أي مؤسسة كلما كان مشكل الاقتناء العكسي الذي يعني قبول المقترض لمعدلات فائدة مرتفعة مع مخاطر كبيرة في الاقراض وذلك بسبب سوء إنتقال المقترضين عند إتباع سياسة نقدية إنكماشية والخطر المعنوي كبير نريد الاقراض

1 . عبد القادر خليل مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي . ج.2. مرجع سابق ص 160  
2 فؤاد مطاطة . النظام المالي واصلاح السياسة النقدية بالأنظمة الجزائر . ص 66

أما في حالة إتباع سياسة نقدية توسعية فإن كمية النقود تزداد  $M/P$  مما يؤدي الى زيادة في أسعار السهم  $P_a$  وتدعم القيمة الصافية للمؤسسات فيرتفع الانفاق الاستثماري  $i$  وبالتالي

الطلب الاجمالي يرتفع لأن مشكل الانتقاء السلبي والخطر المعنوي ينخفض.<sup>1</sup>

### المبحث الرابع : البنك المركزي وعوامل نجاح السياسة النقدية .

نتناول في هذا المبحث دور البنك المركزي وإستقلاليته في هذه السياسة ةأخيراً أستنتاج شروط نجاح السياسة النقدية .

#### المطلب الأول : دور البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية .

يتم تنفيذ السياسة النقدية من قبل السلطات النقدية ويختلف هيكلها من بلد لآخر ،بعضها يتولاها مجلس خاص كالجزائر يسمى " مجلس النقد والقرض " ودول أخرى توجد بها لجان حكومية خاصة ،وفي كل الحالات يلعب البنك المركزي دوراً قيادياً في تنفيذ هذه السياسة كسلطة نقدية على 03 مستويات تمثل مستويات إدارة البنك المركزي للسياسة النقدية وهي:

○ تحديد توجهات السياسة النقدية :

وهذه التوجهات ترتبط علاقتها بالبنك المركزي حسب درجة أستقلاليته وتراعى الاولوية في تحقيق الأهداف وإختبار الادوات .

○ إختبار الادوات النقدية المناسبة :منها معدل الفائدة وغيرها حسب الوضع الإقتصادي والمالي لأي بلد .

○ ضبط أهداف الوسيلة للسياسة النقدية :هي عملية تقنية دقيقة .<sup>2</sup>

#### المطلب الثاني : علاقة إستقلالية البنك المركزي بتنفيذ السياسة النقدية .

-إن إستقلالية البنك المركزي تعني التمتع بحرية إدارة السياسة النقدية دون ضغوطات السلطة التنفيذية أو التشريعية ،بتطبيق المعايير النقدية المتعارف عليها ، فإنه يعتبر الأكثر كفاءة وإنضباط من غيره حيث يستطيع التحقيق إستقرار في المستوى العام للأسعار ومكافحة التضخم إذا كان أكثر إستقلاليته ،تؤكد هذه الفكرة دراسة PARKIN ET

1 اكن لونيس السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي مرجع سابق ص 67

2 .عبد القادر خليل .جزء 2.مرجع سابق ص 171 172

BADE على 12 دولة مع التنبيه لأهمية تنسيقه مع السلطات السليمة له المتمثلة في السلطة التنفيذية .

فالبنك المركزي يتحاشى تمويل عجز الميزانية بالسلطة النقدية (إصدار نقدي شراء سندات حكومية)

ويرتبط هذا بمدى استقلاليته التي وضعت عدة مؤشرات لقياسها .

ويمكن التمييز بين مفهومين في إستقلالية السياسة النقدية :

✓ المفهوم الأول : يتمثل في عزل السياسة النقدية عن الأمور السياسية ، وهذا من خلال تحديد وسيلة بسيطة نسبياً تتمثل في تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية يجب إتباعها أي تحديد القاعدة النقدية <sup>1</sup>.

✓ المفهوم الثاني : يتمثل في منح البنك المركزي الإستقلال التام في إدارة السياسة النقدية ، وهذا المفهوم الأكثر ارتباطاً بممارسة البنوك المركزية لعملها في الوقت الحالي ، أي عدم تدخل الدولة في تحديد السياسة النقدية إن الإستقلالية تعني عزل السياسة النقدية عن الحكومة أو السياسة الإقتصادية العامة للدولة ، بل يجب أن يكون هناك تنسيق بين كل المؤسسات التي تعتمد الدولة ويصعب فصله تماماً عنها <sup>2</sup>.

وتجدر الإشارة الى أنه يجب التمييز بين الإستقلالية في تحديد الأهداف والإستقلالية في تحديد الأدوات فعندما لا يكون هناك تحديد دقيق لأهداف البنك المركزي والسياسة النقدية نقول بأنه يتمتع باستقلال في تحديد الأهداف ، ويتمتع البنك المركزي بسلطة مطلقة في تحديد أهدافه أما فيما يتعلق بالاستقلال في تحديد الأدوات فإنه يعتبر مستقلاً إذا كانت له السلطة وحرية التصرف الكامل في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة لتحقيق أهدافه <sup>3</sup>.

1 . عيسى ولد احمد محمود السياسة النقدية الموريتانية في ظل برامج الاصلاح الاقتصادي رسالة ماجستير الجزائر 2000 2001 ص 29

2 ماري الملتقى العلمي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية وفعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية عيجولي خالد 2009.

3 .شملول حسنة اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر رسالة ماجستير الجزائر 2001 ص 94



**الموقف من استقلالية البنك المركزي :**

لقد تزايد الاهتمام في العشرية الاخيرة استقلالية أكبر للبنوك المركزية في صياغة السياسة النقدية وأدت التطورات في هذا المجال الى إثارة مسائل هامة حول العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها ورغم أن فكرة الاستقلالية لاقت تأييداً كبيراً خاصة من طرف السلطات المسؤولة في البنوك المركزية إلا أنها لا تحظى بموافقة عامة وفيما يلي نتطرق الى حجج المؤيدين كما الى حجج المعارضين .

❖ **أنصار الاستقلالية:** مثلاً حجة أصار فكرة استقلالية البنوك المركزية عن حكوماتها في كون مصداقية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق إستقرار طويل المدى للأسعار والابقاء عليه مع حد أدنى للتكاليف الاقتصادية الحقيقية ،سوف تتحسن إن كانت صياغة السياسة النقدية بين مسؤولين ببعدين عن المجال السياسي ويكون بإيمانهم التفكير للمدى البعيد ولقد صيغ الأساس الفكري لهذا الرأي مرتبطاً بمسألة "عدم الاستقرار الزمني بحيث أن أجال تأثير السياسة النقدية طويل ومتغير " ويمكن الاثبات بسهولة أنه إذا كانت على مصممي السياسة المنتخبين أن يختاروا بين أهداف تتعل بالتضخم والعملة والانتاج ، سيكون لديهم دافع للسعي وراء مكاسب الانتاج في أجل القصير من خلال تقض السياسة النقدية غير التضخمية ويظهر في نفس المشكل إذا كان الحافز لتحقيق السياسة النقدية يتعلق بتوزيع الدخل أو بقضايا الإيرادات ،ومع إفتراض أن الرأي العام يسلم بالدافع الى نقض الوعود عندما لا يستطع واضعوا السياسة إعطاء تعهد ملزم وموثق به سياسة غير تضخمية فإن أسعار الفائدة الاسمية سوف ترتفع مع إنخفاض أسعار التضخم ببطئ نسبي (إن وقع إنخفاض فعلاً) بالمقارنة بالحالة التي يعتقد فيها الرأي العام أن مصمم السياسة أمامه هدف وحيد وهو إستقرار الاسعار فقط.<sup>1</sup>

❖ **معارضو الإستقلالية:** يرى المعارضون لفكرة الإستقلالية البنك المركزي عن الحكومة، أن فكرة قيام مسؤولي البنوك المركزية غير المنتخبين بتحديد عنصر أساسي في السياسة الإقتصادية ،هو أمر يتنافى مع مبادئ الديمقراطية كما أن أي بنك مركزي لا يكون مستقلاً تماماً عن الحكومة ، إذ أن لهذه الأخيرة العديد من القنوات الرسمية وغير الرسمية

1 . مشاكي فيشر. المحافظة على استقرار الاسعار مجلة التمويل والتنمية 1996 .المجلد 33 العدد 4 ص 33

التي تستطيع من خلالها التأثير على السياسة النقدية ، كما أنها تستطيع في الحالات القصوى تغيير النظم الأساسية للبنك المركزي ، وما يعارض أيضا هو التكاليف المحتملة للإختلافات التي قد تحدث بين سياسة نقدية مستقلة وسياسات الضرائب وأسعار الصرف خاصة .

كما أن أستيقلالية البنوك المركزية قد لاتقوم فعلا بتحسين الأداء في مجال التضخم في الأجل الطويل . لأنه يمكن الأهداف الداخلية الخاصة أن تتعارض مع إنتهاج سياسة نقدية غير تضخمية وفي غياب ضمانات أخرى قد يحتمل أن يثير سلوك البنك المركزي مشكلات متعلقة بمصادقية السياسة النقدية والذروح الى التضخم تشبه تماما المشكلات التي يثيرها صانع السياسة المنتخب .<sup>1</sup>

كما أن الأدلة على قدرة الإستيقلالية على تحسين الأداء في مجال التحكم في التضخم ليست حاسمة .بالإضافة الى وجود دول كاليابان وفرنسا لاتتمتع بنوكها بإستيقلال كبير ، إلا أنها أظهرت أداء رائع في مجال التحكم في التضخم .

#### • نماذج عن إستيقلالية البنوك المركزية عبر العالم :

لقد سبق وأن ذكرنا أن علاقة البنك المركزي بالحكومة تختلف من دولة الى أخرى ، ففي بعض الدول تتمتع البنوك المركزية بإستيقلالية عن حكوماتها وتفاوت درجة الإستيقلالية هذه أيضا من بلد الى آخر . كما أن هناك دولا مازالت فيها البنوك المركزية تابعة للدول الحكومة سواء كانت متقدمة أو نامية والتطرق الى تجارب بعض الدولة في مجال الإستيقلالية وأخترنا من أجل ذلك دولا غربية وأخرى عربية .

#### ■ في الدول الغربية المتقدمة :

✓ **بنك سويسرا الوطني** : يعتبر بنك سويسرا المركزي من أكثر البنوك المركزية إستيقلالية ولقد تم عام 1978 تعديل قانون بنك سويسرا الوطني وتوضح المقصود بصالح البلاد والمتمثلة في التنمية المتوازنة للنشاط مع مكافحة التضخم ومعالجة مشكل البطالة ، لذلك تم التركيز على أهم هدف للبنك المركزي السويسري وهو العمل على إستيقرار المستوى العام للأسعار ومكافحة التضخم بمعنى آخر .

1 . شملول حسنة مرجع سابق . ص 101

• السياسة النقدية لبنك سويسرا الوطني : إبتداءً من سنة 1990 إتباع بنك ويسرا الوطني سياسة نقدية تتمثل في زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ، بحيث تحقق هدف إستقرار الأسعار ، وتم تحديد نسبة زيادة القاعدة النقدية ب1/ سنوياً مع العلم أن البنك المركزي السويسري إنتهج سياسة الإعلان عن السياسة النقدية للجمهور . أما فيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية التي يستخدمها بنك سويسرا الوطني فهي

- شراء وبيع العملات الأجنبية .
- عمليات مقايضة العملات الأجنبية.
- عمليات السوق المفتوحة في سوق النقد (شراء وبيع السندات الحكومية وأذونات الخزينة).
- تقديم قروض بضمانات .
- الإحتياطي الإجباري .

ولقد أوقف البنك السويسري المركزي إستخدام الإحتياطي الإجباري نظراً لسهولة إستخدام الأدوات الأخرى ونظراً لفعالية هذه الأخيرة .

#### • إستقلالية بنك سويسرا الوطني :

ولقد نص قانون البنك على منح بنك سويسرا درجة كبيرة من الإستقلالية مما جعله يتمتع بأكبر درجة إستقلالية مع البوندزبنك بين البنوك المركزية عبر العالم ، غير أن البنك السويسري الوطني يقوم بوظيفته كبنك للحكومة فهو عبارة عن شركة مساهمة تتم إدارتها بالتعاون ما بين البنك والحكومة ، ولهذه الأخيرة سلطة إشراف على البنك ولقد أعطى قانون البنك الوطني السويسري الحكومة صلاحيات هامة تجعل تأثيرها على تشكيل سلطة البنك وإدارته ، كبيراً ومن هذه الصلاحيات مثلاً: ضرورة موافقة الحكومة الفدرالية على الجمعية العمومية وشرط موافقة الحكومة أيضاً على معظم القواعد الهامة التي يصدرها مجلس البنك كما بين قانون البنك الوطني العلاقة التي يجب أن تكون بين البنك والحكومة ومدى تأثير هذه الأخيرة في سياسته من خلال نصه على أنه يجب على السلطتين (البنك والحكومة) التنسيق بينهما وبين سياستهما الإقتصادية (الحكومة) والنقدية (البنك المركزي) وعادة ما يتم ذلك عن طريق إجتماع يضم ممثلين عن الحكومة مسؤوليتهم هي رسم السياسة

الإقتصادية ، وأعضاء مجلس محافظي البنك المركزي بصفتهم مسؤولين عن رسم السياسة النقدية.

✓ *الاحتياطي الفدرالي (البنك المركزي الأمريكي)* : تم إنشاء الإحتياطي الفدرالي بموجب قانون الكونجرس عام 1913 لمساعدة البنوك على تخطي الأزمات التي عرفتها الو.م.أ، ومن أهدافه تهتم أكثر بالأهداف الإقتصادية والمالية الدولية<sup>1</sup>

• *السياسة النقدية للإحتياطي الفدرالي* : إن مجلس المحافظين في الإحتياطي الفدرالي هو المسؤول عن وضع السياسة النقدية بما يتفق مع أهداف العامة للسياسة الإقتصادية، حيث أنه يؤدي الى تحقيق مستويات مرتفعة من التوظيف وإستقرار نسبي للمستوى العام للأسعار<sup>2</sup>، وبالتالي تحقيق نمو إقتصادي متوازن ويستخدم هذا المجلس في ذلك أدوات تتمثل في عمليات السوق المفتوحة والإحتياطي الإجباري وسعر إعادة الخصم .

• *إستقلالية الإحتياطي الفدرالي* : إن الإحتياطي الفدرالي في الواقع هو الجهاز الحكومي المسؤول عن إدارة السياسة النقدية (هو تنظيم سياسي) إلا أنه مؤسسة مستقلة، فمجلس المحافظين هو صاحب القرار فيما يتعلق بالسياسة النقدية والإئتمانية والمصرفية منذ نشأته الى يومنا هذا ، فهو يتمتع بدرجة كبيرة من الإستقلالية مقارنة بالبنوك المركزية لبلدان كثيرة في العالم وتظهر درجة الإستقلالية هذه في نقطتين هما :

1. يتم تعيين أعضاء مجلس المحافظين عن طريق ترشيح الرئيس الأمريكي لهم مع وجوب موافقة الكونجرس .

2. تساهم البنوك التجارية الأعضاء في نظام الإحتياطي الفدرالي ،في رأس المال هذا الأخير وتقوم بإدارة الأموال التي تتاح لها وتحقيق منها دخلاً مناسباً وهو ما يجعل الإحتياطي الفدرالي مختلفاً عن المؤسسات الحكومية الأخرى التي تعتمد في مصادر أموالها على موازنة العامة للدولة وهو ما يؤكد الدرجة العالية لإستقلالية الإحتياطي الفدرالي، إلا أن هذه الإستقلالية يمكن إعتبارها قصيرة المدى، حيث يمكن للرئيس الأمريكي أو

1 شملول حسنة مرجع سابق ص 104

2 شملول حسنه مرجع سابق ض 107

الكونجرس أن يقلص من درجتها من خلال إصدار تشريعات وأن الإحتياطي الفدرالي يتمتع بدرجة عالية من الإستقلالة في المدى القصير يمكنها أن تنخفض في المدى الطويل.

#### ▪ في الدول العربية :

✓ البنك المركزي المصري : ترجع نشأة البنك المركزي في مصر سنة 1898 تحت اسم البنك الأهلي المصري

#### • العلاقة بين البنك المصري والحكومة (الإستقلالية):

لقد عمل الإصلاح المصرفي للسبعينات في مصر بعد إنتهاجها لسياسة الإنفتاح الإقتصادي أي تحرير الإقتصاد على مواكبة هذا النهج وذلك عن طريق تحرير السياسة النقدية ومنح مجلس إدارة البنك المركزي المصري ،درجة أكبر من الإستقلالية في إقرار ورسم السياسة النقدية وذلك بموجب القانون رقم 120 لعام 1975 والذي جعل مجلس الإدارة السلطة المختصة بتنظيم كل من السياسة النقدية والإئتمانية والمصرفية والإشراف على تنفيذها وإعطاء الحق في الإختيار بين وسائل منها تحديد أسعار الخصم وأسعار الفائدة الدائنة على العمليات المصرفية ولكن الإصلاح المصرفي للسبعينات لم يحقق الناتج المرغوبة ،وذلك لأسباب من بينها عدم الإتساق بين الإصلاح المصرفي والسياسة المالية ومقاومة التعبير على سائر المنتوجات الى جانب الإهتمام بإصلاح الكمي دون الإصلاح الكيفي مما أوجب إجراء إصلاح آخر يزيد من كفاءة وفعالية الجهاز المصرفي في النشاط الإقتصادي عام 1991 ولقد ركز إصلاح التسعينات على إصلاح السياسة النقدية والإئتمان والتمثلة في تغيير السياسة المتبعة من الرقابة غير المباشرة ،عن طريق إلغاء تحديد أسعار الفائدة وترك أمر تحديدها بقوى العرض والطلب في السوق النقدية ،وهو ما يتماشى مع الإصلاح الإقتصادي الذي يهدف الى إتباع آليات السوق .

### المطلب الثالث: شروط نجاح السياسة النقدية.

تطبيق السياسة النقدية يقتضي توفير مجموعة من الشروط وذلك حسب الزمان والمكان ، وكذلك نوع النظام الإقتصادي ومستوى أداءه لتفعيل السياسة النقدية ، ويتطلب رفع أداء النشاط الإقتصادي للقيام بإصلاحات شاملة في ميادين (النقد والقرض ، الإستثمار ، الضرائب ....)

وضمن أستقلالية البنك المركزي مع مساندة السياسة المالية للسياسة النقدية <sup>1</sup> وهناك مجموعة شروط لنجاح السياسة النقدية تختلف أهمية كل شروط نوع البلد وهذه الشروط هي :

- بنك معلومات شامل ودقيق : يشمل كل المتغيرات الإقتصادية والنقدية المالية .
  - تحديد دقيق لأهداف السياسة النقدية يراعي الأولوية وعدم التضاد .
  - هيكل النشاط الإقتصادي : عام و خاص ، مؤسسات كبيرة وصغيرة .... الخ
  - مرونة الجهاز الإنتاجي .
  - نظام سعر الصرف : حيث أن السياسة النقدية تكون فعالة في سعر الصرف مرن وأكثر مما هو عليه عند صرف الصرف الثابت .
  - الوعي والعادات والتقاليد إتجاه المعاملات المصرفية .
  - مناخ الإستثمار وسياسته : القوانين المنظمة الرسوم والضرائب ودور القطاع انقدي والمالي والحرية الإقتصادية والتجارة الدولية .
  - أهمية وفعالية الجهاز المصرفي خاصة البنك المركزي <sup>2</sup>.
- ويقودنا هذا التحليل الى القول أن ما هو صالح لدولة يمكن ألا يصلح لأخرى. في إختيار الشروط والأهداف والأدوات لتنفيذ السياسة النقدية بفعالية كبيرة خاصة عند تباين الأنظمة الإقتصادية والسياسة وتباين أداء الجهاز الإنتاجي وتأخير النظام المصرفي وضعف الأسواق النقدية والمالية أو إنعدامها

1 عبد القادر خليل مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي الجزء الاول مرجع سابق ص 125

2. بجمان عبد الفتاحي محاولة تقسيم السياسة النقدية ضمن برنامج التكيف صندوق النقد الدولي رسالة ماجستير جامعة الجزائر 1997 ص 209

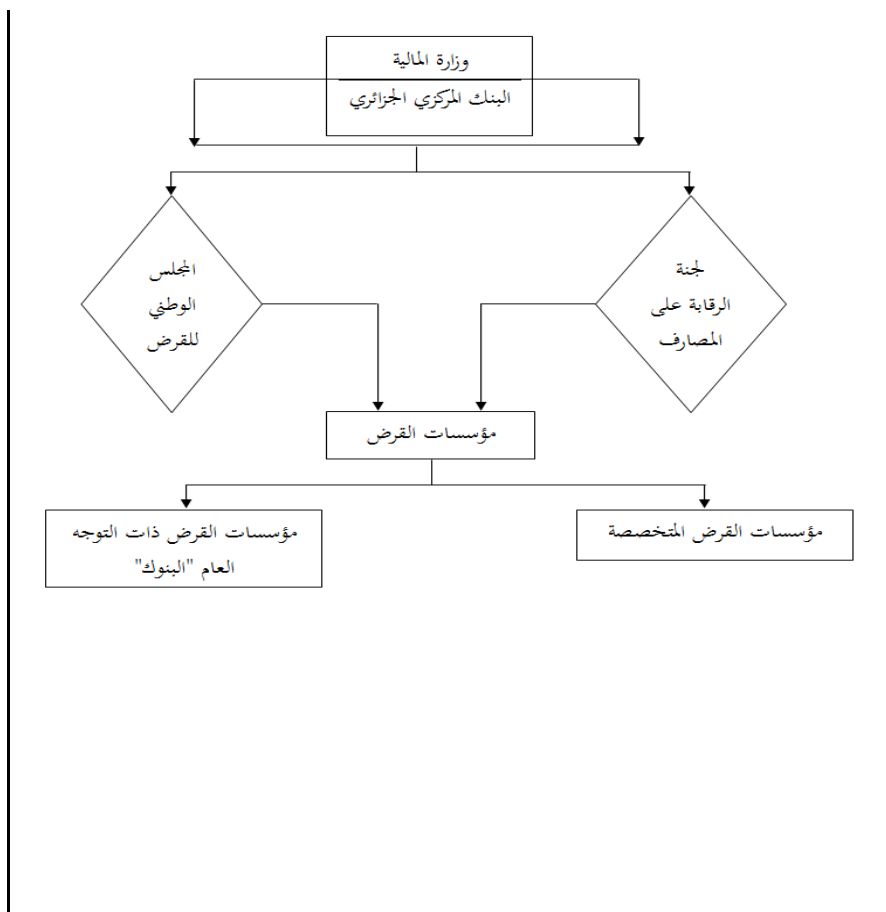
تمهيد:

- المبحث الأول : الإصلاحات الاقتصادية في مرحلة الأزمة .
- المبحث الثاني : برامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي .
- المبحث الثالث : مراحل تطور أسعار الفائدة.
- المبحث الرابع : أثر تغيير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري.

**المبحث الأول: الإصلاحات الاقتصادية في مرحلة الأزمة:**

**المطلب الأول : قانون القرض والبنك سنة 1986م:**





المطلب الثاني : قانون إستقلالية البنوك لسنة 1988م:

المطلب الثالث : قانون النقد والقرض 10 عام 1990م :

1 مبادئ قانون النقد والقرض<sup>1</sup>

1 – 1 : الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

1 – 2 : الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:

1 – 3 : الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الإئتمان:

2 : أهداف قانون النقد والقرض<sup>1</sup>:

1 قانون رقم 10 لعام 1990 المتعلق بالنقد والقرض. المؤرخ في 10/04/1990. الجريدة الرسمية العدد 16

3: هيئات الرقابة:

3 – 1: لجنة الرقابة المصرفية:

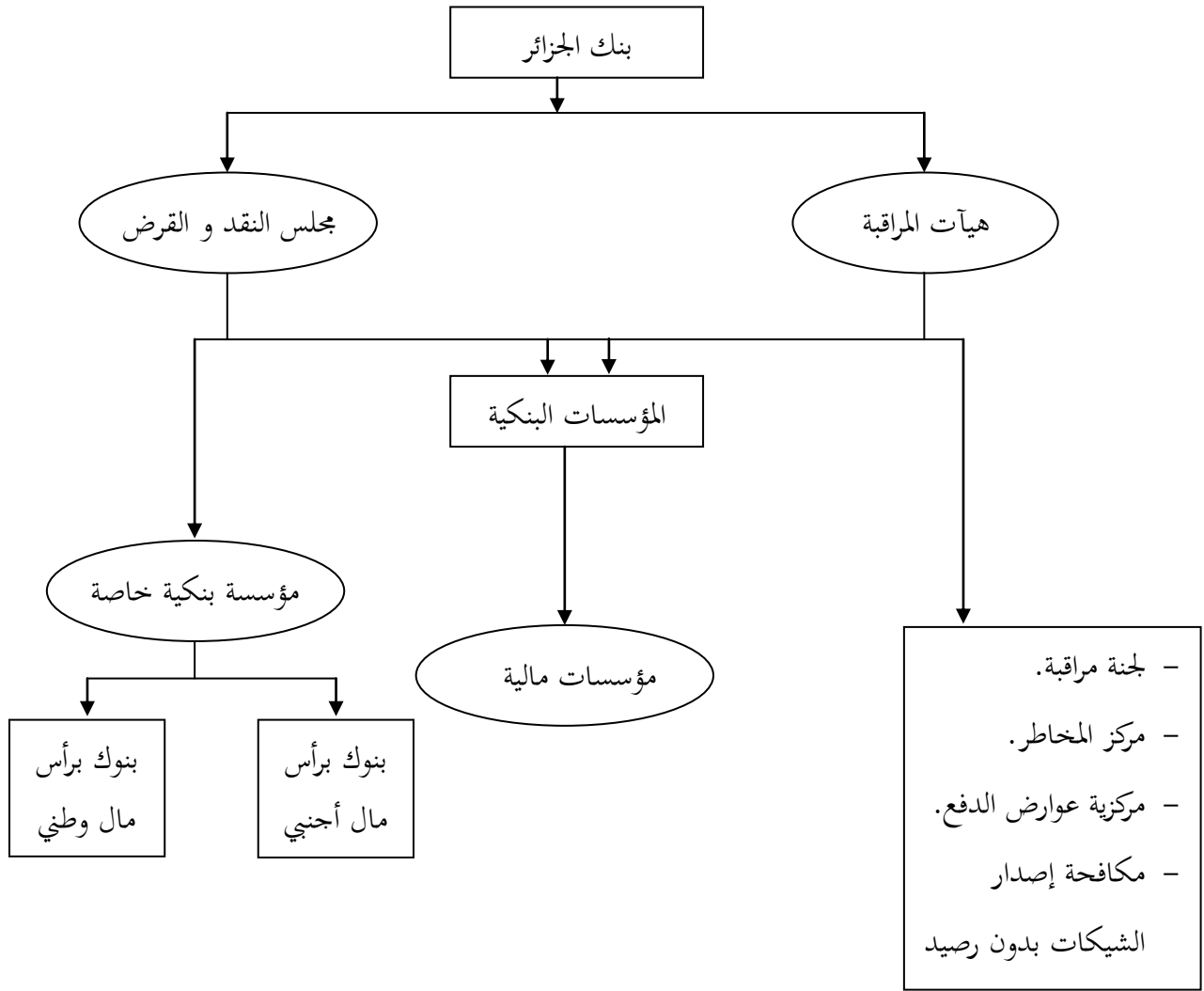
3 – 2: مركز المخاطر:

4 : هيكل الجهاز المصرفي بعد قانون 10 لعام 1990م:

الشكل (2/3) الجهاز المصرفي بعد صدور قانون النقد والقرض

---

1 حرثي مليكة "الجهاز المصرفي الجزائري ومحاولة تقييم أداء السياسة النقدية في ظل نظام التثبيت الإقتصادي - رسالة ماجستير - جامعة الجزائر 2003 ص32



125

#### 4 - 1 : البنوك التجارية والمؤسسات المالية:

- :

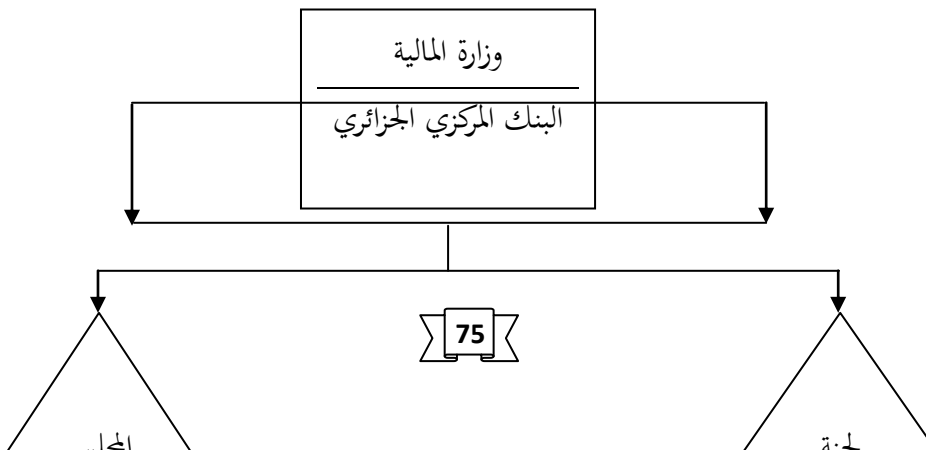
1 المادة 114 من قانون رقم 10 لعام 1990 المتعلق بالنقد والقرض .

المبحث الثاني : برامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي  
الإصلاح النظري لسياسات صندوق النقد الدولي المطلوب الأول:

المطلب الأول: الملامح العامة لبرنامج التثبيت والتعديل الهيكلي:

4- السياسة التجارية وإدارة المديونية:

الدولي.





**المطلب الثالث: أسباب الإختلالات الاقتصادية:**

**1 – 1 مشاكل نقدية ومالية:**

**1 – 2 مشاكل هيكلية:**

## 2- الأسباب الخارجية:

المطلب الرابع : برامج الاستعداد الائتماني مع صندوق النقد الدولي :

1989 ماي 31 - برنامج الاستعداد الائتماني الأول 1

• تقييم البرنامج الاستعدادي الأول 89 :

للقوف على مدى تنفيذ هذا البرنامج وما هي الإجراءات النقدية التي اتبعتها السلطة وهي كالتالي:

- 1- رفع معدل إعادة الخصم من 7.5% إلى 10.5 % بغية التاثير الشامل للقروض .
- 2- رفع سعر الفائدة على الودائع 5% إلى 8 % بهدف جعل سعر الفائدة الحقيقي موجب ومن ثم رفع حجم المدخرات .
- 3- ارتفعت الكتلة النقدية M2 بين 1989 و 1990 بنسبة 11.32 في حين تغير PIB بمعدل 0.8%

1 عمروش شريف "السياسة النقدية في معالجة إختلال ميزان المدفوعات "رسالة ماجستير .جامعة البليدة .الجزائر  
2005 ص 250

4- أما معدل التضخيم فقد سجل في 1989 معدل قدرته 9.3 % ليرتفع 1990 إلى 17.9 % هو ما يؤكد التعامل بسعر الفائدة حقيقي سالب .

2- برنامج الاستعداد الائتماني الثاني 03 جوان 1991 :

:

.

.

.

:

25 %

11.5 % 10.5 %

• تقييم برنامج الاستعداد الائتماني الثاني 1991-1992:

:

31.90 %

11.3 %.

3 - برنامج التعديل الهيكلي: 1994 - 1998 :

## 2\_3 أهداف البرنامج التعديل الهيكلي 1995 - 1998 :

1998	1997	1996	1995	1994	1993	
4,5	1,1	4	3,9			
1287,9	1081,5	919,6	799,6	723,6	627,4	
2810,1	2780,2	2564,7	2003	1487,4	1189,7	
9,5	11,0	13,0	14,0	15,0	11,5	

5,0	5,7	18,7	29,8	29,0	25,9	
10,1	13,8	13,2	10,2	8,9	10,4	
8,6	8,1	9,1	10,4	9,2	7,99	
12,9	19,5	21,7	17,6	16,3	17,8	
7,0	8,3	4,5	2,3	1,1	2,2	
58,8	57,6	54,7	47,6	36	22,5	
	66,1	75,3				
	2,4	2,9				
2,18	2,57	2,78	2,50	2,06	1,90	M2/PIB
45,83	39,0	35,87	39,92	48,65	52,73	PIB/M2

WWW .BANK.OF .ALGERIA.DZ

مراحل تطور أسعار الفائدة المبحث الرابع :

المطلب الأول: مرحلة ثبات أسعار الفائدة:

1- مرحلة الستينات 1962 \_ 1971 :

2- مرحلة السبعينات 1971- 1979 :

1-2 سعر الفائدة في ظل الإصلاح المالي للسبعينات :

المطلب الثاني: مرحلة التحرر التدريجي لسعر الفائدة :

المطلب الثالث : مرحلة سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة :

، 2012م:

<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>	السنوات
16.5	15.3	12.0	12.0	9.7	7.67	س.ف.و/
18.0	17.6	15.0	15.0	15.0	13.7	س.ف.ق/
1.8	4.0	/	/	/	/	ها/س.ف
-7.90	-10.13	/	/	/	/	س.ف.ح
<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	السنوات
1.7	1.7	1.9	3.6	5.25	5.3	س.ف.و/
8.0	8.0	8.0	8.0	8.1	8.5	س.ف.ق/
6.25	6.25	6.06	4.3	2.8	3.2	ها/س.ف
1.5	-2.3	-6.99	-3.7	-0.1	7.1	س.ف.ح
<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	السنوات



6.10	6.5	8.5	8.5	15.8	16.5	س.ف.و
6.0	7.5	8.5	8.63	14.0	16.3	س.ف.ق
3.2	2.5	2.5	2.3	3.1	4.5	ها/س.ف
11.7	-11.7	-0.09	15.1	8.13	-4.04	س.ف.ح
/	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	السنوات
/	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	س.ف.و
/	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	س.ف.ق
/	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	ها/س.ف
/	2.2	-8.3	-6.9	21.5	-6.7	س.ف.ح

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102, المصدر :  
Washington DC, Jan 2006, p25.

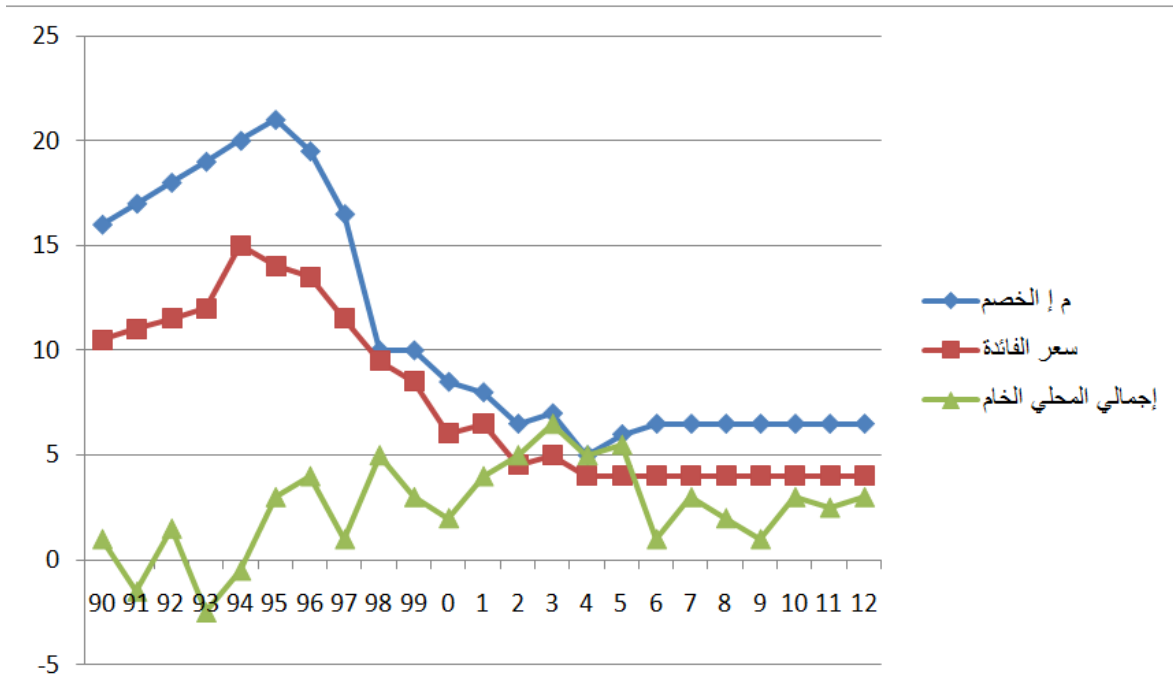
-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:13/49 ,  
Washington DC February 2013, p18.

المبحث الرابع : أثر تغير سعر الفائدة على الإقتصاد الجزائري  
المطلب الأول : أثر تغيرات أسعار الفائدة على نمو الناتج المحلي الإجمالي:

الجدول رقم (3/3) تطور معدل إعادة الخصم ومعدل النمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1990-2012)

1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
11	13	14	15	11.5	11.5	11.5	10.5	
1.0	4.0	3.7	-0.8	-2.1	1.8	-1.2	0.8	
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	
4.0	4.0	4.5	5.5	6.0	6.0	8.5	9.5	
5.9	4.3	7.2	5.6	4.6	2.2	3.2	5.1	
/	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
/	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	

/	3.2	2.8	3.6	1.5	2.0	3.3	1.6	
---	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--



المطلب الثاني : أثر تغير سعر الفائدة على نمو الكتلة النقدية:

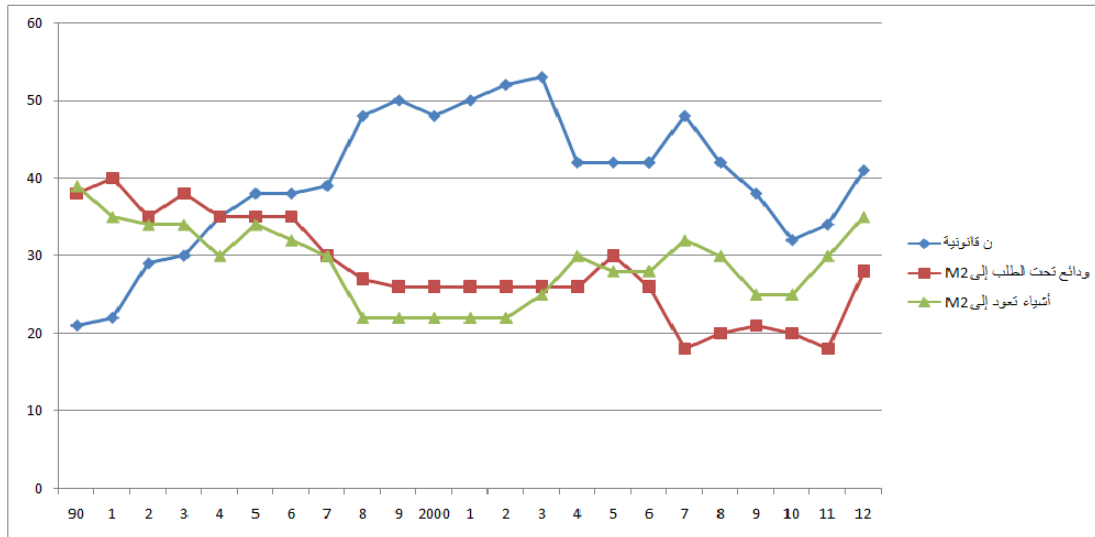
## الجدول وُقْم (4/3) يوضح تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 1990م – 2012م

السنة	النقود M1	نقود ورقية	نقود كتابية	أشباه نقود	الكتلة M2	مُعدل النمو
1990	270.1	134.9	136.14	72.9	343.1	11.35
1991	325.9	157.2	168.73	90.30	416.2	20.6
1992	369.7	158.4	184.97	146.2	515.9	24.71
1993	446.5	212.00	236.58	180.52	6.27	21.53
1994	476	222.986	252.847	247.680	723.7	13.00
1995	519.1	249.767	269.339	280.455	799.6	9.19
1996	589.1	290.880	298.217	325.958	915	14.39
1997	672.8	337.621	333.710	409.948	1084.2	18.55
1998	826.8	390.420	435.952	766.090	1596.1	18.92
1999	905.2	439.995	468.187	884.167	1789.4	13.70
2000	1048.1	484.527	563.658	974.350	2025.2	13.18
2001	1238.5	577.150	661.360	1235.006	2475.2	24.77
2002	1416.3	664.688	751.653	1485.191	2905.8	36.82
2003	1630.4	781.339	849.040	1724.043	3357.9	15.97
2004	2160.5	874.3	1291.4	1478.7	3737.9	11.31
2005	2417.4	921.00	1516.5	1632.9	4142.4	10.82
2006	2801.2	1081.4	2096.4	1649.8	4668.6	12.70
2007	3689.1	1284.5	2949.1	1761.00	5615.9	21.5

16.00	6996.1	1991.0	3424.9	1540.00	4335.4	2008
3.10	6718.8	2228.9	3114.8	1829.4	4489.7	2009
15.40	7545.2	2524.3	3657.8	2098.6	5021	2010
19.90	8895.1	2787.5	4570.2	2571.5	6162.6	2011
10.64	9664.4	2687.5	4450.2	2261.4	6471.8	2012

### الشكل رقم (5/3) الكتلة النقدية إلى خلال الفترة 1990 إلى 2012

المصدر من إعداد بالإستعانة بمعطيات الجدول:





## المطلب الثالث : أثر سعر الفائدة على هيكل الودائع :

## جدول رقم هيكل الودائع للبنوك الجزائرية خلال الفترة (1990-2005)

2005	2004	2003	2002	2001	2000	البيان
1220.364	1127.916	718.905	642.168	554.927	467.502	الودائع الجارية
1104.302	1019.891	648.775	548.130	499.174	438.244	البنوك العمومية
116.062	108.025	70.130	94.038	55.753	29.258	البنوك الخاصة
1724.172	1577.456	1724.043	1485.191	1235.006	974.350	الودائع للأجل
1642.274	1509.556	1656.568	1312.962	1152.012	928.468	البنوك العمومية
81.898	67.900	67.475	172.229	82.994	45.882	البنوك الخاصة
2944.536	2705.372	2442.948	2124.359	1789.933	1441.852	مجموع الودائع
%93.3	%93.5	%94.4	%87.5	%92.2	%94.8	حصة البنوك العمومية
%06.7	%06.5	%05.6	%12.5	%07.8	%05.2	حصة البنوك الخاصة



							الخاصة
--	--	--	--	--	--	--	--------

جدول هيكل الودائع للبنوك الجزائرية خلال الفترة (2006-2012) مليار دج

البيان	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الودائع الجارية	1750.4	2560.8	2946.9	2502.9	2763.7	3495.8	3356.4
البنوك العمومية	1597.5	2369.7	2705.1	2241.9	2462.5	2243.7	1818.6
البنوك الخاصة	152.9	191.1	241.8	261	301.2	746.3	888.5
الودائع للأجل	1649.8	1761	1991	2228.9	2524.3	2787.6	3333.6
البنوك العمومية	1584.5	1671.5	1870.3	2079	2333.5	625.7	862.9
البنوك الخاصة	65.3	89.5	120.7	149.9	190.8	212.9	233.2
مجموع الودائع	3400.2	4321.8	4937.9	4731.8	5288	6733.0	7238.0
حصة البنوك	%93.5	%93.5	%92.5	%91.3	%94.3	%47.3	%42.4

							العمومية
%57.6	52.7%	%05.7	%08.7	%07.5	%06.5	% 06.5	حصة البنوك الخاصة

المطلب الرابع : مقابلات الكتلة النقدية:

الجدول رقم (5/3) يُمثل تطور القروض الموزعة بين القطاع العام والخاص في الجزائر خلال الفترة 1996م و2012م:

السنوات	1996	1997	1998	1999	2000
قروض القطاع العام مليار دج	637.95	632.7	602.0	797.2	521.1
نسبتها بالمئة	82.24	85.31	82.34	82.61	68.23
قروض القطاع الخاص مليار دج	137.8	108.6	129.1	167.9	242.7
نسبتها بالمئة	17.76	14.64	17.66	17.39	31.77
المجموع مليار دج	775.75	741.3	731.1	985.1	763.8
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009
قروض القطاع العام مليار دج	882.5	848.4	989.3	1202.2	1485.1
نسبتها بالمئة	49.61	49.56	44.9	46	48.1
قروض القطاع الخاص مليار دج	896.4	1055.7	1214.4	1411.9	1600.6
نسبتها بالمئة	50.39	55.44	55.10	54	51.9
المجموع مليار دج	1778.9	1904.1	12203.7	2614.12	2085.7

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004
قروض القطاع العام مليار دج	521.1	740.5	716.1	791.7	859.6
نسبتها بالمئة	68.23	68.67	56.52	57.36	56
قروض القطاع الخاص مليار دج	242.7	337.9	551	588.5	675.4
نسبتها بالمئة	31.77	31.33	43.48	42.64	44
المجموع مليار دج	763.8	1078.4	1207.1	1380.2	1535
السنوات	2009	2010	2011	2012	/
قروض القطاع العام مليار دج	1485.1	1460.6	1741.6	2040.2	/
نسبتها بالمئة	48.1	44.7	46.7	47.6	/
قروض القطاع الخاص مليار دج	1600.6	1806.7	1984.2	2247.0	/
نسبتها بالمئة	51.9	55.3	53.2	52.14	/
المجموع مليار دج	2085.7	3267.3	3725.8	24510.2	/

المصدر: تقرير بنك الجزائر 2013

الجدول رقم (6/3) يوضح تطور هيكل القروض ت الموزعة حسب أجالها على الاقتصاد في الجزائر بين 1996م و2012م

السنوات	1996	1997	1998	1998	2000	2001	2002	2003	2004
نسبة القروض قصيرة الاجل بالمئة	77.4	62.5	63.7	59.5	59.4	47.6	49.6	56	54
نسبة القروض متوسطة وطويلة الاجل بالمئة	22.6	37.5	36.3	40.5	40.6	52.4	50.4	44	46
المجموع	100	100	100	100	100	100	100	100	100
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	/
نسبة القروض قصيرة الاجل بالمئة	51.9	48.1	46.6	45.5	42.3	40.1	36.6	31.8	/
نسبة القروض متوسطة وطويلة	48.1	51.9	53.4	54.5	57.7	59.9	63.4	68.2	/

---

---

									الاجل بالمئة
/	100	100	100	100	100	100	100	100	المجموع







- الجدول رقم (7/3) يوضح تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2012)

(2012)

أخرى حسابات أخرى	صافية قروض صافية	قروض صافية للدولة	القروض الصافية للاقتصاد	الأصول الخارجية الصافية	
77.5	167.0	24.9	6.5	1990	
93.83	158.9	325.8	24.2	1991	
145.9	226.9	412.3	22.6	1992	
140.2	527.8	220.2	19.6	1993	
140.2	468.5	305.8	60.3	1994	
111.2	401.5	565.6	26.2	1995	
433.7	723.1	906.1	280.7	1998	
318.6	848.8	1150.7	169.6	1999	
193.9	280.5	776.8	133.9	1996	
276	423.6	741.2	350.3	1997	
424.6	677.4	993.7	775.9	2000	
485.4	569.7	1078.4	1310.7	2001	
699	578.6	1266.7	1755.6	2002	
791.8	423.4	1380.1	2342.6	2003	
895.5	-20.5	1535.0	3119.1	2004	

871.5	-939.2	1778.2	4179.3	2005
-952.4	1649.6-	1680.9	5589.7	2006
-1389.4	-2193.1	2205.2	7415.5	2007
-2252.5	-3627.3	2615.5	70246.9	2008
-3287.2	-3483.3	3086.5	10886.0	2009
-3047.0	-3892.0	3348	11871	2010
-3207.0	-4458.0	3800	13795	2011
-4850.2	-3334.0	4287.6	14940	2012

المصدر: تقرير بنك الجزائر

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
(01)	جدول يُمثل الوضعية النقدية بما فيها صندوق التوفير	
(02)	جدول يمثل وضعية بنك الجزائر	
(03)	توزيع القروض للاقتصاد حسب مدة الاستحقاق:	
(04)	توزيع القروض للاقتصاد حسب القطاع	

جدول يُمثل الوضعية النقدية بما فيها صندوق التوفير

السنوات	2009	2010	2011	2012
صافي الموجودات الخارجية	10885.7	11996.5	13922.4	14940.0
البنك المركزي	10865.9	12005.6	13880.6	14930.0
البنوك التجارية	10.9	.9.1	41.8	7.3
صافي الموجودات الداخلية	.3712.6	.3715.8	.3993.2	.3924.8
القروض الداخلية	.402.4	.124.8	319.9	953.6
صافي القروض الى الدولة	3488.9	3392.9	.3406.6	.3334.0
البنك المركزي	.4402.0	.4919.3	.5458.4	.5712.2
البنوك التجارية	340.2	790.9	1017.8	1029.2
ودائع الحسابات الجارية البريدية و الخزينة	572.9	735.5	1034.0	149.0
القروض الى الاقتصاد	3086.5	3268.1	3726.5	4287.6
أموال الاقراض الخاصة بالدولة	.14.8	.14.5	.17.3	.24.4
التزامات خارجية متوسطة و طويلة الاجل	.8.2	.6.2	.5.2	.3.8
صافي البنود الاخرى	3287.2	.3570.3	4290.6	.4850.2
النقود شبه النقود M2	7173.1	8283.7	9929.2	110151.1
النقود	4944.2	5756.4	7141.7	7681.5
التداول النقدي خارج البنوك	1829.4	2098.6	2571.5	2952.3
الودائع تحت الطلب في البنوك	2541.9	2922.3	3536.2	3380.2
ودائع لدى الخزينة و لدى الصكوك البريدية	572.9	7355	10310	1349.0
شبه النقود	2228.9	2524.3	2787.5	3691.7
التغيير السنوي % النقود و شبه النقود M2	3.1	15.4	19.9	10.9
النقود	.0.4	16.4	24.1	7.6

19.6	24.1	13.4	11.9	شبه النقود
. 1.7	7.5	0.1	12.8	صافي الموجودات الداخلية
198.1	. 356.2	. 63.0	. 60.2	القروض الداخلية
. 2.1	0.4	. 2.8	. 3.8	صافي القروض للدولة
15.1	14.0	5.9	18.0	القروض للإقتصاد
68.4	68.4	69.1	72.0	للتذكير % معدل السيولة (M2 إجمالي الناتج الداخلي)
18.3	49.2	48.0	49.6	النقود اجمالي الناتج الداخلي
26.6	17.7	17.5	18.4	التداول خارج البنوك .اجمالي الناتج الداخلي
26.6	25.7	27.3	31.0	القروض للاقتصاد.اجمالي الناتج الداخلي
69.7	71.9	69.5	68.9	النقود M2
26.8	25.9	25.3	25.5	التداول النقدي خارج البنوك M2
3.0	3.2	3.2	3.2	المضاعف النقدي

المصدر: بنك الجزائر

جدول يمثل وضعية بنك الجزائر

2012	2011	2010	2009	السنوات
14932.7	13880.6	12005.6	10685.9	صافي الموجودات الخارجية
. 12223.5	10742.6	. 9388.7	. 8651.7	صافي الموجودات الداخلية
. 5712.2	. 5458.4	. 4919.3	. 4402.0	القروض للدولة
0.0	0.0	0.0	0.0	القروض للبنوك
2.0	1.8	1.4	1.4	قروض اخرى
. 5513.3	. 5286.0	. 4470.8	. 4251.1	صافي البنوك الاخرى
3709.2	3138.0	2616.9	2214.2	القاعدة النقدية
2997.2	2610.5	2132.2	1849.9	التداول النقدي
712.0	527.5	484.7	364.3	ودائع البنوك والمؤسسات المالية و هيئات اخرى
1052.1	1875.0	1139.7	638.4	التفسير السنوي % صافي الموجودات الخارجية
. 480.9	. 1353.9	. 737.0	. 349.7	صافي الموجودات الداخلية
. 253.8	539.1	. 517.3	. 36.3	القروض للدولة
00	00	00	00	القروض للبنوك
0.2	0.4	00	. 0.1	قروض اخرى
. 227.3	. 815.2	219.7	. 313.3	صافي البنوك الاخرى
571	521.1	402.7	228.7	القاعدة النقدية
386.7	478.3	282.3	288.2	التداول النقدي

184.5	42.8	120.4	0.5	ودائع البنوك المؤسسات المالية و هيئات اخرى
				التفسير السنوي %
7.6	15.6	10.5	6.2	صافي الموجودات الخارجية
4.5	14.4	8.5	4.2	صافي الموجودات الداخلية
4.6	11.0	11.8	0.8	القروض للدولة
.	.	.	.	القروض للبنوك
18.2	19.9	18.2	15.0	القاعدة النقدية
14.8	22.4	15.3	18.5	التداول النقدي خارج بنك الجزائر

المصدر : بنك الجزائر

توزيع القروض للاقتصاد حسب مدة الاستحقاق:

2012	2011	2010	2009	السنوات
1361.6	1363.0	1311.0	1320.5	قصيرة الاجل
978.1	847.9	831.0	904.0	متوسطة الاجل
1947.9	1515.6	1126.1	862.0	طويلة الاجل
4287.6	3726.5	3268.1	3086.5	المجموع
				التفسير السنوي %
.0.1	4.0	.0.7	11.0	قصيرة الاجل
15.4	0.2	.8.1	.0.7	متوسطة الاجل
28.5	34.6	30.6	67.0	طويلة الاجل
15.1	14.0	5.9	18.0	المجموع
31.8	36.6	40.1	42.8	قصيرة الاجل
22.8	22.8	25.4	29.3	متوسطة الاجل
45.4	40.7	34.5	27.9	طويلة الاجل
100.0	100.0	100.0	100.0	المجموع

المصدر : بنك الجزائر

توزيع القروض للاقتصاد حسب القطاع

2012	2011	2010	2009	السنوات
2040.2	1741.6	1460.6	1455.1	القطاع العمومي
2247.0	1984.2	1806.7	1600.6	القطاع الخاص
0.4	0.7	0.8	0.8	الادارة المحلية
4287.6	3726.5	3268.1	3086.5	المجموع
17.1	19.2	1.6	23.6	التغير السنوي % القطاع العمومي
13.2	9.8	12.9	13.3	القطاع الخاص
42.9	12.5	00	166.7	المحلي
15.1	14.0	5.9	18.0	المجموع
47.6	46.7	44.7	48.1	بالنسبة المئوية من الاجمالي القطاع العمومي
52.4	53.2	55.3	51.9	القطاع الخاص
00	00	00	00	الادارة المحلية
100.0	100.0	100.0	100.00	المجموع

المصدر: بنك الجزائر

## فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
	تحديد سعر الفائدة عند الكلاسيك .	(1/1)
	عرض النقود في صور مُبسطة.	(2/1)
	الطلب على النقود لغرض المعاملات وسعر الفائدة	(3/1)
	الطلب على النقود لغرض الاحتياط وسعر الفائدة	(4.1)
	الطلب على النقود بدافع المضاربة	(5.1)
	تفضيل السيولة	(6.1)
	يوضح توازن سعر الفائدة: في نظرية التفضيل النقدي	(7/1)
	توازن منحنى LM	(8-1)
	توازن المنحنى الانتاج Is	(9-1)
	توازن المنحنى LM	(10-1)
	نموذج التوازن العام	(11/1)
	فعالية السياسة النقدية والمالية على نموذج التوازن (LM .Is)	(12-1)
	العلاقة بين كمية النقود المعروضة المستوى العام للأسعار	(1/2)
	منحنى عرض النقود عند كينز	(2-2)
	الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط	(3/2)
	منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة	(4/2)
	منحنى فيليس الكلاسيكي الجدد	(5/2)
	أستراتيجيات البنك المركزي	(6/2)
	أنواع أدوات السياسة النقدية	(7/2)

	النظام المصرفي وأجهزة الرقابة وفق قانون نظام القرض والبنوك لعام 1986	(1/3)
	الجهاز المصرفي بعد صدور قانون النقد والقرض	(2/3)
	(3.3): هيكل برنامج التكييف الهيكلي المدعم من قبل صندوق النقد الدولي.	(3.3)
	مقارنة بين معدل إعادة الخصم ،سعر الفائدة ومعدل إجمالي الناتج المحلي %	(4/3 )
	الكتلة النقدية إلى خلال الفترة 1990 إلى 2012	(5/3)



## فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الجدول
	جدول لأوجه الاختلاف بين المعادلتين	(1/2).
	جدول لتطور بعض المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة (1993-1998)	(1/3)
	جدول يُوضح تطور أسعار الفائدة خلال الفترة بين 1990م ، 2012م	(2/3)
	جدول تطور معدل إعادة الخصم ومعدل النمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1990- 2012)	( 3/3)
	جدول يوضح تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 1990م - 2012م	(4/3)
	جدول لرقم هيكل الودائع للبنوك الجزائرية خلال الفترة (1990-2005)	(5/3)
	جدول هيكل الودائع للبنوك الجزائرية خلال الفترة (2006-2012) مليار دج	(6/3)
	جدول يُمثل تطور القروض الموزعة بين القطاع العام و الخاص في الجزائر خلال الفترة 1996م 2012م	(7/3)
	جدول يوضح تطور هيكل القروض ت الموزعة حسب أجالها على الاقتصاد في الجزائر بين	(8/3)

	1996م و 2012م	
	جدول يوضح تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2012)	(9/3)

## قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- سحنون محمود، " دروس في الاقتصاد التقيمي والمصرفي " مطبعة جامعة منشوري قسنطينة، الجزائر 2004.
- أكرم حداد " مشهور مدلول النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري " دار وائل للنشر والتوزيع الطبعة الأولى عمان الأردن 2005 .
- مصطفى عمر فريد أحمد، حسن السيد محمد سهير "النقود والتوازن الاقتصادي" مؤسسة شباب الجامعة مصر 2000
- عبد الله الطاهر موفق علي الخليل " النقود والبنوك والمؤسسات المالية" مركز الكرامة الطبعة الثانية 2006
- حازم البيلاوي "دروس في النظرية النقدية" المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر، الاسكندرية 1966.
- علي عبد المنعم السيد .العيسى نزار سعد الدين "النقود والمصارف والأسواق المالية "دار الجامعة للنشر والتوزيع عمان .الأردن 2004 .
- لبيب شقر " تاريخ الفكر الاقتصادي " مطابع نهضة مصر القاهرة مصر 1988
- ناظم نوري الشمري " النقود والمصاريف" المكتبة الوطنية بغداد العراق 1995
- محمد شريف المان " محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية الجزء الثالث" ديوان المطبوعات الجامعية الطبعة .
- أحمد فريد مصطفى "الاقتصاد النقدي والدولي "مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 2009.

- أحمد اسماعيل الشاوي، عبد المنعم مبارك "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق" دار الجامعة الاسكندرية مصر
- عبد المنعم السيد علي نزار "النقود والمصارف والأسواق المالية" دار الحامد للنشر والتوزيع عمان 2004.
- ضياء مجيد "اقتصاديات أسواق المال." مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية مصر 2005-
- غالب عوض الرافعي، عبد الحفيظ بلعربي "اقتصاديات النقود والبنوك" وائل للنشر والتوزيع عمان الأردن 2002،
- عباس كاظم الدعيمي. السياسة النقدية والمالية. دار صفاء للنشر والطباعة. عمان. ط1 2010م.
- عبد القادر خليل مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي. ج1. ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر. 2012م.
- د حمدي عبد العظيم ".السياسات المالية والنقدية" دار الجامعة الاسكندرية مصر 2007م.
- انس البكري. "النقود في البنوك بين النظرية والتطبيق". المستقبل للنشر عمان. الاردن 2001م .
- عدنان خالد التركيماني "السياسة النقدية والمصرفية في الاسلام" مؤسسة الرسالة 1988م

## ثانياً :المذكرات

- عبد القادر بوزيان "دور سياسة سعر الفائدة في السياسة النقدية في كل من سوريا والجزائر" طبعة دمشق ، رسالة ماجستير 2006-2007 .
- بوبلوطة بلال "أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري"، رسالة ماجستير جامعة الجزائر 2010-2011 .
- علاء محمد مسعود حميدة "أثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة في البنوك الجزائرية الأردنية" رسالة ماجستير جامعة آل الكتاب .
- عبد الحميد طالب."السياسة النقدية ودورها في التنمية الاقتصادية."مثال سورية.رسالة ماجستير .جامعة حلب.1998م.
- اكن لويس".السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر".رسالة ماجستير جامعة الجزائر.2010م.2011م .
- وائل محمد علي الزعبي "السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة علم الأداء الاقتصادي في الاردن "رسالة ماجستير في الاقتصاد كلية الدراسات العليا الجامعة الاردنية.2004م .
- حسان محمد خليل"شكوكالي"اثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي "رسالة ماجستير في كلية الدراسة العليا الاردن 2005 .
- دحمان بن عبد الفتاح "محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي" جامعة الجزائر معهد العلوم الاقتصادية رسالة ماجستير 1997م.

- أبو جاهد داسرسو تموجو أندونسي " السياسة النقدية والمالية في الاسلام ودورها في معالجة الازمة الاقتصادية "رسالة ماجستير جامعة باتنة 2005 .
- جمال بن دعاس" السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي دراسة مقارنة في السياسة المالية" رسالة ماجستير جامعة باتنة.الجزائر 2004م 2005..
- عياش قويدر "اصلاح السياسة النقدية في الجزائر ".جامعة الجزائر كلية علوم اقتصادية رسالة ماجستير غير منشورة.1999م.
- عيسى ولد احمد محمود" السياسة النقدية الموريتانية في ظل برامج الاصلاح الاقتصادي" رسالة ماجستير الجزائر 2000 2001 .
- فؤاد مطاطلة "النظام المالي واصلاح السياسة النقدية حالة الجزائر .رسالة ماجستير جامعة الجزائر 1996/1997
- شملول حسنة "اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر" رسالة ماجستير جامعة الجزائر 2001 .
- حرثي مليكة "الجهاز المصرفي الجزائري ومحاولة تقييم أداء السياسة النقدية في ظل نظام التثبيت الإقتصادي -رسالة ماجستير- جامعة الجزائر 2003
- قانة زاكي "الإصلاحات النقدية والمالية وأثارها على الجهاز المصرفي في الجزائر" -رسالة ماجستير -جامعة الجزائر 2003.

- عمروش شريف "السياسة النقدية في معالجة إختلال ميزان المدفوعات "رسالة ماجستير .جامعة البليدة .الجزائر 2005 .

### ثالثاً : الأطروحات

- بلعزوز بن علي" أثر سعر الفائدة على اقتصاد الدول النامية"أطروحة دكتوراه - حالة الجزائر -جامعة الجزائر 2003 /2004 .

- بوفاسة سليمان "التطور التاريخي لمشكلة الفائدة وسيران التعامل بها " أطروحة دكتوراه. جامعة يحيى فارس المدية. الجزائر 2008 .
- بن عبد الفتاح دحمان "السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ادارة الطلب الكلي دراسة الاقتصاد في الجزائر "اطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد جامعة الجزائر 2009م.
- بن لدغم فتحى ميكانيزمات "انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري" كلية العلوم الاجتماعية جامعة تلمسان. اطروحة دكتوراه 2011م .
- عبد الرزاق حساني ".النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية وافاقها في سوريا" اطروحة دكتوراه جامعة دمشق 2007م..
- محرزى بلال "تطور عصرنة القطاع المصرفي في الجزائر" -أطروحة دكتوراة - جامعة الجزائر 2006 .

#### رابعاً:المجلات

- مشاكلي فيشر.المحافظة على استقرار الاسعار مجلة التمويل والتنمية 1996 .المجلد33 العدد 4 .
- 1990 المتعلق بالنقد والقرض.المؤرخ في 1990/04/10 .الجريدة الرسمية العدد

16

#### خامساً:الملتقيات

- فارس فيصل تغيير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث الملتقى الدولي الثاني: ، جامعة الجزائر5-6-2009

- عبد السلام مخلوفي - مصطفى العربي "الأزمة المالية والمصرفية أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة باعتباره سعرا استراتيجيا." الملتقى الدولي الثاني مركز الجامعي خميس مليانة 5-6-2009 .

- عيجولي خالد" الملتقى العلمي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية وفعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية .جامعة الجلفة 2009.

#### سادسا: التقارير والنشرات

- بنك الجزائر1996م، 2013م.
- تقرير بنك الجزائر 2005 م .
- تقرير بنك الجزائر سنة 2012م .
- /التقرير العربي الموحد 2002م
- المادة 114 من قانون رقم 10 لعام 1990م المتعلق بالنقد والقرض
- المادة 115 من قانون رقم 10 لعام 1990م المتعلق بالنقد والقرض.

المصادر باللغة الاجنبية:

- Michal burda of charls wypolsz macroecononiesaeupear text  
2dEdition oxford university inc new yourk first publish 1997



– brio smowdon, howord Rvane, modern moro conomics tsorgins  
developoment and curret stote.Edward Elgarpublishing INC. USA.  
2005

- Hamid M.Temmar. Les FondemntsThéorique Du –  
Libéralismeop-cit

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102, –  
Washington DC, Jan 2006

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:13/49 ,  
Washington DC February 2013

الانترنت

WWW .BANK.OF .ALGERIA.DZ-