



جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
الميدان: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية، التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي
بـعـنـوان:

أثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر للفترة من 1990 إلى 2021

من إعداد الطالبتين:

- ديبونة خديجة

- بن شلوية اسمهان

نوقشت وأجيزت بتاريخ: 19 جوان 2023

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاستاذ: عشي نبيل (أستاذ مساعد أ، جامعة ورقلة) رئيسا

الاستاذ: علاوي محمد لحسن (أستاذ التعليم العالي ، جامعة ورقلة)

مشرفا

الاستاذ: لعمى أحمد (أستاذ التعليم العالي جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2023/2022



جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية، التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

أثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر للفترة من 1990 إلى 2021

بـعـنـوان:

من إعداد الطالبتين:

- ديبونة خديجة

- بن شلوية اسمهان

نوقشت وأجيزت بتاريخ: 19 جوان 2023

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاستاذ: عشي نبيل (أستاذ مساعد أ، جامعة ورقلة) رئيسا

الاستاذ: علاوي محمد لحسن (أستاذ التعليم العالي ، جامعة ورقلة)

مشرفا

الاستاذ: لعمى أحمد..... (أستاذ التعليم العالي جامعة
ورقلة)مناقشا

منة الجاه

إِهْدَاء

الحمد لله الذي وهبنا التوفيق والسداد ومنحنا الثبات وأعاننا على إتمام هذا العمل
ما أجمل أن يجود المرء بأعلى ما لديه والأجمل أن يهدي الغالي للأعلى
هذه هي ثمرة جهدي أجنيتها اليوم وأهديها :
إلى **أبي الغالي** رحمه الله راجية من المولى عز وجل أن يكون هذا العمل صدقة لروحه الطاهرة
إلى معنى الحب والحنان والتفاني وإلى بسملة الحياة وإلى التي دعاؤها سر نجاحي **أمي حبيبي** جنتي سندي في
الحياة مصدر قوتي بعد الله، أسأل الله أن يحل البركة في عمرها
إلى من بهم عرفت معنى الوفاء والأخوة إخوتي وزوجاتهم وأخواتي وأزواجهم وإلى أبنائهم
إلى صديقاتي وإلى زميلاتي بالعمل وإلى رفيقات المشوار الدراسي اللاتي قاسمنني لحظاته وأخص بالذكر
"بن شلوية إسمهان وحريدي صورية"
إلى كل من ساعدني في هذا العمل من قريب أو من بعيد
إلى كل من كان لهم أثر على حياتي، وإلى كل من أحبهم قلبي ونسيهم قلبي.

ديبونة خديجة

إِهْدَاء



الحمد لله العلي القدير أن وفقني لاتمام انجاز هذا العمل المتواضع أهدي ثمرة جهدي
إلى من لم يدخر وسعا في تربيتي وتعليمي إلى رمز الحكمة والثبات والعطاء الدائم إلى
روح **والدي العزيز** اللهم اجعل كل حرف من هذا العمل في ميزان حسناته
إلى نبع الحنان والأمان إلى التي علمتنا أن بالعمل والاجتهاد والصبر نصل إلى درجات

النجاح **أمي الغالية** حفظها الله

إلى سندي وعضدي في الحياة إخوتي وزوجاتهم وأبنائهم

إلى أخواتي وأزواجهم وأبنائهم

إلى أختي آية الرحمان أتمنى لها التوفيق والنجاح في مشوارها الدراسي

إلى من دائما تغمرني بدعائها ودعمها إلى معلمتي : معلمة القرعان جزاها الله خيرا ورفع قدرها

إلى رفيقة دربي والتي تقاسمت معي انجاز هذا العمل **خذيعة ديونة**

إلى من قدموا لي كل الدعم والتشجيع : ماجدة زكور، دلال وزاني، **نزيهة حجاج**، **زينب**، **مسعود باديجة**

إلى كل موظفي وموظفات الرقابة الميزانية لولاية تقرت

إلى كل طالب علم أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع أسأل الله أن ينتفع به

إسمهان بن شلوية



شكر ونفك

بداية الشكر لله عز وجل

أن منحنا هته الفرصة، وأعانا وشد من عزمنا لإكمال هذا العمل

نشكره راكعين الذي وهبنا الصبر والعزيمة والتحدي

لنجعل من هذا العمل علما ينتفع به.

نتقدم بأجمل عبارات الشكر والامتنان والتقدير والاحترام للأستاذ المشرف

أ.د/ محمد الحسن علاوي

شاكرين له صبره معنا وكل ما قدمه لنا من نصائح قيمة وتوجيهات سديدة

طيلة فترة إنجاز هذا العمل.

إلى أستاذتنا الكريمة أ/سعيدة دريد التي كانت عوننا وسندا لنا طيلة المشوار الدراسي

نسأل الله أن يوفقها ويزك علمها ويرفع قدرها.

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى جميع الأساتذة الكرام الذين نهلنا من

فيض علمهم الوافر والغزير ونخص بالذكر

أ/سهام بوخاللة، أ/محمد الطيب دويس، أ/محمد فوزي الشعوبي، أ/عبلة مخرمش

أ/نور الدين بعيليش.

كما نتقدم بالشكر إلى كافة موظفي إدارة قسم العلوم الاقتصادية ونخص بالذكر

الأخت نزيهة حجاج ومنصورة

ولكل من تفضل وأثرى جوانب هذا العمل سواء برأي أو ملاحظة أو نصيحة

ولو بكلمة طيبة .

ونشكر الأخوات "بن واعر صبرة" و "جهاد ديونة" و "سعيدة قويدري" و "آية الرحمان بن شلوية"

على المساعدة والمرافقة فترة إنجاز العمل.

ولكم كل الشكر والإمتنان

خديجة ديونة
إسمهان بن شلوية

الملخص :

هدفت الدراسة إلى بيان أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2021، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي الذي يتناسب وطبيعة الموضوع المدروس، لتعرف على واقع السياسة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة محل الدراسة، والمنهج الكمي (الاقتصاد القياسي) يتضمن دراسة لإختبار فروض البحث، وقد قمنا بقياس الاستقرار المالي، بالاعتماد على مؤشر صندوق النقد العربي (AFSI) (WECI، FVI، FDI) بالاستعانة ببرنامج EXELL، وقد تم قياس العلاقة بين المتغير التابع (الاستقرار المالي) والمتغيرات المستقلة للسياسة النقدية (معدل الاحتياطي الاجباري، معدل إعادة الخصم، الكتلة النقدية M_2) من خلال الانحدار الخطي المتعدد بالاعتماد على البرنامج الاحصائي SPSS.

وقد توصلنا من خلال ذلك إلى عدم وجود علاقة معنوية بين السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار المالي، إلا بالنسبة لكتلة النقود، تبين وجود علاقة طردية قوية بينها وبين تحقيق الاستقرار المالي، والتي تنطبق نتائجها على إقتصاد نامي وريعي ومغلق كالجزائر.

الكلمات المفتاحية : سياسة نقدية، استقرار مالي، عدم استقرار مالي، مؤشرات الاستقرار المالي، سياسة نقدية غير التقليدية.

Abstract :

The study aims to demonstrate the impact of monetary policy instruments on the achievement of financial stability in algeria during the 1990-2021 period. It relies on the analytical descriptive curriculum the nature of which is commensurate with the topic studied by identifying the realities of monetary policy and financial stability in Algeria during the acadimic period and the quantitave curriculum (standard economy).

We have measured financial stability based on the AFSA index (FDI, FDI, WECI) using EXELL.

The relationship between the financial stability variable and the independent monetary policy variables of the compulsory reserve rate has been measured by the rebate rate. The study shows that there is no moral relationship between monetary policy and financial stability the results of which apply to the developing quarterly and closed economy such as Algeria.

KEY WORDS : monetary policy,financial stability, financial instability, financial stabilization butts ,modern monetary policy .

الصفحة	المحتويات
I	الإهداء 1.....
II	الإهداء 2.....
III	الشكر.....
V	ملخص الدراسة.....
V	قائمة المحتويات.....
V	قائمة الجداول.....
V	قائمة الأشكال والملاحق.....
V	قائمة الرموز.....
أ، ب، ج	مقدمة.....
الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية للسياسة النقدية والاستقرار المالي	
15	تمهيد.....
16	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والاستقرار المالي.....
43	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية للسياسة النقدية والاستقرار المالي.....
49	خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني : دراسة أثر السياسات النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال 1990-2021.	
51	تمهيد.....
52	المبحث الأول: دراسة تحليلية حول تطور السياسة النقدية وواقع الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 1990-2021.....
75	المبحث الثاني: دراسة قياسية حول تطور السياسة النقدية وواقع الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2001-2021.....
81	خلاصة الفصل.....
82	خاتمة.....
86	قائمة المراجع.....
93	قائمة الملاحق.....
106	الفهرس.....

رقم	العنوان	صفحة
1-1	الفرق بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية.....	28
2-1	مقارنة بين تعاريف الاستقرار المالي للبنوك المركزية في الاتحاد الأوروبي.....	31
3-1	مقارنة بين تعاريف الاستقرار المالي للبنوك المركزية في الاتحاد الأوروبي.....	32
4-1	مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة.....	35
5-1	آليات الحفاظ على الاستقرار المالي.....	37
6-1	المقاييس والمؤشرات المكونة لها والمستخدمة لقياس الاستقرار المالي.....	39
1-2	تطور الكتلة النقدية M2 (%) من 1990 إلى 2000.....	53
2-2	تطور الكتلة النقدية M2 (%) من 2001 إلى 2014.....	55
3-2	تطور الكتلة النقدية M2 (%) من 2015 إلى 2021.....	55
4-2	تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي من 1990 إلى 2021.....	56
5-2	تطور معدل التضخم (%) من 1990 إلى 2021.....	57
6-2	تطور معدل البطالة (%) من 1990 إلى 2021.....	58
7-2	تطور معدل ميزان المدفوعات (%) من 1990 إلى 2021.....	59
8-2	تطور معدل إعادة الخصم (%) من 1990 إلى 2021.....	60
9-2	تطور معدل الاحتياطي الاجباري (%) من 1990 إلى 2021.....	61
10-2	تطور معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية (%) من 1990 إلى 2021.....	63
11-2	عرض كمية النقود في ظل إستخدام التيسير الكمي.....	65
12-2	تطورات المديونية الخارجية للفترة 1990-2013.....	67
13-2	سعر الخام الجزائري مقارنة برصيد الميزانية للفترة 2014-2017.....	69
14-2	تمويل صندوق ضبط الإيرادات لعجز الخزينة العمومية للفترة 2014-2018.....	69
15-2	تطور البيانات المالية للقطاع المصرفي قبل وأثناء الأزمة.....	70
16-2	تطور مؤشرات الاستقرار المالي وتأثيرها على الاستقرار المالي.....	74
17-2	ترميز المتغيرات وتصنيفها.....	76

قائمة الأشكال والملاحق والرموز

قائمة الأشكال :

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
20	المربع السحري للسياسة الاقتصادية.....	1.1
21	استراتيجية السياسة النقدية.....	2-1
22	العلاقة بين سعر إعادة الخصم وطلب العملاء على الائتمان	3-1
34	عرض مبسط للعوامل المؤثرة في أداء النظام المالي.....	4-1
37	إطار الحفاظ على استقرار النظام المالي.....	5-1
38	الفكرة الأساسية لبناء المؤشر المركب.....	6-1
39	خطوات تكوين المؤشر المركب.....	7-1
73	منحنى بياني يوضح تطور المؤشرات الفرعية للاستقرار المالي للفترة 2001-2021.....	1-2
79	دوائر نسبية توضح النسب التفسيرية للمتغيرات المستقلة في المتغير التابع.....	2-2

قائمة الملاحق :

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
94	الملحق الأول : البيانات الإحصائية للمتغيرات الاستقرار المالي	1
101	الملحق الثاني : مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS.....	2

قائمة الرموز

الرمز	دلالة المصطلح باللغة العربية	دلالة المصطلح باللغة الأجنبية
SPSS	الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية	Statistical package for the social sciences
FDI	مؤشر التطور المالي	Financial development index
FVI	مؤشر التعرض للمخاطرة	Financial vulnerability index
WECI	مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي	World economic climate index
FSI	مؤشر السلامة المالية	Financial soundness index
AFSI	مؤشر الاستقرار المالي العربي	The arab financial stability index
GDP	الناتج المحلي الإجمالي	Gross domestic product
REER	التغير في سعر الصرف	Real effective exchange rate
M ₂	الكتلة النقدية	Money supply
z-score	مؤشر قياس الاستقرار المالي	z-score



مقدمة



1. توطئة:

شهد الاقتصاد العالمي مجموعة من التحولات والتطورات على مر الزمن، وتلقائيا فإن هذه التحولات تنعكس على أسلوب إدارة هذا الاقتصاد على السياسات الاقتصادية المطبقة فيها بما في ذلك السياسة النقدية، من خلال إنعكاس هذا التغيير على إستراتيجياتها و متغيراتها المستهدفة وأدواتها.

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة بين السياسات الاقتصادية، نظرا للدور الجوهري الذي تلعبه على أهم المتغيرات الاقتصادية كتحقيق المستوى العام للأسعار ومستويات مرتفعة من النمو الاقتصادي، والحفاظ على استقرار العملة، وتحقيق أكبر قدر ممكن من الاحتياطات الأجنبية، التخفيف من حدة البطالة، وتظهر أهمية السياسة النقدية في كون أن لها القدرة على التحكم في المعروض النقدي، وسعر الفائدة وسعر الخصم، ويختلف أداء السياسة النقدية من دولة إلى أخرى باختلاف ظروفها السائدة. وفي ظل الأزمات المتوالية التي يعاني منها الاقتصاد العالمي عامة، والاقتصاد الجزائري خاصة، وما خلفته من آثار سلبية على الاقتصاد، من حالات الركود وانكماش، مما استوجب على الحكومات إيجاد حلول من أجل إعادة الاقتصاد إلى وضعه الطبيعي وتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي، كما أن وجود نظام مالي مستقر يساعد على زيادة القدرة في التحكم في الموارد، والحفاظ على استقرار الأسعار، ومستويات التوظيف والقضاء على أي تهديد يمكنه أن يؤثر على هذا الأمر، ويسهل عملية اتخاذ الإجراءات التصحيحية للتصدي للأزمات وإدارتها بصورة صحيحة وهذا ما يحقق الاستقرار المالي.

ولتحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات عمدت الحكومة إلى السياسة النقدية لإعادة الأمور إلى نصابها، خاصة بعد استحداث الأدوات غير التقليدية والتي جعلت قنوات إنتقال السياسة النقدية أكثر فعالية إلى النشاط الاقتصادي، وعليه يمكن صياغة الإشكالية التالية :

2. الإشكالية الرئيسية :

- إلى أي مدى ساهمت السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال 2021/1990 ؟

• الإشكاليات الفرعية :

- انطلاقا من الإشكالية الرئيسية يمكن صياغة الإشكاليات الفرعية كالتالي :
- ما الفرق بين الاستخدامات التقليدية والحديثة لأدوات السياسة النقدية ؟
- ماهي العوامل التي أدت إلى أن يدخل الاستقرار المالي ضمن اهتمامات السلطات النقدية من خلال السياسة النقدية ؟

- ما تأثير السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2021/1990 ؟

3. الفرضيات :

- انطلاقا من الإشكاليات الفرعية يمكن صياغة الفرضيات التالية والتي تعتبر إجابة مبدئية لهذه الأسئلة على النحو التالي :
- تساهم السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي من خلال تطبيق أدوات تقليدية وغير تقليدية، وحين عجز الأدوات التقليدية في تحقيق الاستقرار يتم اللجوء إلى الأدوات غير التقليدية أي فيما معناه أن الأدوات غير التقليدية أكثر فعالية في تحقيق الاستقرار المالي.
- تساهم السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي ومراقبة الكتلة النقدية والتحكم في السيولة وذلك حسب الوضع الاقتصادي السائد في البلاد من أجل تحقيق استقرار نقدي وبالتالي تحقيق الاستقرار المالي.

- كان للسياسة النقدية مكانة ودور مهم في تحقيق الاستقرار المالي فخلال الفترة من 1990 إلى 2016 طبقت الجزائر أدوات السياسة النقدية التقليدية والتي كان لها دور ايجابي نسبيًا، وخلال الفترة من 2017 إلى 2021 طبقت الجزائر أدوات السياسة النقدية الحديثة والتي كان لها دور ايجابي في تحقيق الاستقرار المالي.

4. مبررات اختيار الموضوع :

نوجز مبررات اختيار الموضوع في النقاط التالية :

• مبررات ذاتية :

- التمكن في مجال تخصصنا الاقتصاد النقدي والبنكي ؛
- الميول الشخصي للموضوع والاستفادة منه ومعرفة وضعية السياسة النقدية والاستقرار النقدي في الجزائر.

• مبررات موضوعية :

- معرفة واقع الجزائر من الاستقرار المالي ومدى تحقيقه ؛
- معرفة مدى تأثير تطبيقات أدوات السياسة النقدية بالتحويلات المالية الدولية التي تمس القطاع المالي الجزائري ؛
- معرفة العوامل التي تؤثر وتعيق القطاع المالي في تحقيق الاستقرار ؛
- نظرا لحدثة الموضوع وأهميته وربط السياسات النقدية بالاستقرار المالي .

5. أهداف الدراسة :

- تقييم واقع الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2021/1990 ؛
- التعرف على اجراءات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2021/1990 ؛
- معرفة مدى تأثير السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2021/1990 ؛
- محاولة بناء نموذج قياسي لمعرفة المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في تحقيق الاستقرار المالي.

6. أهمية الدراسة :

يستمد هذا الموضوع أهميته من الاختلالات التي يعيشها معظم دول العالم من عدم الاستقرار المالي وهذا الامر الذي أدى بالحكومات الى التفكير في حلول سريعة لإعادة الاوضاع الاقتصادية إلى نصابها بواسطة السياسة النقدية عن طريق أدواتها التقليدية وغير التقليدية وايضا لاهتمام الباحثين الاقتصاديين في هذا الموضوع لاحتلاله مكانة بارزة في عملية تصنيف الدول وترتيبها حسب درجة استقرارها المالي، ونظرا للالزمات المالية المتكررة التي تسببت في انهيار اقتصاديات الدول في ظل اقتصاد السوق المفتوح لما له من أثر انتقال عدوى الالزمات المالية الامر الذي أبرز أهمية استهداف السياسة النقدية في المحافظة على الاستقرار المالي.

7. حدود الدراسة :

الحدود المكانية : تتمثل الحدود المكانية في دولة الجزائر ؛

الحدود الزمنية : الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية 2021.

8. منهج الدراسة والأدوات المستخدمة :

تدرج هذه الدراسة ضمن مواضيع تحليل الاقتصاد الكلي، لذلك وللإجابة على الاشكالية والأسئلة المطروحة، وتحقيق أهداف الدراسة، وإختبار الفرضيات إعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي لعرض مختلف المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية والاستقرار المالي، وتحليل تطور كل من السياسة النقدية وأدواتها، بالإضافة إلى تحليل تطور الاستقرار المالي في الجزائر، كما إستخدمنا

المنهج القياسي لمحاولة تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة في الجزائر باستخدام الأساليب القياسية والاحصائية لإجراء الدراسة التطبيقية، ضمن الالتزام بمنهجية IMRAD.

9. مرجعية الدراسة :

من أجل بناء الجانب النظري للبحث اعتمدنا على المصادر والمراجع التالية :

- الكتب ؛
- الندوات والملتقيات العلمية ؛
- المقالات ؛
- الدراسات السابقة المتمثلة في مذكرات الماستر والماجستير والدكتوراه ؛
- المواقع الإلكترونية.

10. صعوبات البحث :

لابد أن ننوه على الصعوبات التي واجهتنا أثناء القيام بدراستنا ولعل أهمها :

- حداثة الموضوع خاصة من جهة ربط السياسة النقدية بالاستقرار المالي، وهذا ما ولد ندرة في المراجع ؛
- صعوبة الحصول على المعطيات الاحصائية واختلافها بين الجهات الرسمية الصادرة عنها ؛
- صعوبة القياس بالمؤشر AFSI كاملا وذلك لعدم توفر بعض الاحصائيات للمتغيرات المكونة للمؤشر ؛
- صعوبة التحكم الجيد في برامج الاحصائية المتاحة.

11. هيكل البحث :

سيتم تقسيم الدراسة إلى فصلين نظري وتطبيقي بالإضافة إلى المقدمة و إطار المنهجي للبحث والخاتمة

الفصل النظري: متعلق بمراجعة الأدبيات سنتناول من خلاله الدراسات السابقة ويتم فيه التطرق إلى متغيري الدراسة السياسة

النقدية والاستقرار المالي من الجانب النظري من حيث المفاهيم، الأدوات، والأهداف وغيرها.

الفصل التطبيقي : يتم التطرق فيه إلى الجانب التطبيقي للدراسة من خلال دراسة أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي

خلال الفترة 1990/2021.



الفصل الأول

الأدبيات النظرية والتطبيقية للسياسة

النقدية والاستقرار المالي



تمهيد :

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة من ضمن السياسة الاقتصادية لأي دولة، وتعد من الوسائل الرئيسية لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وتهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي والمالي وكذا ضمان السيولة اللازمة، ومن أجل المحافظة على استقرار النظام المالي الذي يمثل أحد أكبر الصعوبات التي تواجه حكومات الدول عموماً والبنوك المركزية خاصة، وباعتبار هذا الأخير السلطة النقدية التي توجه السياسة النقدية فإنه يستخدم مجموعة من الأدوات لبلوغ هدف تحقيق الاستقرار المالي.

وبناء على ما سبق سنحاول من خلال هذا الفصل التعرف على السياسة النقدية والاستقرار المالي وطبيعة العلاقة بينهما،

وأیضا التطرق للدراسات السابقة التي سلطت الضوء على الموضوع محل الدراسة، حيث قسم هذا الفصل إلى مبحثين :

المبحث الأول : الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والاستقرار المالي.

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية للسياسة النقدية والاستقرار المالي.

المبحث الأول : الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والاستقرار المالي

سنتطرق في هذا المبحث إلى الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والاستقرار المالي بتقسيمه إلى مطلبين الأول أدبيات نظرية للسياسات النقدية، والثاني أدبيات نظرية للاستقرار المالي.

المطلب الأول : الأدبيات النظرية للسياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية ومظهر من مظاهرها، وذلك من خلال الالتقاء في نفس الأهداف المسطرة من قبل السياسة الاقتصادية، فالبنك المركزي هو السلطة النقدية المسؤولة على إدارة السياسة النقدية وتصميمها وتطبيقها وذلك تبعاً للأهداف المراد بلوغها في ظل استقلاليتها عن الحكومة في تنفيذ أهداف السياسة النقدية، لهذا سنتطرق في هذا المطلب إلى الأدبيات النظرية للسياسة النقدية موضحين مفهوم السياسة النقدية وأهميتها وأهدافها، ومبرزين فعالية أدواتها التقليدية وغير تقليدية.

الفرع الأول : ماهية السياسة النقدية وأهميتها:

أولاً : مفهوم السياسة النقدية

هي مجموعة الإجراءات والتدابير التي تستخدمها الحكومة والبنك المركزي والخزينة لإدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة اللازمة للاقتصاد الوطني ويشمل هذا المعنى جميع التنظيمات النقدية والمصرفية لما لها من تأثير مراقبة حجم النقود¹ كما عرفها الاقتصادي EIZING على أنها "السياسة النقدية التي تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير نقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"² وعرفت أيضاً على أنها التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعالية الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك.³

من خلال التعاريف السابقة للسياسة النقدية يمكن القول أنها مجموعة الإجراءات التي تطبقها الدولة أو الحكومة متمثلة في البنك المركزي لتأثير في الاقتصاد من خلال التعامل معه بالمتغيرات والأدوات النقدية بما يحقق الأهداف الاقتصادية.

ثانياً : أهمية السياسة النقدية:

للسياسة النقدية أهمية بالغة باعتبارها أحد ركائز الأساسية للسياسة الاقتصادية، تستهدف من خلالها تحقيق نمو اقتصادي وتحقيق الاستقرار في الأسعار والتوازن الخارجي ناهيك عن تحقيق أقصى حد ممكن من التشغيل، هذه الأهداف جعلت السياسة

¹ عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الإصدار الأول يناير 2018، ص 79 .

² علام أسماء، علام فاطمة، واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2010-2017، مجلة التمكين الاجتماعي، العدد 03، ص 452 .

³ محمد طرشى، نبيل بوفليح، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، مجلة معارف، قسم العلوم الاقتصادية، السنة الثانية عشر، العدد 22، جوان 2017، ص 332.

النقدية ذات أهمية بالغة تعتمد عليها السلطات النقدية كوسيلة لتحقيق هذه الأهداف من تنظيم وتسيير وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد، إضافة إلى دورها في حل الأزمات خاصة النقدية منها، كما أنها تلعب دوراً مهماً في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد المحلي من خلال ضبط تسارع القوي التضخمية واستقرار قيمة النقد المحلي مقابل العملات الأجنبية، ما جعلها أداة فعالة في امتصاص الصدمات النقدية سواء الداخلية أو الخارجية، كما أنها ذات أهمية بالغة في مكافحة التقلبات الدورية.¹

الفرع الثاني : أهداف السياسة النقدية وأدواتها

أولاً: أهداف السياسة النقدية

تختلف أهداف السياسة النقدية تبعاً لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة والنظم الاقتصادية والاجتماعية السائدة وظروف احتياجات وأهداف هذه المجتمعات، ففي الدول الرأسمالية المتقدمة تتركز أهداف هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على العمالة الكاملة للاقتصاد في إطار من الاستقرار النقدي الداخلي، كذلك في مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة، أما في الدول النامية فإن الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية ومن بينها السياسات النقدية تتركز في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها.²

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية انطلاقاً من مجموعة من الأهداف والتي تتمثل في الأهداف الأولية، وأهداف وسيطية، وأهداف نهائية فصلها كالتالي:

1/ الأهداف الأولية :

تتمثل الأهداف الأولية حلقة البداية في استراتيجية السياسة النقدية وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها بتأثير في الأهداف الوسيطة ولذا فإن الأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.³ وهي كما يلي :

* **مجمعات الاحتياطات النقدية :** تعرف القاعدة النقدية على أنها الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات، وتكون من زاوية استخداماتها من العملة في التداول والاحتياطي النقدي لدى البنوك المركزية وفيما يخص المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة فبقي الجدال قائماً حوله لأن هذه الفاعلية تتعلق بالتجربة وليس بالتنظير فقط، وكذا بيدي تحكم السلطات النقدية في المجمع، (النقود المتداولة - الودائع - الاحتياطات).

* **أحوال سوق النقد :** يقصد بهذا المصطلح مدى سهولة أو صعوبة أسواق الائتمان، ويعني ذلك قدرة المقرضين وموافقهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية يمثل في سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة وذلك لمدة تتراوح من يوم إلى يومين بين البنوك.

2/ الأهداف الوسيطة :

الأهداف الوسيطة هي تلك المتغيرات النقدية التي تمثل حلقة الوصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف النهائية، وهي غاية ووسيلة في حد ذاتها غاية بالنسبة للأهداف الأولية، ووسيلة للأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لمالي:¹

¹ علاو عبد الصمد و بومالح أسامة، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجربة التيسير الكمي وأسعر الفائدة السالبة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، غير منشورة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أكلي محمد أولحاج - البويرة، 2017-2018، ص 16 .

² علاوي محمد لحسن، بوروشة كريم، أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990 -2012، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، العدد 9، ديسمبر 2015، ص 34.

³ عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص 83 .

- أن تكون سهلة التقييم والقياس ؛
- أن تكون لها علاقة واضحة، ومستقرة مع هدف السياسة النقدية ؛
- إمكانية مراقبتها بما لسلطات النقدية من أدوات.

وتتمثل هذه الأهداف في:

***المجمعات النقدية** : وهي عبارة عن مؤشرات احصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الانفاق بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف تلك التي يمكن تحويلها بيسر وسرعة ودون مخاطر خسارة في رأس المال إلى وسائل الدفع، ويرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعة المصرفية والمنتجات المالية، وتكمن أهمية هذا الهدف في كونه يعطي معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات وبالتالي تسمح للسلطات باتخاذ القرارات الصائبة في الوقت المناسب.²

***سعر الفائدة** : يستعمل كوسيلة كما سبق الذكر وكهدف وسيط في آن واحد، كهدف لأنه يؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي من حيث الاستثمارات لأن الاقتراضات والأصول المالية تعتمد على سعر الفائدة، وكوسيلة على أساس أن مراقبة سعر الفائدة يسهل التأثير على حجم الكتلة النقدية ومعدل الصرف، أي أن أسعار الفائدة المنخفضة لا تؤدي إلى جمع الموارد الادخارية اللازمة وإلى الاختيار الناجح للاستثمار³، وأيضا أسعار الفائدة المرتفعة جدا تؤدي إلى ارتفاع أقساط سداد الديون المترتبة سواء على الأسر أو على قطاع الأعمال وبالتالي ارتفاع نسب عدم السداد والقروض المتعثرة، من جهة أخرى، فإن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى تراجع الانفاق الاستهلاكي والاستثماري، ومن ثم الطلب الكلي الذي بدوره يفاقم أوضاع الاستقرار المالي.⁴

من خلال ما سبق وجب على السلطات النقدية مراقبة وضبط مستوى معدلات الفائدة ضمن مجالات ضيقة، لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذبا في الاستقرار المالي خاصة، والاستقرار الاقتصادي عامة.

***سعر الصرف** : إن سعر الصرف هو مؤشر إيجابي حول الأوضاع الاقتصادية لبلد ما كما أن السياسة النقدية تستطيع أن تساهم في التوازن الاقتصادي العام من حيث التدخل المقصود والهادف إلى رفع سعر الصرف اتجاه العملات الأخرى، وقد يكون عاملا في تخفيض التضخم وهذا ما يتطابق مع الهدف النهائي في السياسة النقدية⁵، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منظمة فهي تتعرض لتقلبات⁶، وهذا ما يفسر عدم وضوح أثر سعر الصرف على الاستقرار المالي فإن سعر الصرف سواء الاسمي أو الحقيقي قد يؤدي من جهة إلى تراجع الصادرات، وارتفاع الواردات، مما

¹ سارة جوير، أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي مع الإشارة إلى حالة بعض الاقتصاديات، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، تخصص نقود بنوك مالية، 2022/2021 جامعة الأغواط، ص 71.

² حمداني عمر، بناي مصطفى، السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2017، مجلة المنتدى للدراسات والبحوث الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، سنة 2021، ص 55.

³ نش آيه، فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الجزائر خلال الفترة 2014-2020، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة، جامعة ام البواقي، تخصص ادارة مالية سنة 2020-2021، ص 12.

⁴ عبد الكريم قندوز، سائد خليل، عبد الله سراج، محددات الاستقرار المالي للبنوك العربية، دراسات معهد التدريب وبناء القدرات، صندوق النقد العربي، الامارات، العدد 11، 2022، ص 13.

⁵ حمداني عمر، بناي مصطفى، مرجع سابق، ص 54.

⁶ بلعيد رحاب، شعلان حسناء، واقع السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، 2021/2020، جامعة المسيلة، ص 14.

يضعف الطلب الكلي وبالتالي زيادة مخاطرة القطاع المالي وعدم استقراره، ومن جهة أخرى فإن ارتفاع قيمة العملة المحلية قد يحسن من قدرة المقترضين بالعملة الأجنبية على السداد، مما يضعف من المخاطر ويحسن من درجة الاستقرار المالي لذلك فإن هيكل وطبيعة الاقتصاد، والقطاع المالي مجتمعة تحدد درجة تأثير أسعار الصرف على الاستقرار المالي.¹

3/ الأهداف النهائية:

تعتبر الأهداف الأولية والوسيطية للسياسة النقدية كمساعد لتحقيق الأهداف النهائية، هذه الأخيرة هي ليست محل اتفاق من حيث عددها نتيجة تباين التشريعات النقدية بين الدول²، ونذكرها كالتالي:

* **تحقيق استقرار الأسعار:** ان تحقيق الاستقرار في الأسعار من أهم أهداف السياسة النقدية حيث تسعى كل دولة إلى تجنب التضخم ومكافحته، أي الاستقرار في المستويات العامة للأسعار، حيث أصبح ينظر إليه كهدف دائم في المدى الطويل وليس كهدف قصير الأجل.

يؤدي ارتفاع الأسعار إلى تراجع القدرة الشرائية للمستهلكين ما يضعف قدرتهم على السداد، وإذا استمر هذا الارتفاع تزيد مخاطر عدم السداد، ونتيجة لذلك يتأثر الاستقرار المالي للبنوك سلباً، كما أن لتراجع القدرة الشرائية أثر مباشر على الطلب الكلي، وهو ما يؤثر على قطاع الأعمال سلباً، ويضعف قدرة القطاع على السداد، وبالتالي تراجع القيمة الحقيقية للقروض، ولذلك تتحسن قدرة المقترضين على السداد، وبناء على ذلك فإن الأثر الصافي للتضخم على الاستقرار المالي غير واضح، ويعتمد بدرجة كبيرة على طبيعة الاقتصاد وهيكله وقنوات تأثيره.³

* **تحقيق التوظيف الكامل:** تعتبر العمالة المرتفعة هدفاً أساسياً لسياسة النقدية والتي تسعى إلى تحقيقها من خلال استخدام أدواتها لتأثير في الأهداف الوسيطية مما يجنب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من سلبيات.⁴

ونستنتج مما تقدم ان السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي تنخفض اسعار الفائدة فيزيداد الاستثمار، فننخفض البطالة وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل.⁵

* **تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي:** ان تحقيق مستويات عالية من العمالة يؤدي إلى الراجح الاقتصادي ودفع عجلة النمو، كما يظهر هذا الأخير جلياً في مقدار التغير في الدخل الكلي للاقتصاد.

فبتراجع معدلات النمو الاقتصادي يتأثر مستوى الدخل الكلي بشكل سلبي، وبالتالي دخل الفرد ومع تراجع مستويات الدخل تضعف قدرة المقترضين على السداد فترتفع نسبة القروض المتعثرة ما يؤدي إلى ارتفاع مستويات المخاطر التي بدورها تؤثر على استقرار المالي للبنوك، لذلك تقوم البنوك بخفض مستويات الاقراض حتى لا تتأثر اموالها، مما يؤدي بدوره إلى خفض مستويات السيولة في الاقتصاد، ومن ثم تراجع مستويات الاستثمار، والاستهلاك، وتراجع مستويات الدخل، مما يفاقم الأوضاع الاقتصادية، ويزيد من حجم القروض المتعثرة، وبالتالي ارتفاع آخر في المخاطر وتأثر أكبر للاستقرار المالي.⁶

¹ عبد الكريم قندوز، سائد خليل، عبد الله سراج، مرجع سابق، ص 13.

² حواس زواق، استجابة السياسة النقدية لاحتواء تداعيات جائحة كوفيد 19، مجلة العلوم الاقتصادية والاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، المجلد 22، العدد 2 ديسمبر 2021، ص 247.

³ سارة جوير، مرجع سابق، ص 73.

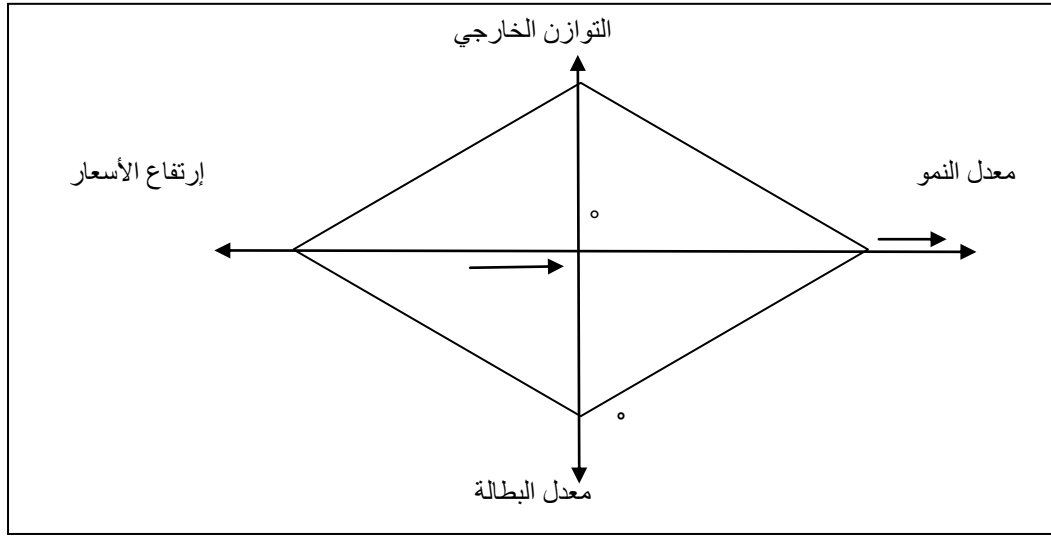
⁴ أحمد البهاني، الجهاز المصرفي والاستقرار الاقتصادي، دار آمنة للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2013، ص 67.

⁵ إكن الوينيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال فترة 2000-2009، مذكرة ماجستير، غير منشورة، علوم اقتصادية فرع نقود مالية، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص 47.

⁶ عبد الكريم قندوز، سائد خليل، عبد الله سراج، مرجع سابق، ص 12.

*تحقيق توازن ميزان المدفوعات : يكمن دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام البنوك المركزية برفع سعر الخصم لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت قبل الاقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض أيضا وإذا انخفضت الأسعار محليا فإن هذا الاجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا سيغري الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية مما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، وعليه فإن هذه الاجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهما في تصحيح الاختلالات، وخاصة عندما يعاني الاقتصاد من معدل مرتفع للتضخم بالإضافة إلى عوامل أخرى تؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي ومن خلال ما سبق يمكن تلخيص الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يعرف بالمرجع السحري لكالدور، في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1) : المرجع السحري للسياسة الاقتصادية

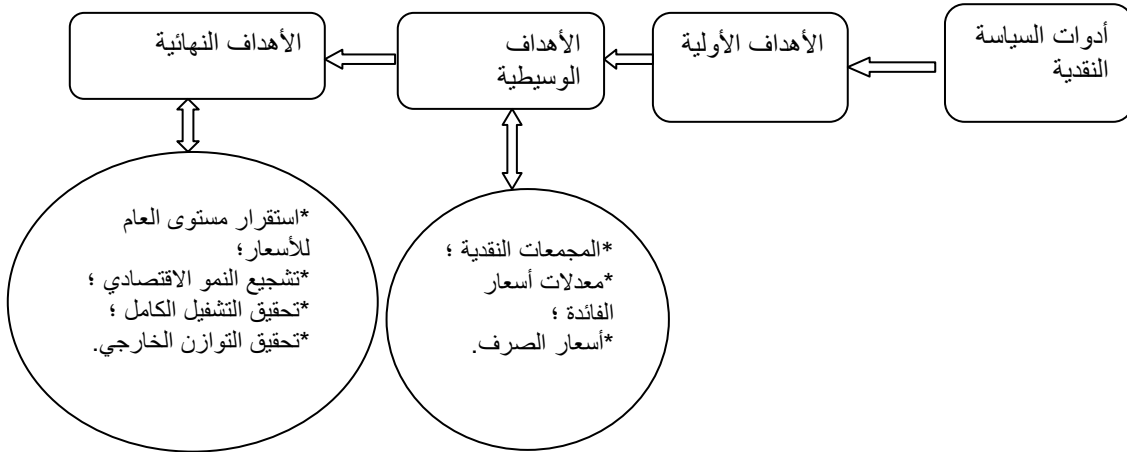


المصدر: قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، سنة 2005، ص 34.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أنه كلما اقتربنا من المركز كلما كانت الوضعية أحسن، غير أنه هناك مشكلة تواجه مخططي وواضعي السياسة الاقتصادية تتعلق بتصادم أهداف السياسة النقدية حيث أن الاقتراب من احد الأهداف قد يرافقه ابتعاد عن آخر، رغم أنه مبدئيا لا يوجد تصادم بين النمو الاقتصادي والتوظيف الكامل فالتعارض يكون بين التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات، وأيضا التعارض بين البطالة والتضخم، وكذلك بين النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار، لذا من المهم لواضعي السياسات النقدية مراعاة الأبعاد المختلفة للهدف المطلوب تحقيقه، نظرا لأهمية الهدف النهائي بالنسبة للسياسة النقدية فلا بد من تحديد الهدف واختيار شكل دقيق بما يخدم الأوضاع الاقتصادية.¹

¹ إكن الونيس، مرجع سابق، ص 48.

الشكل رقم (1-2): استراتيجية السياسة النقدية



المصدر: صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)، دار الفجر الجديد، مصر، 2005، ص123.

ثانياً : أدوات السياسة النقدية :

لتحقيق أهداف السياسة النقدية يلزم على البنك المركزي وضع خطة باللجوء إلى استخدام مجموعة من الأدوات لتأثير على حجم المعروض النقدي، وتصنف هذه الأدوات إلى أدوات تقليدية وأدوات غير تقليدية.

1/ أدوات تقليدية :

بدأ استخدامها من قبل البنوك المركزية قديماً، وهي تضم الأدوات المباشرة وغير مباشرة والتي نصلها على النحو التالي :

1/1/ الأدوات غير مباشرة (الكمية) :

تهدف هذه الوسائل إلى التأثير على كمية الائتمان لا نوعيته أي التأثير على مقدار الاحتياطات النقدية الموجودة لدى الجهاز المصرفي، فتأثير هذه الوسائل على كمية النقود لا يكون مباشراً، إذ يقوم البنك المركزي بالتأثير على المصارف التجارية أولاً ومن ثم تقوم المصارف التجارية بدورها بالتأثير على الائتمان.¹

*معدل إعادة الخصم : يعتبر من أقدم الأدوات التي لجأ إليها البنك المركزي في التأثير على السيولة والائتمان، حيث استعملت في سنة 1839،² هو معدل يطبقه البنك المركزي على السندات القصيرة الأجل التي تأتي بها البنوك التجارية لإعادة خصمها عند حاجتها للسيولة، وبذلك يستخدم البنك المركزي هذه الأداة باعتباره الملجأ الأخير للإقراض وعليه يؤثر في حجم الائتمان من خلال رفع أو خفض معدل الخصم حسب نوع السياسة النقدية.³

وبذلك فإن رفع معدل إعادة الخصم يؤدي إلى ارتفاع معدل الخصم لدى البنوك التجارية، وارتفاع سعر الفائدة على القروض الممنوحة وبالتالي التراجع في الطلب على القروض ومنه انكماش حجم المعروض النقدي وزيادة الادخار، وانخفاض الاستثمار، ويمتد أثر إعادة الخصم إلى قطاع التجارة الخارجية، إذ يمكن للبنك المركزي جذب رؤوس الاموال الاجنبية عندما يكون ميزان المدفوعات يعاني من عجز.⁴

¹ نعيم صباح جراح، عقيل عبد الحسين عودة، مصطفى محمد ابراهيم، أثر الأدوات الكمية غير المباشرة للسياسة النقدية على بعض مؤشرات الاستقرار المالي في العراق لمدة 2003-2016، مجلة الاقتصاد وعلوم الادارة، مجلد 25، العدد 110، 2019، ص 355.

² بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 04، 2017، ص 122.

³ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الجزائر، 2012، ص 152-154.

⁴ بماء الدين الطويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2010، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة باتنة، 2015-2016، ص 58-59.

الشكل الموالي يوضح علاقة سعر إعادة الخصم بالطلب على القروض :

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



المصدر: زكريا الدوري، يسرى السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري، 2006، ص195.

ان خفض معدل إعادة الخصم يؤدي إلى انخفاض اسعار الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك، فيزداد الطلب عليها، وبالتالي زيادة الاستثمار وارتفاع حجم العمالة وزيادة الدخول الفردية، الامر الذي يؤدي إلى انتعاش كافة مرافق الاقتصاد.¹ ان فعالية سياسة معدل إعادة الخصم تتوقف على عدة عوامل منها:²

- مدى اتساع سوق النقد عموماً وسوق الخصم على وجه الخصوص، وهذا يتطلب معاملات كبيرة بالأوراق التجارية ؛
- مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي ؛
- مستوى النشاط الاقتصادي الموجود داخل الدولة.

***عمليات السوق المفتوحة** : وتعني دخول البنك المركزي للسوق النقدية، من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية من اسهم وسندات³، فإذا كان سعر إعادة الخصم غير فعال في التأثير على احتياطات البنوك التجارية، وإذا وجد البنك المركزي سيولة كبيرة وضغوط تضخمية عالية يلجأ إلى بيع الأوراق للأفراد والبنوك والشركات بهدف تقليل إحتياطات البنوك التجارية، وتقييد مقدرتها في التوسع في منح الائتمان المصرفي وتقليل حجم الانفاق الكلي فينخفض عرض النقد، والعكس في حالة انكماش يلجأ البنك المركزي لشراء الأوراق المالية من السوق المفتوحة مما يؤدي إلى رفع الاحتياطات البنوك التجارية وزيادة قدرتها على منح الائتمان المصرفي فيزداد الانفاق الكلي والإنتاج.⁴

¹ إيمان أسعد، فعالية ادوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر دراسة حالة خلال فترة 2009-2013، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة ام البواقي، 2016-2017، ص 15 .

² بماء الدين طويل، مرجع سابق، ص 59 .

³ مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار، طبعة 2007، ص 64 .

⁴ حليلة تركي، عائدة تركي، كريمة عطاالله، مساهمة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال فترة 2005-2016، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الوادي، 2017-2018، ص 14.

يتطلب تطبيق هذه الأداة سوق مالية واسعة ومنظمة، حيث يستحيل الالتجاء إلى هذه السياسة وذلك راجع لضيق أو انعدام الاسواق النقدية والمالية، وعدم انتشار استخدام الأوراق التجارية وأذونات الخزينة فيها، مما يجعل هذه العملية تحدث تقلبات شديدة في اسعار تلك الأوراق مما يؤدي إلى اهتزاز المراكز المالية لبنوك الدول النامية، اضافة إلى ذلك انه في حالة انكماش قد لا يتحقق الهدف من دخول البنك المركزي للسوق مشتريا للسندات، فبرغم من ارتفاع الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وازدياد مقدرتها الإقراضية فإن الطلب على القروض قد لا يكون كبيرا للخروج من الانكماش، بسبب حالة التشاؤم التي تسود رجال الأعمال، كما ان انخفاض اسعار الفائدة لا يعتبر عاملا محفزاً للاستثمار عندما تكون معدلات الارباح فيها منخفضة.¹

*نسبة الإحتياطي القانوني : ويطلق عليها ايضا الإحتياطي الاجباري، يفرض البنك المركزي على البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها بشكل رصيد سائل لدى البنك المركزي بصورة اجبارية، وتترك الحرية للبنك المركزي في تحديد هذه النسبة وتغييرها لأغراض السياسة النقدية.²

ولا تقتصر هذه السياسة على الإحتياطي القانوني ممثل في النقود الحاضرة فقط إنما تعداه لتشمل اصول أخرى تدخل في حساب نسبة السيولة، حيث تجبر البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة من اصولها في صورة نقدية، ونسبة أخرى من الأصول في شكل الأرصد قابلة للتحويل فورا إلى نقود دون خسارة مثل أذونات الخزينة والأوراق التجارية والأوراق الحكومية المضمونة، وهذا للحد من قدرة البنوك التجارية على تحويل هذه الأصول إلى نقود القانونية تضيفها إلى رصيدها النقدي، وتكون لها القدرة أكثر على خلق الودائع ومنح الائتمان، وباعتبار نسبة الإحتياطي القانوني كأداة من أدوات السياسة النقدية، فأن البنك المركزي بإمكانه رفع نسبته عندما يتبنى سياسة نقدية انكماشية أو خفضها عند تبنيه سياسة توسعية، وبتخفيض نسبة الإحتياطي القانوني مثلاً، ترتفع الإحتياطات النقدية للبنوك التجارية وتزداد قدرتها على منح القروض، مما يدفعها لتخفيض معدلات الفائدة على القروض لعملائها ومن ثم تحفيز الاستثمارات وبالتالي ارتفاع الطلب الكلي، فيرتفع تبعاً لذلك حجم الناتج الوطني ومستويات التشغيل، وتحدث الآثار العكسية في حالة استهدافه العكس.³

ان هذه السياسة وعلى مثيل السياستين السابقتين قد تقل فعاليتها وقد لا تنجح في تحقيق أهداف السياسة النقدية إذا تراكمت مجموعة من الاسباب التي نوجزها في ما يلي:⁴

- يجب ان لا يتوفر للبنوك التجارية مصدراً للائتمان دون الودائع التجارية ؛
 - عدم استجابة البنوك التجارية لرغبات البنك المركزي بالتوسع في الائتمان، أو التوسع بنسب أقل من النسبة التي يريدونها وهذا راجع لخوف البنوك التجارية من الوضع السيئ للاقتصاد الوطني وعدم استرداد أموالها المقترضة ؛
 - رد فعل رجال الأعمال السليبي على استجابة البنوك التجارية لرغبة البنك المركزي.
- من خلال ما سبق نستنتج أن الأداة الفعالة للبنك المركزي خاصة في الدول النامية هي نسبة الإحتياطي القانوني، وهذا راجع لاستحالة استخدام عمليات السوق المفتوحة لضيق أو انعدام أسواق النقد أو المال، كما أن تغير سعر إعادة الخصم محدودة الأثر لضيق أسواق الخصم في هذه الدول، أي محدودية التعامل بالأوراق التجارية وغيرها.
- 2/1/الأدوات المباشرة :

¹ بماء الدين الطويل، مرجع سابق، ص 60

² نش آيه، مرجع سابق، ص 18.

³ حليلة تركي، عائدة تركي، كريمة عطا الله مرجع سابق، ص 15-16.

⁴ ايمان اسعد، مرجع سابق، ص 28.

هي تلك الأدوات التي يمكن للبنك المركزي بواسطتها توجيه الائتمان إلى قطاع معين من قطاعات النشاط الاقتصادي والذي يشهد ضعفا أو يحتاج إلى دعم نقدي ليقوم بدوره في النشاط الاقتصادي¹ وهي كالتالي:

* **سياسة تأطير الائتمان** : وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كالألا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة وفي حال الاخلال بهذه الاجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة إلى أخرى واعتماد هذا الأسلوب بهذه الاجراءات ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة².

تمتلك سياسة تأطير الائتمان (سياسة تسقيف القروض)، أثرا مباشرا وفعالا على حجم التوسع الائتماني أي التحكم في حجم القروض للاقتصاد، وبالتالي المعروض النقدي، وبذلك فهي تنفادي سلبيات آليات الرقابة الكمية السابقة التي تتركز على التحكم في سيولة البنوك، حيث أن سياسة التسقيف تؤثر على القروض التي تقدمها البنوك التجارية فقط، ولا تملك التأثير على قروض الخزينة العامة، وهو ما يجعل حجم معتبر من المعروض النقدي غائب عن دائرة اختصاص سياسة تسقيف القروض.

ترتبط فعالية سياسة تسقيف القروض بعلاقة عكسية مع درجة تطور السوق المالي، كما لها أثر سلبي على المنافسة بين البنوك، ناهيك عن ذلك فإنها تفقد ثقة العملاء طالبي القروض نتيجة رفض طلباتهم التي تفوق حجم سقف المحدد.³

* **تخصيص التمويل** : بهدف ضمان تخصيص الأموال في أوجه الاستثمارات التي تحقق الرفاهية الاقتصادية، من خلال الخطة التي ترسمها الدولة في تحديد أولويات المجتمع وأهدافه، وفي نفس الاطار يمكن للبنك المركزي أو المؤسسات المالية بهدف إعادة التمويل بموجب الخطط الإلزامية لتشجيع التدفقات التمويلية إلى القطاعات ذات الأولوية أو تشجيع أنشطة معينة⁴، فهي آلية تمكن من توزيع الكتلة النقدية بشكل من التوازن الذي يسمح بتنمية شاملة لمختلف القطاعات والنشاطات، كما أنه يمتص الأثر السلبي لأدوات الرقابة الكمية التي تهدف إلى التحكم في حجم الكتلة النقدية دون تمييزها بين القطاعات التي تحتاج إلى تمويل بهدف إلى تطوير وتنمية فعلية تنعكس بصورة إيجابية على مؤشرات الاقتصاد الكلي، والقطاعات أو النشاطات التي تزيد من حدة الظواهر التضخمية.⁵

* **تنظيم القروض الاستهلاكية** : تعتبر هذه الوسيلة أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية، كأن يقوم البنك المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها المصارف في شراء السلع الاستهلاكية، ويمكن تنويع هذا حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة، أو يقوم البنك المركزي بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة أو تحديد رصيد من المدفوعات النقدية بطلب من المشتري بنظام التقسيط بأن يدفعه كجزء من قيمة الشراء، في حين يمكن تحديد حدود قصوى زمنية تسدد خلالها قيم السلع المختلفة وهو ما يؤدي إلى تحقيق عدد الأقساط مع رفع قيمة القسط.⁶

¹ عبد الصمد مسعودي، حسين بن لعجز، اصلاحات السياسة النقدية في ظل برامج الائتمانات العامة وانعكاساتها على التضخم والكتلة النقدية واسعار الصرف في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 12، ص 44.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 80.

³ إيمان إسعد، مرجع سابق، ص 29-30.

⁴ سارة جوير، مرجع سابق، ص 80.

⁵ إيمان إسعد، مرجع سابق، ص 30.

⁶ محمد صلاح، يونس قرواط، حنان زلاقي، دراسة لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها إشارة لبعض التجارب المختارة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية العدد 04، 2018، ص 61.

*سياسة الاقتناع الأدبي : هي أداة يحاول من خلالها البنك المركزي إقناع البنوك التجارية بإتباع سياسة معينة دون الحاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدامات أدوات الرقابة القانونية، تتوقف فعالية ونجاح هذه الطريقة على خبرة ومكانة البنك المركزي ومدى تقبل البنوك التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة البنك المركزي على الضغوط التي يتعرض لها وإتباع سياسة مستقلة في إدارة الشؤون التمويلية، لذا نجد هذه الوسيلة قد حققت الكثير من أهدافها في الدول المقدمة دون الدول المتخلفة الحديثة العهد بالنظم المصرفية المتطورة.¹

2/أدوات السياسة النقدية غير التقليدية :

بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية بدأت البنوك المركزية باستخدام واستحداث أدوات جديدة من أجل معالجة بعض القضايا الاقتصادية والحفاظ على الاستقرار المالي، عرفت هذه الأدوات بالسياسة النقدية غير التقليدية.²

2/1/ مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية :

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث تعرف حتى الآن سوى من جانبين جانب المستهدفات، وجانب الأدوات (الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات³، وعليه يمكن تعريف السياسات النقدية من هذين الجانبين وهما :

__ من جانب المستهدفات : تعرف بأنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة، من خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف، نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو، تشغيل...)

__ أما من جانب الأدوات المستخدمة فإنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا معززا، وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.⁴

نستنتج مما سبق أن السياسة النقدية غير التقليدية هي توجه جديد يستهدف المتغيرات الكلية، باستعمال مجموعة من الأدوات ما يعرف عنها أنها أكثر فعالية ودقة على مجابهة الأزمات المالية، ولها أثر كبير في الاقتصاد الكلي، بإضافة إلى الاعتماد عليها كآلية من آليات الاستقرار المالي.

2/2/ أدوات السياسة النقدية غير التقليدية :

هناك مجموعة من الأدوات التي يتم استخدامها من طرف البنوك المركزية وتمثل في:

*التيسير الكمي : هو سياسة نقدية يقوم بموجبه البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقراض عبر إصدار نقدي جديد بحيث يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة لشراء الأصول من البنوك

¹ محمد صلاح، يونس قرواط، حنان زلاحي، مرجع سابق، ص 61.

² صوفان العيد، بولحية الطيب، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفدرالي الأمريكي نموذجاً)، مجلة أبحاث للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 01، 2018، ص 206.

³ ساسي مباركة، مداني بن شهرة، سلطاني وفاء، السياسة غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، العدد 02، 2020، ص 176.

⁴ صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، ص 04.

الأخرى، مما يزيد من حجم السيولة لدى تلك المصارف فتصبح قادرة على منح القروض للراغبين في ذلك مما ينعكس على معدلات الفائدة في شكل انخفاض وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش اقتصادي.¹

فالحجوة لمثل هذا النوع من التمويل من شأنه أن يؤدي لزيادة عرض النقود، والتي تنطوي بدورها على زيادة كاملة في القوة الشرائية، هذه الزيادة حتى وإن لم تنشط بشكل فوري، يمكن أن تنشط مستقبلا، ويكون من الصعب حين إذن كبح ذلك النشاط في ضوء ما تنادي به النظرية النقدية الحديثة من عدم اعتماد على تحريك أسعار الفائدة لتحقيق الأهداف المنشودة. وحتى في أوقات الركود، يعد من الأنسب عند تمويل عجز الموازنة العامة الإعتماد على توليفة من الإصدار النقدي وإصدار السندات، الإصدار النقدي يحقن الاقتصاد بالنقود ذات القوة الشرائية، بينما إصدار السندات يستغل فرصة انخفاض أسعار الفائدة الناتج عن حالة الركود، مما يعني أن الحكومة يمكنها حينئذ تمويل العجز بتكلفة منخفضة مع تقليل مخاطر ارتفاع حجم السيولة مستقبلا وما يمكن أن ينتج عن ذلك من التداعيات السلبية.²

عموما يعرف التيسير الكمي على أنه إجراء يقوم به البنك المركزي عند المحاولة للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الحقيقية، عن طريق إصدار فائض من نقود (إصدار كمية من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل) .
*التيسير نوعي : يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلا عن التركيز في زيادة قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية، الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولات، وتهدف عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتنشيط الاقتصاد، كما تهدف أيضا أداة التيسير النوعي إلى تخفيض علاوات المخاطر ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات.

لأداة التيسير النوعي نقطة إيجابية أساسية تتمثل في التحكم المباشر للبنوك المركزية في عمليات صنع السيولة، حيث يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الإقتصاد من جهة، وتحد من احتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أخرى، وبالرغم من تأدية أداة التيسير النوعي لدور فعال في تنشيط الإقتصاد إلا أنها تبقى صعبة التطبيق وخطيرة في نفس الوقت .
حتى وإن اشترطت البنوك المركزية ضمانات كافية فإنها في غالب الأحيان تجد بحوزتها أوراق أكثر خطورة عن تلك التي كانت بحوزتها في حالة استخدام التيسير الكمي، كما تدفع أداة التيسير النوعي البنك المركزي إلى القيام بتيسير التمويل حيث ييسر من موقفه اتجاه علاوات المخاطر المطلوبة واتجاه التقدير الخاطئ للخسائر المتعلقة بالأوراق الممولة.

بالرغم من أن أداة التيسير النوعي ستسمح ببعث الطلب على السيولة من خلال تخفيض العلاوات المفروضة، إلا أن تطبيقها يشترط أن يكون عرض القروض غير كافيا، إذ تكون غير فعالة إذا كانت احتياجات التمويل معدومة، كما هو الحال بالنسبة لأداة التيسير الكمي.³

*أسعار الفائدة الصفرية: تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل الحصول للأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الاقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وعليه فإن منحى الطلب على الائتمان يتخذ شكل

¹ خالد محمد، سيدي بخلل محمد رضوان، السياسة النقدية لمعالجة العجز الموازني في الجزائر، مذكرة لنيل متطلبات شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عين تيموشنت، 2021-2022، ص 12.

² هبة الباز، النظرية النقدية الحديثة رؤية تحليلية، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، ص 30-31.

³ محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016، ص 158-159.

المنحنى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل وإلى جهة اليمين، وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعمليات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.¹

***أسعار الفائدة السالبة:** من المعروف ومن القدم أن من يقترضون الأموال والشركات يقومون بسداد دينهم عند حلول أجل السداد بالإضافة إلى دفع نسبة فائدة متفق عليها مسبقاً، وعندما تقوم بإيداع أموالك إلى البنك ما سيقوم البنك بمنحك فائدة سنوية على إيداعك هذا من الناحية النظرية، أي أن أدنى مستوى فائدة يمكن أن يصل إليه هو صفر بالمائة، وكذلك من المفترض أنه عندما يصل إلى الصفر تفقد السياسة النقدية فعاليتها، غير أن التطبيق العملي أثبتت أن السلطات النقدية من الممكن أن تلجأ إلى تحقيق أسعار فائدة ما دون الصفر²، ويطلق عليها بمعدل الفائدة السلي ولي إجراء من الأول معدلات الفائدة السالبة على إيداعات لدى البنوك التجارية، والثاني هو معدل الفائدة السلي على إيداعات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، والهدف من تطبيق هذه السياسة هو زيادة عرض الائتمان وتحفيز الطلب³ وبالتالي زيادة الاستثمار وتخفيض قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.⁴

***حرب العملات:** تعرف حرب العملات على أنها اعتماد دولة ما على قوتها الاقتصادية لتقليص قوة تنافسية الدول الأخرى وتقليص حجم ثرواتها عن طريق استخدام السياسة النقدية والتدخل في أسواق تبادل العملات مما يعد أحد أشكال الحروب الاقتصادية الباردة من أجل تحقيق هدف محدد ويتمثل أفضلية على باقي الدول من خلال خفض أسعار صرف العملة المحلية مقابل عملات أخرى لجعل السلعة الأجنبية أكثر تكلفة من المستهلكين المحليين وجعل صادرات السلع الوطنية أقل تكلفة في الأسواق الأجنبية وتزداد تنافسيتها مقابل السلع الأجنبية في أسواقها مما يدعم الاقتصاد الوطني، ويتحقق التشغيل الأمثل لعوامل الإنتاج المحلية وفي المقابل تؤدي هذه إلى خسارة دول أخرى مما يمثل ضغطاً شديداً عليها مما يجبرها على تعديل سياستها الاقتصادية، وتتسع تدريجياً المعارك الثنائية لتصبح متعددة الأطراف بالتالي سلبية إجمالية على العالم أجمع وخاصة تلك الدول التي تقوم بربط قيمة عملتها المحلية بعملة الدولة أخرى.⁵

تعتبر الأدوات السابقتين (التييسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية) من أدوات سياسة حرب العملات، حيث يعمل التيسير الكمي بطريقتين على قيمة العملة، الأولى أنه يشجع المضاربين على تخفيض قيمة العملة والثاني أن وجود أكبر مبلغ من المال في التداول يخفض أسعار الفائدة.⁶

¹ ساسي مباركة، مداني بن شهرة، سلطاني وفاء، مرجع سابق، ص178.

² حمداني معمر، بناي مصطفى، مرجع سابق، ص57.

³ صوفان العبد، بولحية الطيب، مرجع سابق، ص208.

⁴ ساسي مباركة، مداني بن شهرة، سلطاني وفاء، مرجع سابق، ص178.

⁵ صبحي ابراهيم مقار، حرب العملات وأثرها على الاقتصاد العالمي؛

<https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=567954>. تاريخ النشر 2017/08/07 11:15، تاريخ الاطلاع 2023/04/08 الساعة

13:37

⁶ محمد مولود غزيل، علي صاري، حرب العملات الأزمة القادمة، دراسات العدد الاقتصادي، مجلد 07، العدد 03، 2016، جامعة الأغواط، ص 76-77.

الجدول رقم (1-1): الفرق بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية

الأدوات التقليدية	الأدوات غير التقليدية
تستهدف التضخم (استقرار الأسعار)	تستهدف المتغيرات الكمية (تشغيل، سعر الصرف)
أدوات مباشرة وغير مباشرة (الإحتياطي الاجباري، السوق المفتوحة، الاقتاع الأديبي....)	أدوات غير تقليدية (التيسير الكمي، التيسير النوعي، الفائدة الصفرية...)
يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء سندات من الخزينة قصيرة الأجل	يقوم بشراء أوراق مالية طويلة الأجل مستهدفة ودرجة مخاطرها الإئتمانية مرتفعة
ميزانيات البنوك المركزية معتدلة، وتستخدم طباعة النقود عادة لتمويل المباشر للعجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية أو الانفاق الحكومي	توسيع ميزانيات البنوك وتأثيرها على أسعار الفائدة وتدخلها لدعم تدفقات الائتمان والوساطة في الاقراض، إضافة إلى توفير التمويل للبنوك، يتم استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا لشراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى

المصدر: غنام نعيمة، التيسير الكمي كآلية لإدارة وإحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، مداخلة مقدمة ضمن أشغال المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف يومي 4-5 مارس 2019، ص3.

الفرع الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية¹

تعتبر قناة " الإبلاغ" عن الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط، وتنحصر هذه القنوات في أربعة :

أ- قناة سعر الفائدة : وهي قناة تقليدية لإنتقال أثر السياسة النقدية الى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقييدية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار، كما قد يضعف طلب العائلات على السلع المعمرة، و التحول إلى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو.

ب - قناة سعر الصرف : تستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي، وتعود أهمية سعر الصرف إلى أن تأثير تغيره يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي .

ج - قناة أسعار السندات المالية : وهذه القناة هي تعبير عن وجهات أنصار المدرسة النقدوية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين : قناة توبين للاستثمار والتي تعتمد على ما يعرف بمؤشر توبين للاستثمار (العلاقة بين القيمة البورصية للمؤسسات ومخزون رأس المال الصافي)، وقناة أثر الثروة على الاستهلاك .

عبر القناة الأولى : يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالحفظ الاستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها مما يؤدي إلى هبوط الأسعار فينخفض مؤشر توبين وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار ومنه يتراجع الناتج المحلي الخام.

¹ قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 77-78.

عبر القناة الثانية : يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية و التي يؤدي انخفاضها الى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.

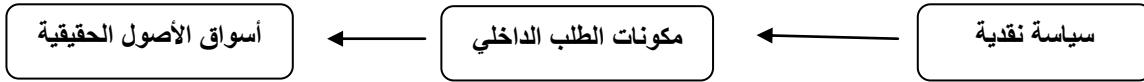
د. قناة الائتمان : وتنقسم هذه القناة بدورها إلى فئتين:

*قناة الإقراض المصرفي : حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو.

*قناة ميزانية المؤسسات : يؤدي انخفاض عرض النقود إلى الانخفاض في صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض. ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر استثمار القطاع الخاص و بالتالي نمو الناتج المحلي الخام .

الفرع الرابع : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية الكلية

تؤدي السياسة النقدية دورا هاما في الاقتصاد الوطني بحيث ينتقل أثرها إلى النشاط الاقتصادي عن طريق الأدوات والأساليب المستخدمة للتوجيه، والتأثير في مساره بشكل يساعد على تحقيق أهداف المجتمع، وتزداد هذه الأهمية وضوحا خاصة في الدول النامية إذ ينتقل تأثير السياسة النقدية بصورة مباشرة إلى متغيرات الحقيقية بحيث يأخذ المسار التالي:¹



حظيت السياسة النقدية اهتمام الاقتصاديين لما لها من أهمية بالغة تتجلى في ضمان تادية النقود لسائر وظائفها بفاعلية، سواء من الناحية الفنية أو الكيفية، بمعنى التحكم في كمية النقد المتداولة، فيترتب عنها التأثير على مستوى العام للأسعار، وتوجيه مساره، وتشجيع أو تحجيم قطاع الانتاج حسب الظروف الاقتصادية السائدة، والتأثير في توزيع الثروة في المجتمع عن طريق التغيير في قيمة النقود.

مما سبق نستطيع القول أن السياسة النقدية تترك أثرا هاما على الواقع الاقتصادي يتمثل بالتحكم في كمية النقد المتداول لتحقيق الاستقرار النقدي، وأيضاً التحكم في التوجهات الاقتصادية وذلك بالتحكم في الائتمان كما ونوعاً. ومن هذا تتضح أن العلاقة كبيرة بين السياسة الاقتصادية والسياسة النقدية باعتبار هذه الأخيرة إحدى مكونات السياسة الاقتصادية من جهة، ومن جهة أخرى ارتباط المشاكل الاقتصادية (البطالة، التضخم، تدهور العملة....) بالحلول النقدية.

المطلب الثاني : الأدبيات النظرية للاستقرار المالي

إن تحديد أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي يتطلب أولاً تحديد مفهوم ومؤشرات الاستقرار المالي حتى يمكن الوصول إلى مؤشر يعكس الاستقرار المالي بدقة، وبالرغم من أهميته وسعي صانعي السياسات النقدية لتحقيقه فإنه لم يتم الاتفاق بعد على تعريف محدد وموحد للاستقرار ومعتمد لجميع الدول، ومراجعة الأدبيات النظرية والتطبيقية في هذا المجال نجد ظهور

¹ سارة جوبر، مرجع سابق، ص 69.

اتجاهين مختلفين للاستقرار المالي حيث ركز الاتجاه الأول على تعريف الاستقرار المالي، والاتجاه الثاني ركز على تعريف نقيضه أي تعريف عدم الاستقرار المالي.

الفرع الأول : مفهوم الاستقرار المالي وأهميته

أولا : مفهوم الاستقرار المالي

أن أبسط وأقصر تعريف للاستقرار المالي هو تجنب وقوع الأزمات المالية، أي تجنب فقدان الثقة في عملة البلد، أو أحد أصوله المالية الأخرى، مما يتسبب سحب المستثمرين الأجانب لرؤوس أموالهم من البلد 1.

ولا يقتصر مفهوم الاستقرار المالي على المفهوم البسيط فقط، بل يتعدى للبحث عن المكونات والعناصر التي تؤدي لتحقيقه ونذكر منها: 2

- الاستقرار النقدي؛

- مستويات العمالة القريبة من معدل الطبيعي للاقتصاد ؛

- الثقة في أهم مؤسسات المالية المؤثرة في الاقتصاد ؛

- عدم وجود تقلبات حادة في أسعار الأصول المالية أو الحقيقية في الاقتصاد ؛

وكما عرفه (Tommaso padia) هو الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادر على تحمل (مقاومة) صدمات دون أن

تكون هناك آثار للعمليات التراكمية التي تضعف من تخصيص مدخرات لفرص الاستثمار ومعالجة المدفوعات في الاقتصاد. 3

يرى الاقتصادي patat (2000) بأن الاستقرار المالي لا يتوقف فقط على المخاطر البنكية كما أنه حتى ولو كان هناك

توزيع جيد للموارد فإن هذا غير كاف للوصول إلى حالة الاستقرار المالي يتحقق الاستقرار المالي وحسب " patat " لما يكون

هناك عمل مستمر للقطاع المالي يمكن من توزيع أمثل للموارد، ويكون قادر في نفس الوقت على مواجهة الصدمات المحتملة

وبشكل دائم. 4

وفي نفس هذا السياق يعرف (vitor(2006 بأنه الوضع الذي يكون فيه النظام المالي قادر على ضمان التوفير الكفء

للمدخرات للاستفادة من فرص الاستثمار دون أي اضطرابات كبيرة. 5.

يمكن الاختلاف بين تعاريف الاتجاهين الأول والثاني في كون هذه الأخيرة تركز بالإضافة إلى الاستقرار المالي على مدى

مقدرة النظام المالي على مواجهة الصدمات.

هناك أيضا فريق من الاقتصاديين من يفضل تعريف الاستقرار المالي على أنه غياب عدم الاستقرار المالي (فئة الاتجاه

الثاني) حيث يشير صندوق النقد الدولي (2003)، أن عدم الاستقرار المالي يتحقق في فترات التي يحدث فيها تشوهات حادة في

¹ أحمد مهدي بلواني، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي تحليل تجريبي مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 21 والعدد2، ص 71 سنة 2008.

² عبد الغاي بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على السياسة النقدية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، غير منشورة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصاد، جامعة الجزائر 3-2015-2016، ص 110 .

³ padouse chioppa ,tommassi,2003, **Central Banks and Financial stability** exp lirny the land in between in the transformation of the European financial system.ed.by vitor Gaspar and o thers (Frenk furt : Eurean central bank),pp269-310.

⁴ محمد الامين وليد طالب، مرجع سابق، ص 130.

⁵ نادية عز الدين، بسمة عولي، أثر سياسة التيسير الكمي على استقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الامريكية دراسة قياسية خلال فترة (2008-2018)، مجلة الباحث، العدد 20، 2020، ص 341.

الأسواق المالية، والتي يكون فيها قدرة النظام المالي للإمداد بخدمات المدفوعات وتحويل المخاطرة وتوزيع الائتمان والسيولة ضعيفة، مما يؤدي بشكل محتمل إلى انخفاض النشاط الحقيقي ويذهب Issing (2003) إلى أن عدم استقرار المالي يتحقق عندما يحدث تقلب في أسعار الأصول وانخفاض في مستوى الناتج وزيادة مخاطر في المؤسسات المالية كما يوضح كل من herrevo, Cihank, Rio (2003) أن عدم الاستقرار المالي يتحقق في حالة حدوث أزمة مصرفية، وأن زيادة نسبة الائتمان الناتج المحلي هي مؤشر جيد للظاهرة لأن معظم الدول التي حدث بها أزمات مصرفية كانت فيها تلك النسبة عالية، إلا أن klomp و Haan يشير إلى أخذ الأزمات الحادة فقط بينما يتم إهمال الأزمات التي تم اتخاذ سياسات تصحيحية وفورية لعلاجها¹. وقد عرف كل من Allen و Wood (2006) بأن حالة عدم الاستقرار المالي على أنها كل خروج من المخطط الأمثل "ادخار. استثمار" لأي اقتصاد بسبب تشوه النظام المالي، إلا أن هذا التعريف يفتقد للواقعية حيث يرى بأن كل انحراف ولو بسيط عن مخطط الادخار والاستثمار المحدد سلفا يشكل حالة عدم استقرار مالي كما أن تحقيق المخطط الأمثل يعتبر أمرا مستحيلا².

من خلال عرض الإتجاهين نجد أن من تطرقوا إلى تعريف الإتجاه الأول قد إقتصروا فقط على التأثيرات التي تكون على النظام المالي في حين الإتجاه الثاني قد أبرز فيه الباحثون أن الإضطرابات التي تصيب النظام المالي تؤثر لا محالة على الاقتصاد ككل بفعل العدوى.

ولضبط تعريف للاستقرار المالي نحاول توضيح بعض التعاريف في الأدبيات الاقتصادية وتعاريف لبنوك مركزية في الاتحاد الأوروبي في الجدولين رقم (1-2) و(1-3) كالتالي.

جدول(1-2): مقارنة بين تعاريف الاستقرار المالي للبنوك المركزية في الاتحاد الأوروبي:

اختلالات اسعار الاصول	التاثير على الاقتصاد الحقيقي	الترابط بين مكونات النظام المالي	كفاءة تخصيص الموارد (الوساطة المالية)	اداء الوظائف الاساسية من قبل النظام المالي	القدرة على مقاومة الصدمات
X	X	X			
			X		X
	X				X
		X		X	
X	X			X	
			X	X	X
	X		X		X
X	X	X			
	X		X	X	X
	X		X	X	X
X	X		X	X	
	X		X	X	X
			X	X	X
			X	X	X
			X	X	X
			X	X	X
			X	X	X

¹ منال عفان، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة النهضة مجلد الثاني عشر، العدد 04 سنة 2011، ص 05.

² محمد الأمين وليد طالب، مرجع سابق، ص 130.

M.Capiga(2010)	X	X				
J.Kolesnik (2011)	X	X	X		X	X
A.Slawinski (2011)		X			X	
W.Rogowski and C. Mesjasz(2012)	X				X	
A.Houben (et al.2012)	X	X	X			
A.Alinska (2012)		X	X			X
H.Zukowska (2012)	X	X	X			X
P.Smaga (2013)	X	X			X	
التكرار من مجموع 27	14	19	13	7	14	9

Source : pweł smaga, assessing involvement of central banks in financial stability, policy paper, center for financial stability, may 23, 2013 , p 16.

من أجل مقارنة تعريف الاستقرار المالي في الأدبيات الاقتصادية والتي إعتمدت من قبل البنوك المركزية، تم إستخدام المميزات الأكثر شيوعاً (أنظر الجدول رقم 1-2)، فأغلب التعاريف ركزت في المقام الأول على أداء الوظائف الأساسية من قبل النظام المالي (اتفق فيها 19 اقتصادي)، والقدرة على مقاومة الصدمات، والتأثير على الاقتصاد الحقيقي (وقد إتفق فيهما 14 اقتصادي)، كما أن أغلب الاقتصاديين قد أهملوا المخاطر الناجمة عن إختلالات أسعار الأصول والترابط بين مكونات النظام المالي .

جدول(1-3): مقارنة بين تعريف الاستقرار المالي للبنوك المركزية في الاتحاد الأوروبي:

	القدرة على مقاومة الصدمات	اداء الوظائف الاساسية من قبل النظام المالي	كفاءة تخصيص الموارد (الوساطة المالية)	الترابط بين مكونات النظام المالي	التاثير على الاقتصاد الحقيقي	اختلالات اسعار الاصول
Oesterreichische Nationalbank	X	X	X	X		
National bank of belgium		X	X		X	
Central bank of Cyprus	X		X	X		
Czech National bank	X				X	
Danmarks National bank		X		X		
Eesti pank			X	X		
Banque de France	X			X		X
Bank of greece	X	X	X	X		
Banco de espana		X	X			
De nederlandshe bank	X	X	X		X	
Bank of Lithuania	X		X	X		
Central bank of malta	X	X	X	X	X	
bundesbank	X	X	X			
National bank of Poland	X	X	X		X	
Banco de portugal	X	X		X		X
National bank of romania	X	X	X			
National bank of slovakia	X	X		X		
Bank of slovakia	X	X		X		
Sveriges riksbank	X	X	X			
Magyar Nemzeti bank	X	X	X	X		
Bank of england		X	X			
التكرار من مجموع 27	16	16	15	12	5	2

Source : pweł smaga. Ibid, p 18.

من خلال الجدول (رقم 1-3) فإن أغلب تعريف البنوك المركزية قد ركزت على ثلاثة مميزات وهي القدرة على مقاومة الصدمات، أداء الوظائف الأساسية من قبل النظام المالي، كفاءة تخصيص الموارد (الوساطة المالية) نرى أن تعريف البنوك المركزية شأنها شأن تعريف الاقتصاديين قد أهملوا المخاطر الناجمة عن إختلالات أسعار الأصول والرابط بين مكونات النظام المالي.

ومن خلال التعاريف السابقة نوجز تعريف الاستقرار المالي على أنه مدى قدرة النظام المالي على أداء وظائفه وكفائته في تخصيص الموارد والقدرة على مقاومة الأزمات المالية، حيث أن مفهوم الاستقرار المالي لا يرتبط فقط بغياب الأزمات في الوقت الحاضر ولكن بقدرة النظام المالي للحد من إحتواء معالجة نشأة الإختلالات قبل أن تشكل تهديدا له.

ثانيا : أهمية الاستقرار المالي

تبرز أهمية الاستقرار المالي في كونه يعكس سلامة النظام المالي التي تلعب دورا كبيرا في تعزيز النظام وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.

إلى جانب ذلك تعود أهمية الاستقرار المالي إلى أن عدم الاستقرار المالي يتضمن ¹:

أولاً: خسارة في الناتج الحقيقي، تزداد كلما زاد المدى الزمني لعدم الاستقرار المالي ؛

ثانيا : انخفاض حجم التجارة الدولية، حيث ترتبط عدم الاستقرار المالي بإنخفاض الدخول والعوائد فيقل الطلب الخارجي ؛

ثالثا : إنكماش في الطلب الكلي نتيجة التقلب الدولي للنشاط الاقتصادي الحقيقي ؛

رابعا : تقلب سعر الصرف وإهتبار قيمة العملة الوطنية ؛

خامسا : إهتبار أسواق الأصول المالية نتيجة انخفاض عوائد الأصول المالية و إفلاس كل أو بعض المؤسسات المالية ؛

سادسا : تزايد في المديونية الخارجية نتيجة وضع خطط لعلاج عدم الاستقرار المالي.

من جهة أخرى تبرز أهمية الاستقرار المالي من خلال الاهتمام الكبير للمؤسسات المالية الدولية به بحكم أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي، كما يعتبر الاستقرار المالي شرط ضروري لتطور النظام المالي، ويساهم أيضا في تطبيق أفضل للممارسات المصرفية وزيادة الشمول المالي، وفي التنمية الاقتصادية، ويساهم كذلك في الاستقرار العام للأسعار وأسعار الصرف.²

كما يمكن إدراك أهمية الاستقرار المالي بالنظر إلى الدروس المستفادة من التجارب المؤلمة للأزمات التي وقعت خاصة خلال العقدين الماضيين في جميع أنحاء العالم حيث علمتنا هذه الدروس بأنه لإنعدام الاستقرار المالي آثار مدمرة ومكلفة لمعظم الاقتصاديات المتقدمة والنامية على جميع الأرصد.

قد لاحظنا، الآثار السلبية التي أحدثها عدم الاستقرار المالي في اقتصاديات الكثير من الدول المتقدمة والنامية وعلى جميع الأصعدة والتي تم مشاهدتها بعد الأزمة المالية 2008 بوضوح، الأمر الذي يبرز لنا أهمية الاستقرار والآثار الناجمة على فقده.³

الفرع الثاني : مخاطر الاستقرار المالي وآليات الحفاظ عليه

أولا : مخاطر الاستقرار المالي (مصادر عدم الاستقرار) :

إن العولمة وتوريق القروض المصرفية، واستحداث أدوات جديدة وإحداث مستويات جديدة من التقدم التكنولوجي ،قد زادت من تعقيدات الأسواق المالية، وخلق تحديات جديدة وصعبة في أربعة مجالات واسعة النطاق الشفافية والإفصاح ،ديناميكية السوق ،الخطر المعنوي والمخاطر على النظام.1

¹ عبد الغاني بن علي، مرجع سابق، ص 122.

² عمار حمد خلف، قياس مؤشر تجمعي للاستقرار المالي في العراق، 2017، متوفرة على موقع

http://www.baytalhikma.iq/News_Details.php?ID=652 تاريخ الاطلاع 2023/04/13 الساعة 11:39 .

³ العرابي مصطفى، قدي عبد المجيد، طوابط وآليات تحقيق الاستقرار المالي للتمويل الاسلامي، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 02، العدد 15، 2016 ص 9 .10.

* **تراجع الشفافية** : وهذا راجع لعادات بعض المستثمرين في الأسواق المالية، ورغبة في إيجاد فرص لجمع الأموال فانهم يلجؤون إلى الاستثمار وتوزيع المخاطر على من هم أكثر قدرة على تحملها، غير أن المعلومات المتعلقة بكثير من الأنشطة لا تكون متاحة للمستثمرين ولجهات الرقابة المصرفية نظرا لأنها مقيدة خارج الميزانية العمومية.

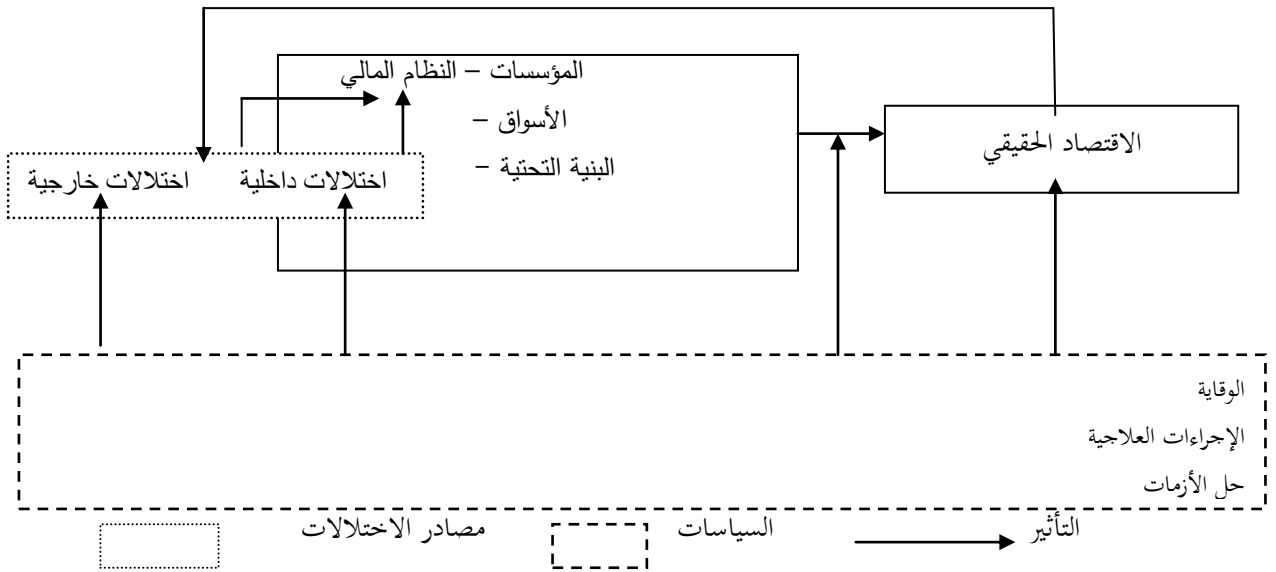
* **ديناميكية السوق** : لقد أدت عوامة السوق إلى تغيرات حادة في ديناميكية السوق وهذا من خلال تغير ثقافة التحويل غير المباشر (من البنوك) إلى التحويل المباشر (اعتماد على الأسواق المالية) للحصول على الأموال اللازمة فقد انخفضت تكاليف المعاملات في وقت وجيز للغاية، يمكن أن تؤدي عمليات البيع والشراء الضخمة والمتواصلة، وبوجود ما يسمى "بسلوك القطيع" يمكن أن تؤدي إلى تفاقم حركات الأسعار، وقد يترتب على أثر هذا السلوك كذلك انتشار المشاكل من السوق المضطربة إلى السوق التي لم تتسرب إليها الاضطرابات بعد (العدوى)، إذ يعتقد المستثمرين أنه ثمة أوجه تشابه بين الأسواق.

* **المخاطر المعنوية** : يشكل المشاركون في السوق حاليا حيوية في نظم الدفع الوطنية والدولية، ومن ثم فإن السماح بإخفاقتهم يمكن أن يترتب عليه عواقب وخيمة بالنسبة للنظام المالي بأكمله ولتفادي هذا الخطر عمد صناع السياسات إلى وضع شبكات أمان مالي لتوفير الحماية للمودعين كالتأمين على الودائع، والمؤسسة المالية مثل تسهيلات المقرض الأخير، والأسواق المالية مثل ممارسات الحكومات لضخ السيولة النقدية، إن تدخل القطاع يمثل هذه الإجراءات لمنع وقوع الأزمات وبالنظر إلى شروط السوق فإنها تخلق خطرا معنويا يكمن في عدم مسؤولية المشاركين ويضعف الحافز في توحيهم الحذر في تعاملاتهم.

* **المخاطر على النظام** : إنتقلت المخاطر التي تهدد النظام بأكمله من القطاع المالي (المصرفي) إلى أسواق رأس مال والمشتقات (نظم التسوية الخاصة)، دور المقاصة شبه خاصة، وقد تزداد صعوبة هذه المخاطر أمام جهات الرقابة الرسمية نتيجة تزايد اتساع الفجوة التكنولوجية والمعرفية بين الجهات التنظيمية والكيانات الخاضعة للتنظيم ولكن الجمع بين التقدم التكنولوجي وهياكل الحوافز الخاصة وازدياد المنافسة في الخدمات المالية من شأنه تشجيع المؤسسات المالية الخاصة على التوافق مع التغيرات الهيكلية بوتيرة أسرع كثيرا بالمقارنة مع استجابة الأطر الرقابية والتنظيمية.

وفي الشكل التالي يوضح العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي :

الشكل(1-4) عرض مبسط للعوامل المؤثرة في أداء النظام المالي



المصدر: غازي شيناي مرجع سابق، ص 05

¹ شيناي غازي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية 36، صندوق النقد الدولي 2005، ص 3.

قد تنشأ المخاطر ومواطن الضعف إما داخليا من داخل النظام المالي، أو خارجيا في الاقتصاد الحقيقي والجدول التالي يبين مصادر عدم الاستقرار المالي :

الجدول (1-4) مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة

المخاطر الخارجية	المخاطر الداخلية
اضطرابات اقتصادية كلية	مخاطر على أساس المؤسسات
مخاطر قائمة على البيئة الاقتصادية	المخاطر المالية
اختلالات السياسات	- الائتمان
	- السوق
	- السيولة
	- سعر الفائدة
	- العملة
	المخاطر التشغيلية
	جوانب الضعف في تكنولوجيا المعلومات
	المخاطر القانونية / المتعلقة بالنزاهة
	مخاطر السمعة
	مخاطر إستراتيجية الأعمال
	تركز المخاطر مخاطر كفاية رأس المال.
الأحداث	مخاطر على أساس الأسواق
الكوارث الطبيعية	مخاطر الطرف المقابل
التطورات السياسية	عدم إتساق أسعار الأصول
انهيار الشركات الكبرى	. الائتمان
	. السيولة
	العدوى
	مخاطر على أساس البنية التحتية
	مخاطر نظم المقاصة والدفع والتسوية
	مواطن الهشاشة في البنية التحتية
	. القانونية
	. التنظيمية
	. الرقابية
	انهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب
	سلسلة الآثار التعاقبية

المصدر: غازي شيناوي، مرجع سابق، ص 06.

المصادر الداخلية : قد تنشأ هذه المخاطر في أي من عناصر النظام المالي الأساسية الثلاثة (راجع الجدول رقم 1-4)

* قد تنشأ المشاكل في مؤسسة مالية صعبة وتنتشر لاحقاً إلى قطاعات أخرى من النظام المالي؛

* عادة ما تكون الأسواق معرضة لمخاطر الطرف المقابل، وعدم إتساق أسعار الأصول، وموجات السحب والعدوى؛

* قد يترتب على المشاكل الناشئة في المؤسسات المالية، حدوث مشاكل في البنى التحتية المالية.

المصادر الخارجية : وهي تلك المخاطر التي تتبع خارج النظام المالي وتتصف بطبيعة الاستقرار المالي إزاء الصدمات الخارجية بحساسية كبيرة، مثل الكوارث الطبيعية أو التغيرات في ميزان التبادل التجاري لبلد ما، أو التأثير بالتغيرات السياسية أو تقلبات أسعار النفط، أو الابتكارات التكنولوجية أو التحولات المفاجئة في مشاعر السوق، أو توقف بلد مجاور عن سداد دين سيادي، وقد تؤدي الأحداث المتعلقة بالاقتصاد الكلي، مثل انهيار شركة كبرى إلى إضعاف ثقة السوق وخلق اختلالات تؤثر في النظام المالي بأكمله.

ثانياً : الحفاظ على الاستقرار المالي

إن تحدي الاقتصاديات ليس متوقفاً على تحقيق الاستقرار المالي وكفى، بل يتعدى إلى طرق وأساليب الحفاظ عليه، وهذا يعتمد إلى حد ما على هيكل النظام الاقتصادي ومدى نضجه، وعليه تم إعداد إطار جديد للحفاظ على الاستقرار المالي ضمن برنامج تقييم القطاع المالي.

***إطار الحفاظ على الاستقرار المالي :** يتمثل في مجموعة الآليات والأطر والنظم التي تعمل جميعاً في ضوء إستراتيجية محددة لتعزيز

قدرة القطاع المالي على مواجهة تداعيات الأزمة وتقليل فرصة انتقالها للاقتصاد الحقيقي.¹

حيث يهدف الإطار العام للاستقرار إلى ما يلي:²

- إمكانية تحديد مواطن الضعف المحتملة مبكراً؛

- تشجيع اعتماد سياسات وقائية وسياسات علاجية في الوقت المناسب، لتفادي عدم الاستقرار؛

- استعادة الاستقرار للنظام في حالة فشل التدابير الوقائية والعلاجية.

ولتوضيح آلية تحقيق الاستقرار المالي وإجراءات المحافظة عليه في ظل تهديدات المختلفة التي تواجه النظم المالية³ يعرض الشكل

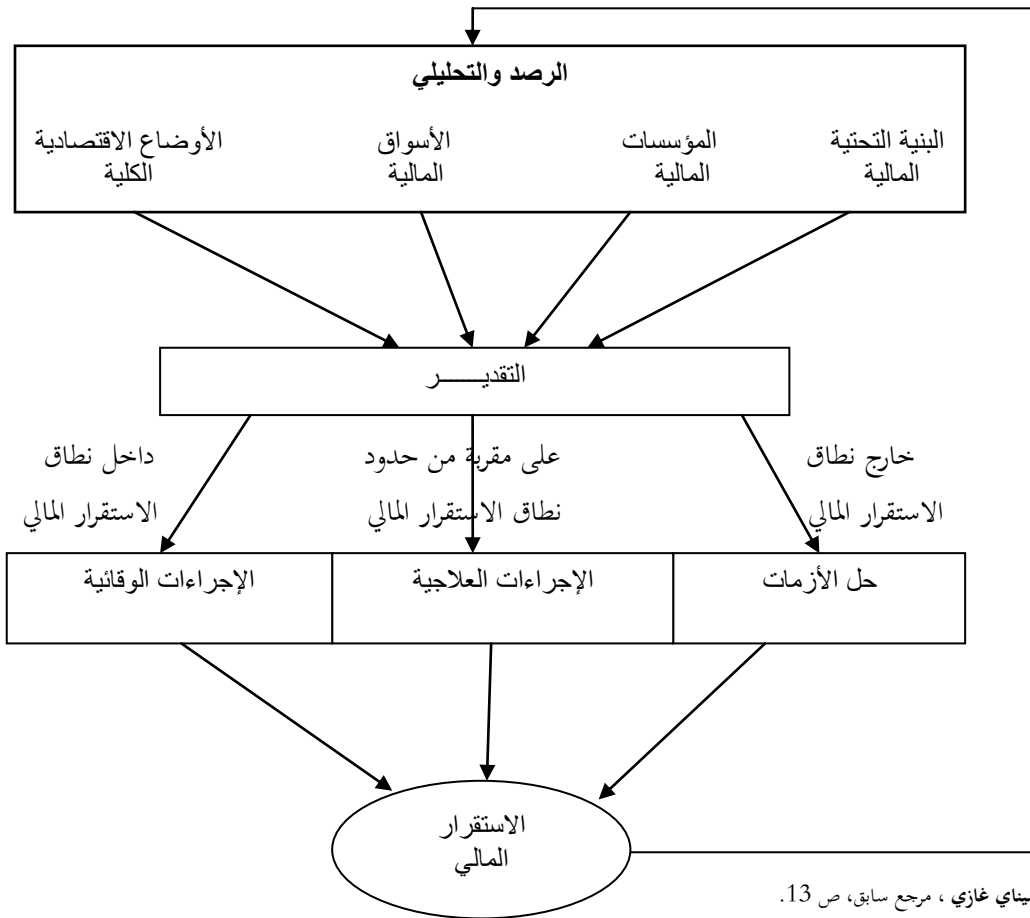
التالي :

¹ سارة جوير، مرجع سابق، ص 58.

² شناي غازي، مرجع سابق، ص 11.

³ آسيا بن داية، أسماء سفاري، الاستقرار المالي بين وقع الأزمة المالية العالمية وضغط معايير بازل الدولية، مجلة العلوم الانسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 07، العدد 02، جوان 2020، ص 853.

الشكل رقم (1-5) إطار الحفاظ على استقرار النظام المالي.



المصدر، شيناى غازي ، مرجع سابق، ص 13.

ومما سبق فإن عملية تحقيق الاستقرار المالي تتحدد أولاً بإجراء رصد وتحليل شامل ومستمر للمخاطر ومواطن الضعف المحتملة في النظام المالي، وحسب الشكل رقم (1-5) فإن تحديد مختلف التهديدات يسمح باتخاذ جملة من التدابير والإجراءات حسب الوضع الراهن وهو ما يوضحه الجدول التالي :

جدول رقم (1-5) : يوضح آليات الحفاظ على الاستقرار المالي

النطاق	الهدف	السياسة المتبعة	الاجراءات المتخذة
داخل نطاق الاستقرار	الحفاظ على الاستقرار المالي ومنع وقوع المشاكل وتحديدها الممكنة منها	الاجراءات الوقائية	- الانضباط وفق شروط السوق؛ - تنظيم ومراقبة النظام المالي؛ - الافصاح وشفافية النظام المالي.
على مقربة من حدود نطاق الاستقرار المالي	حماية الاستقرار المالي	الاجراءات العلاجية	- تكثيف عمليات الرقابة والإشراف وتعزيز شبكات الأمان؛ - دعم البنوك المركزية لملاءة المؤسسات المالي وتزويدها بالسيولة، وإتباع إجراءات وسياسات تصحيحية

كلية.			
<ul style="list-style-type: none"> - تدخل السلطات المعنية بالأزمات؛ - اعتماد سياسات أقوى لاستعادة الاستقرار؛ - زيادة تكثيف إجراءات الرقابة والإشراف؛ - اعتماد المبادرات الطوعية لاستعادة النظام المالي. 	حل الأزمات	استعادة الاستقرار المالي	خارج نطاق الاستقرار المالي

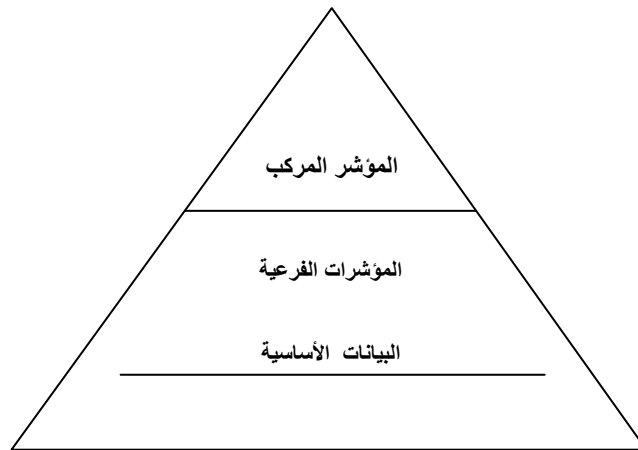
المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على شناي غازي، مرجع سابق، ص 13-15 وسارة جوير، ص 60 وآسيا بن داية وأسماء سفاري، ص 583-584.

الفرع الثالث: مؤشرات قياس الاستقرار المالي

أفرزت النظريات والتحليل الاقتصادية متغيرات اقتصادية عديدة غير منظورة وليس لها قياسات كمية وأكثر من ذلك فقد وجدت ظواهر وإشكاليات من الصعب تحديدها في بعد واحد أو قياسها اقتصاديا وذلك إما لكونها ظواهر متعددة الأبعاد، أو لأن المفهوم النظري لهذه الظواهر جزئيا بمؤشرات تعكس الجانب الملموس منها أو استخدام مؤشرات تقريبية لقياس حجمها، إلا أن عدم كفاية المؤشرات الجزئية في الإحاطة بحجم الظواهر المركبة والمعقدة غير الملموسة، فقد تم الإتجاه نحو تطوير مؤشرات مركبة تتكون من جملة من المؤشرات الجزئية التي يعتقد أنها تحيط بأغلب الأبعاد المكونة لهذه الظواهر المعقدة، ومع الزمن أصبحت المؤشرات المركبة كثيرة التداول والإستخدام في الأدبيات الاقتصادية وتؤخذ على أنها قياسات يعتمد بها في تحديد الظواهر المعقدة¹ كما هو الحال بالنسبة لقياس الاستقرار المالي.

ولتوضيح الفكرة الأساسية لبناء المؤشرات المركبة يمكن النظر إلى المؤشر المركب على أنه قمة الهرم الذي يتضمن البيانات الأساسية في قاعدته، والمؤشرات الفرعية في الجزء الأوسط منه، كما يوضحه الشكل التالي:²

الشكل (1-6): الفكرة الأساسية لبناء المؤشر المركب



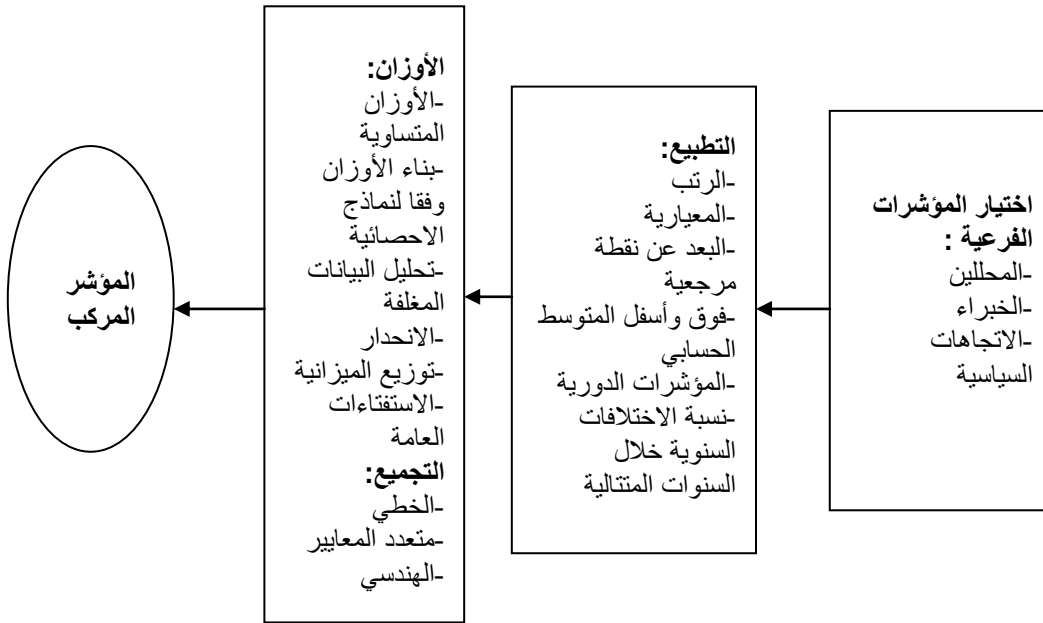
¹ بلقاسم العباس، المؤشرات المركبة لقياس تنافسية الدول، مجلة جسر التنمية، العدد 75، المعهد العربي للتخطيط، ص 02.

² مها عز الدين سيد، ندى محمد الحافظ، دليل تكوين المؤشرات المركبة مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، نوفمبر 2006، ص 07-08-09.

المصدر: مها عز الدين سيد، ندى محمد الحافظ، دليل تكوين المؤشرات المركبة، مجلس الوزراء مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار الإدارة العامة لجودة البيانات، نوفمبر 2006، ص 08 .

كذلك يمكن النظر لعملية بناء المؤشر المركب على أنها نموذج مكون من ثلاث خطوات : مدخلات النموذج، وعملية لمعالجة هذه المدخلات، ومخرجات النموذج، حيث تعتبر المدخلات هي المؤشرات الفرعية، والتي يتوقف اختيارها على آراء المحللين والخبراء والاتجاهات السياسية، ثم تتوجه هذه المدخلات (المؤشرات الفرعية) إلى مرحلة التطبيع (Normalization) والوزن (Weighting) والتجميع (Aggregation) ليتم في النهاية الحصول على المؤشر المركب الذي يمثل المخرج النهائي من هذه العملية، ويوضح الشكل التالي خطوات تكوين المؤشر المركب:¹

الشكل رقم (1-7): خطوات تكوين المؤشر المركب



المصدر: مها عز الدين سيد، ندى محمد الحافظ، مرجع سابق، ص 09

لقياس الاستقرار المالي يمكن استخدام مقياس كلي موحد منفرد، ويمكن إضافة هذا المقياس إلى أنظمة التحذير المبكر² ويقلل من احتمالية حدوث الأزمات، فضلا عن تخفيض تكاليف معالجة آثارها³، حيث نستخدم أربعة مقاييس مركبة تتمثل في تطور النظام المالي (ثلاثة مؤشرات)، تعرض الاقتصاد للمخاطرة (ثمانية مؤشرات)، سلامة القطاع المصرفي (خمسة مؤشرات)، المناخ الاقتصادي العالمي (ثلاثة مؤشرات)، كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-6) : المقاييس والمؤشرات المكونة لها والمستخدمه لقياس الاستقرار المالي

¹ مها عز الدين سيد، ندى محمد الحافظ، مرجع سابق، ص 09.

² سارة جوير، مرجع سابق، ص 23.

³ رامي عبيد، مؤشر الاستقرار المالي العربي، الاجتماع السابع لمبادرة الاحصائيات العربية "عربسات"، 12 صندوق النقد العربي، نوفمبر 2020 .

التأثير	الرمز	مؤشرات المقياس المركب	المقياس المركب
+	Id1	رسملة السوق / GDP	مقياس التطور المالي (FDI)
+	Id2	الائتمان الكلي / GDP	
-	Id3	هامش أو فارق الفائدة	
-	IV1	معدل التضخم	مقياس التعرض للمخاطرة (FVI)
+	IV2	عجز الموازنة العامة (GDP%)	
+	IV3	عجز الحساب الجاري (GDP%)	
-	IV4	انخفاض أو ارتفاع مفرط في REER	
+	IV5	الائتمان غير الحكومي / الائتمان الكلي	
-	IV6	القروض كنسبة مئوية من الودائع	
+	IV7	الودائع M ₂ / (تغير مئوي)	
+	IV8	(الاحتياطيات / الودائع) / (أوراق نقدية و عملات معدنية / M ₂)	
-	IS1	القروض المتعثرة / القروض الكلية	مقياس السلامة المالية (FSI)
+	IS2	رأس المال / الموجودات	
+	IS3	نسبة رأس المال الخاص / الموجودات الكلية	
+	IS4	نسبة السيولة (السيولة الكلية / السيولة المطلوبة)	
-	IS5	نسبة المخاطرة العامة	
+	IW1	المناخ الاقتصادي العالمي	مقياس المناخ الاقتصادي العالمي (WECI)
-	IW2	معدل التضخم العالمي	
+	IW3	معدل النمو الاقتصادي العالمي	

ملاحظة: أثر الزيادة في كل مؤشر على المؤشر التجميعي للاستقرار المالي AFSI مبينة في العمود المعنون "الأثر".

المصدر: صبحي حسون السعدي، طرق قياس والتنبؤ بمستوى الاستقرار المالي: دراسة تحليلية في عينة من الدول للفترة (2000، 2012)، مجلة الكويت للعلوم الاقتصادية والإدارية كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العدد، 2015، ص 5-6-9.

إن المؤشرات المختارة في الجدول أعلاه، هي في الغالب لقياس الاستقرار المالي، ولأن القطاع المصرفي يعد القطاع الأكثر أهمية ضمن النظام المالي، بالمقارنة مع القطاعات الأخرى، في تمويل السوق فإن معظم المؤشرات المختارة تشير إلى مؤسسات الائتمان وفيما يلي تحليل مختصر لهذه المؤشرات مع توصيف لأثرها على المقياس الكلي للاستقرار المالي:

*مقياس التطور المالي **Financial Development Index (FDI)**: يعطي مقياساً لمستوى تطور النظام المالي، حيث يحدد مؤشر رسملة السوق كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مستوى تطور أسواق رأس المال، في حين أن نسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي تعتبر مؤشر عن مدى قدرة المؤسسات الائتمانية على الاضطلاع بوظائف الوساطة، ومن المتوقع أن تؤدي الزيادات في قيم هذين المؤشرين إلى تحسينات في المؤشر الفرعي، يعرف مؤشر هامش سعر الفائدة بأنه الفرق بين معدلات الاقتراض ومعدلات الاقتراض ويفسر ارتفاع فروق الفائدة بعدم الكفاءة في الوساطة وتخصيص الموارد في حين أن فروق

الأسعار المنخفضة تدل على تحسن مستويات الكفاءة في النظام المصرفي، وبالتالي فإن فروقات الفائدة المرتفعة ترتبط عكسيا بالتطور المالي وسيكون لها تأثير سلبي على المؤشر التجميعي للاستقرار (AFSI).¹

*مقياس التعرض للمخاطرة المالية (FVI) **Financial Vulnerability Index**:² تغطي المؤشرات المدرجة في هذه الفئة متغيرات الاقتصاد الكلي وكذلك مؤسسات التمويل البنكي، ويعطي مؤشر الضعف مقياسا لمدى قدرة النظام المالي على الاستجابة للصدمات، يتم تضمين معدل التضخم كإشارة إلى ثقة المستثمرين في الاقتصاد، ويؤثر هذا المؤشر سلبا على (AFSI) يصف مؤشر عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي أداء الحكومة ومدى ثقة المستثمرين بقدرة الحكومة على ضمان نمو اقتصادي مستقبلي مستدام، حيث يؤثر هذا المؤشر إيجابيا على (AFSI)، ويتأثر مؤشر عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي بسابقه حين ارتفاعه مما ينتج عجز في الحساب الجاري وذلك جراء قلة ثقة المستثمرين، مما يولد نسب عالية للاستهلاك مقابل الانتاج، ومع ذلك يرتبط هذا المؤشر إيجابيا مع (AFSI)، بينما تعكس التغيرات في REER تعديلات في أسعار الصرف كإجراء تصحيحي في الاقتصاد وله آثار على الاستقرار الاقتصادي الأمر الذي يمكن أن تؤثر سلبا على الاستقرار المالي.

يمثل الائتمان الخاص في مؤشر نسبة الائتمان الخاص إلى الائتمان الكلي بالائتمان غير الحكومي، وقد أصبح جزء كبير من هذه القروض قروضا متعثرة، وتعد احتياطات المصارف بمثابة ضمانات ترتبط بقدرة هذه المصارف على الاستجابة لسحوبات الودائع، وقد يستخدم الحد الأدنى لمتطلبات الاحتياطي القانوني كأداة هامة للسياسة النقدية، وارتفاع هذا المؤشر يؤثر إيجابيا في (AFSI) وتدل القروض كنسبة مؤوية من الودائع إلى ما إذا كانت البنوك تواجه صعوبات في أداء وظائفها الخاصة بالوساطة، بكفاءة ويؤثر هذا المؤشر إيجابيا في (AFSI)، ويعكس مؤشر نسبة الودائع إلى عرض لنقود M_2 العلاقة بين المدخرات والاستهلاك، حيث أن تدهور هذا المؤشر يظهر انخفاض قيمة العملة وفي نفس الوقت، انخفاض المدخرات، وزيادة الاستهلاك، ربما ارتفاع التضخم، ويرتبط هذا المؤشر إيجابيا مع (AFSI)، أما مؤشر النسبة بين الاحتياطات إلى الودائع والأوراق النقدية والعملات المعدنية إلى عرض النقد M_2 فيعتبر كمؤشر للانذار المبكر، حيث تعكس الاحتياطات كنسبة من الودائع قدرة القطاع المصرفي على الاستجابة لسحب الودائع بشكل حاد، في حين تقيس نسبة الأوراق النقدية والقطع النقدية إلى M_2 تفضيل السيولة في الاقتصاد، ومن ثم فإن تفضيل السيولة العالية المقترن بانخفاض الاحتياطات سيشير إلى زيادة الضعف في النظام المصرفي.³

*مقياس السلامة المالية (FSI) **Financial Soundness Index**:⁴ يعكس هذا المؤشر مؤشرات المستخدمة من طرف المؤسسات المالية الدولية، إن مؤشر نسبة القروض المتعثرة إلى القروض الكلية يعكس جودة القروض الممنوحة من قبل المصارف، ويؤثر هذا المؤشر سلبا على (AFSI)، حيث يصف مؤشر نسبة رأس المال إلى الموجودات مدى رصانة القطاع المصرفي، إذ ترتبط المعلومات الموجودة في هذا المؤشر بقدرة المؤسسات المالية على أداء الالتزامات، وهكذا يكون أثر هذا المؤشر إيجابيا على (AFSI)، بينما مؤشر نسبة رأس المال الخاص إلى الموجودات الكلية يوضح مدى رصانة النظام المصرفي ويقارن بين رأس المال والموجودات وهو ما أكدت عليه لجنة بازل بشأن الملائمة المالية، وهذا المؤشر له أثر إيجابي على (AFSI)، إن مؤشر نسبة السيولة الفعلية إلى السيولة المطلوبة يعكس ما هو متاح فعلا من سيولة لدى الجهاز المصرفي بحيث يكون قادرا على الاستجابة للسحوبات المقدمة مقارنة مع ما هو مطلوب، ويكون أثره إيجابيا على (AFSI)، أما مؤشر نسبة المخاطرة العامة فهو يعكس المستوى الإجمالي للمخاطرة، الذي قد يتعرض لها النظام المالي وله أثر سلبي على (AFSI).

¹ بوشنين ليلي، قياس الاستقرار النظام المالي الجزائري باستخدام مؤشر تجميعي مقترح للفترة (2003-2017)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، العدد 01، ديسمبر 2020، ص 35.

² صبحي حسون، مرجع سابق، ص 07-08.

³ بوشنين ليلي، مرجع سابق، ص 35.

⁴ صبحي حسون السعدي، مرجع سابق، ص 08-09.

*مقياس المناخ الاقتصادي العالمي (WEC) **World Economic Climate Index**: يصف هذا المقياس المناخ أو الموقف الاقتصادي العالمي، من خلال التطرق إلى المتغيرات الاقتصادية الهامة كمؤشر المناخ الاقتصادي وهو مؤشر محتسب من قبل مركز الدراسات الاقتصادية ومعهد البحوث الاقتصادية، ليعطي تصور عن مناخ الأعمال السائد فيما يخص فرص الاستثمار وأثر هذا المؤشر ايجابي على المقياس (AFSI)، ويضم أيضا مؤشر التضخم العالمي حيث يصف حالة الأسعار على النطاق العالمي وأثره سلبي على (AFSI)، ويضم كذلك مؤشر معدل النمو الاقتصادي العالمي، وهو بدوره يعكس مستوى النمو الاقتصادي العالمي في أي وقت، وأثر هذا المؤشر ايجابي على (AFSI).

*تنميط وترجيح المتغيرات وتجميع المؤشر :

التنميط (التطبيع) وهو توحيد قيم البيانات وهناك العديد من الأساليب، وفي هذا البحث سنستخدم طريقة التطبيع التجريبي، بموجب هذه الطريقة تتراوح قيم المؤشرات ما بين 0 و 1، والصيغة المستخدمة هي¹:

$$nI_{it} = \frac{I_{it} - \min(I_t)}{\max(I_t) - \min(I_t)}$$

nI_{it} : المؤشر المعياري في الوقت t ؛

I_{it} : قيمة المؤشر في الوقت t ؛

$\max(I_t)$ ، $\min(I_t)$: أكبر وأصغر قيمة لكل مؤشر.

بالنسبة لتحديد أوزان المتغيرات المدرجة في تكوين المؤشر فقد تم الاعتماد على الترجيح المتساوي للمتغيرات الفرعية المدرجة في المؤشرات الفرعية أي إعطاء نفس الوزن لكل مؤشر من المؤشرات الفرعية².

$$FDI = \sum_{j=1}^3 Idj/3 = (Id1 + Id2 + Id3)/3$$

$$FVI = \sum_{j=1}^8 IVj/8 = (IV1 + IV2 + IV3 + IV4 + IV5 + IV6 + IV7 + IV8)/8$$

$$FSI = \sum_{j=1}^5 ISj/5 = (IS1 + IS2 + IS3 + IS4 + IS5)/5$$

$$WECI = \sum_{j=1}^3 IWj/3 = (IW1 + IW2 + IW3)/3$$

أما مقياس الاستقرار المالي الكلي فهو يتمثل بالمعادلة :

$$AFSI = (3(FDI_t) + 8(FVI_t) + 5(FSI_t) + 3(WECI_t)) / 19$$

لتصبح صيغة معادلة حساب المقياس الكلي كما يلي:

$$AFSI = 0.16 * FDI + 0.42 * FVI + 0.26 * FSI + 0.16 * WECI$$

أن معاملات المقاييس في المعادلة أعلاه مستخرجة بقسمة عدد مؤشرات هذه المقاييس على 19 (فمثلا المعامل 0.16 مستخرج كما يلي $0.16 = 3/19$).

الفرع الرابع: علاقة الاستقرار المالي بالسياسة النقدية

¹ بوشنين ليلي، مرجع سابق، ص36

² صبحي حسون، مرجع سابق، ص9-10.

يتطلب تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي وجود قطاع مالي متطور قادر على امتصاص الصدمات والحد من تداعياتها على الاقتصاد الحقيقي، وقادر على توجيه المدخرات لتمويل فرص الاستثمار المنتجة القادرة على توفير المزيد من فرص العمل، ورفع مستويات الإنتاجية ومن ثمة، فإن تحقيق الاستقرار في القطاع المالي يمكن اعتباره نقطة انطلاق نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي. ومن جهة أخرى يتطلب الاستقرار المالي استقرارا نقديا يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة¹

وتعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية في الأجل القصير والمتوسط التي تؤثر على الاقتصاد الحقيقي والنقدي، والتي تعمل على تنظيم وضبط التوازن الاقتصادي العام وتحقيق التوازن الخارجي ومواجهة الصدمات الخارجية وتحقيق الاستقرار المالي، ويؤكد تقرير التنمية عن العالم لعام 1997 أن أدوات السياسة النقدية تعد من أهم الأدوات التي تسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي، بشرط المرونة في الاختيار بين أدواتها وقواعدها وبما يحقق الهدف المطلوب²

وتتضح العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية كسعر الصرف الذي يعمل على الحد من التقلبات غير المبررة ويمنع عمليات المضاربة على العملة.

وقد أشارت بعض الدراسات إلى أن عدم وجود استقرار مالي أو حدوث أزمات ينشأ نتيجة وجود خلل في السياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية، أو لدى حدوث صدمات للنظام المالي والتي قد تتفاقم بشكل كبير بسبب عدم توافر المعلومات الكافية واللازمة مما يؤدي إلى انهيار عملية الوساطة المالية بين المدخرات وفرص الاستثمار، كما قد تؤثر تلك الصدمات بشكل مباشر على الموازنة العامة للدولة واستقرار سعر الصرف والذي بدوره يؤدي إلى المزيد من عدم وجود استقرار مالي³.

وتشير دراسات أن الدليل العملي عن العلاقة المعقدة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي لا يزال محدودا بسبب عدد من الصعوبات أهمها⁴:

1. تفاوت التعريفات التي يعتمد عليها الباحثين لإيضاح مفهوم الاستقرار المالي وفقا لنطاق البحث ذاته ويعود ذلك لوجود تعريفات عديدة له، فضلا عن المشاكل المصاحبة لقياسه مما يؤثر على تحديد صفة السياسة النقدية التي تحقق هذا الهدف .
2. السياسة النقدية التي تنتهجها البنوك المركزية لتحقيق الاستقرار المالي تختلف من دولة لأخرى، فوصفة السياسة النقدية تختلف في الاقتصاد المغلق عن الاقتصاد المفتوح، كما تختلف في الاقتصاد النامي عن الاقتصاد المتقدم.
3. إن التغيرات الجوهرية التي حدثت في العقدين الماضيين في النظم المالية والمصرفية وزيادة الاضطرابات والعملة المالية، مما أدى إلى تغيير آليات عمل السياسة النقدية، وجعل هدف الاستقرار المالي يمثل تحدي كبير أمام صانعي السياسة الاقتصادية.
4. تحديد السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي قد يصطدم بأهداف أخرى كاستقرار الاقتصاد الكلي، الاستقرار النقدي، كما أن الآراء المتعلقة بتحديد السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي بعضها يتعلق بتجنب حدوث عدم الاستقرار المالي والأخرى تعالج عدم الاستقرار المالي عند حدوثه، مما جعل الرؤية غير واضحة فيما يتعلق بوصفة السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي.

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية للسياسة النقدية والاستقرار المالي

¹ أحمد شفيق الشاذل، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي 2014، ص 17.

² منال عفان، مرجع سابق، ص 8،

³ أحمد حسين تبال، عثمان فلاح مهدي، العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية المثلى ومؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة 2005-2015، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 10، العدد 21، سنة 2018 ص 110 .

⁴ منال عفان، مرجع سابق، ص 9.

بعد تغطية المبحث الأول بأدبيات نظرية حول متغيري الدراسة، ومما لاشك فيه أن لكل دراسة حالية نقاط إلتقاء ودراسات سبقتها، وتناولت الموضوع من زوايا مختلفة، ومن هذا المنطلق نقدم في هذا المبحث جملة من الدراسات التي تناولت موضوع محل الدراسة بمتغيراته من سنة 2010 إلى 2020، والتي شملت مجموعة من الأقطار والدول، مع إبراز أهم نتائجها، والوقوف على نقاط إلتقاء والاختلاف، وبيان الفجوة العلمية التي تعالجها الدراسة الحالية، ونصنفها إلى دراسات محلية وأجنبية وباللغتي العربية والأجنبية، وهي مرتبة من الأقدم إلى الأحدث.

المطلب الأول : الدراسات السابقة

الفرع الأول : الدراسات السابقة المحلية باللغة العربية

1- عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على أداء السياسة النقدية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2015-2016.

قامت الدراسة في البحث في مدى أثر الاستقرار المالي والنقدي على أداء السياسة النقدية وكيفية عمل سياسة النقدية على الجمع والتوفيق بينهما في ظل الأزمات حيث اعتمدت الدراسة على السرد التاريخي بالتركيز على أهم الأزمات المالية كما اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي لعرض تطورات الإطار نظري والعملي للسياسة النقدية، وبغية الوصول إلى أهداف الدراسة تم الاستعانة بأهم نتائج الدراسات الأكاديمية في موضوع الاستقرار المالي والسياسات الاحترازية الكلية، وركزت الدراسة على سرد بعض مؤشرات ونماذج لقياس الاستقرار المالي، ومن بينها مؤشر Z-score واختبارات الضغط tress test والمؤشرات الاحترازية الكلية، ومن أهم نتائج الدراسة :

- إن نشر تقارير الاستقرار المالي يبين سياسة البنوك المركزية ورفع شفافية البنوك ؛
- هناك جهود من طرف البنوك المركزية لتطوير مؤشر استقرار مالي خاص بها ؛
- استخدام البنوك المركزية للرقابة الاحترازية الجزئية والكلية يساهم في تحقيق الاستقرار المالي.

2- نش آية، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة (2014-2020)، مذكرة

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي سنة 2020-2021 جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي.

حاولت الدراسة معرفة مدى فعالية السياسة النقدية بأدواتها التقليدية والغير التقليدية، في تحقيق الاستقرار المالي، وذلك من خلال انتهاز المنهج التحليلي للتحليل، لحالة الجزائر خلال الفترة 2014-2020 وقد توصلت إلى نتائج مفادها أن هناك علاقة قوية بين السياسات النقدية المطبقة من خلال أدواتها في تحقيق الاستقرار المالي، إلا أن عدم وجود سوق مالية متطورة في الجزائر يحد من قدرة البنك المركزي الجزائري من تطبيق وتسيير أدوات السياسة النقدية وبالتالي تراجع في فعاليتها.

3- بوهلة خديجة، حمو محمد، فعالية السياسة النقدية التقليدية وغير تقليدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر،

مجلة دفاتر بود اكس، المجلد 10، العدد 02 سنة 2021.

تبنت الدراسة إبراز فعالية السياسة النقدية التقليدية وغير تقليدية في تحقيق الاستقرار المالي، وذلك بالاعتماد على المنهج الاستنباطي بالوصف والتحليل، وقد ركزت الدراسة على ظاهرة عدم الاستقرار التي واجهت الجزائر خلال سنة 2014 (انخفاض أسعار البترول)، والدور الذي لعبته السياسة النقدية في تلك الفترة باستعمال أدواتها غير تقليدية، وخلصت الدراسة إلى أن

السياسة النقدية غير تقليدية قد حققت تحسن ملحوظ وليس بالكبير لكنه مقبول نسبيا، وقد لفتت الدراسة إلى أهمية تنويع الجزائر لصادراتها.

الفرع الثاني : الدراسات السابقة المحلية باللغة الاجنبية

Younes Ben Siahmed, Nihad Abbes, Le Role de la politique Monétaire Pour Remedier Aux Differentes Crises :Cas D'algerie.Advanced Research In Economics And Business Strategy Journal,vol.03,N°.02,2022.

بمحت الدراسة في تطور الممارسات في تسيير السياسة النقدية في الجزائر لمواجهة الأزمات المختلفة، حيث ركزت على الأدوات التي وضعها بنك الجزائر، وقد استخدمت المنهج الوصفي التحليلي لتطور السياسة النقدية المطبقة في الجزائر خلال الأزمات الأخيرة، بدءاً من أزمة الرهن العقاري 2008، ثم أزمة الانخفاض المفاجئ في أسعار النفط 2014، وصولاً إلى الأزمة الصحية كوفيد-19، كما تم التركيز على الأهداف التي حددتها السلطات النقدية، مع التأكيد على عواقبها في المجال النقدي، وخلصت الدراسة إلى أن السلطات النقدية تستخدم أدوات السياسة النقدية حسب الظروف السائدة وقد نجحت الجزائر في الخروج من فترات الأزمات باختيار مناسب للأدوات، ولو نسب قليلة، وقد تبنت أدوات جديدة (السياسة النقدية غير التقليدية) وذلك سنة 2017، إضافة إلى ذلك أن الأزمات المذكورة سابقاً قد أثبتت أهمية السياسة النقدية كأداة للمساعدة في التغلب عليها.

الفرع الثالث : الدراسات السابقة الاجنبية باللغة العربية

1- منال عفان، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة النهضة، المجلد 12، العدد 04، أكتوبر 2011.

بمحت الدراسة في تحديد السياسة النقدية المثلى التي تحقق الاستقرار المالي في الاقتصاد المصري للفترة 1974-2008 واعتمدت على المنهج النظري يتضمن الدراسة النظرية لمشكلة البحث، والمنهج الكمي (الاقتصاد القياسي) يتضمن الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث محل الدراسة، وقد قامت بقياس الاستقرار المالي، بالاعتماد على مقياس هيكلية جديد للعديد من المؤشرات من خلال أسلوب التحليل العاملي وأسلوب قيم ومتجهات ايجن للأوزان المثلى مع مراعاة فترات الإبطاء لكل مؤشر، وقد تم قياس العلاقة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية بجوانبها المختلفة ومتغيرات رقابية أخرى من خلال الانحدار الخطي المتعدد وتوضح الدراسة على أن هناك علاقة معنوية واضحة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي والتي تنطبق نتائجها على إقتصاد نامي صغير ومفتوح مثل مصر.

2- صوفان العيد بولحية الطيب، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفدرالي الأمريكي نموذجاً)، مجلة أرساد لدراسات الاقتصادية والادارية، العدد 01، سنة 2018.

تناولت الدراسة تقييم لفعالية السياسة غير تقليدية (كمتغير مستقل) للبنك الفدرالي الأمريكي بعد أزمة 2008، والتي بدأت شرارتها في الاقتصاد الأمريكي وما خلفته من كساد ومدى تحقيق هذه السياسة للاستقرار المالي (متغير تابع)، حيث إعتد المنهج الوصفي والتحليلي، إعتمادا على تقارير البنك الفدرالي، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها نجاح البنك الفدرالي لتبنيه سياسة التيسير الكمي وسياسة معدل الفائدة الصفرية في إنتعاش الاقتصاد وتحقيق الاستقرار أغلب المؤشرات الاقتصادية والمالية ويظهر جليا في :

- خروج الاقتصاد من فترات طويلة لإنكماش الأسعار وإخفاض معدل البطالة ؛
- تحسن معدلات النمو الاقتصادي ؛
- انتعاش سوق الائتمان بتطبيق معدلات الفائدة الصفرية ،وبالتالي زيادة الاستثمار وانتعاش الاقتصاد.

3- حيدر طالب، صباح رحيم مهدي، حيدر حسين عذافة، بعنوان دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي للمصارف العراقية للفترة 2009-2017، مجلة الاقتصاد والعلوم الاقتصادية والعلوم الادارية، المجلد 26، العدد 117، 2020

حيث قامت الدراسة بتسليط الضوء على فاعلية السياسة النقدية في الحفاظ على الاستقرار المالي في العراق خلال الفترة 2009-2017، من خلال أسلوب المنهج التحليلي بالاعتماد على تقارير يصدرها البنك المركزي العراقي، إضافة الى الأسلوب الوصفي بهدف التعرف على حالة الاستقرار المالي في المصارف العراقية، باستخدام مؤشرات الاستقرار المالي المعتمد من قبل البنك المركزي العراقي، اذ كانت أول الاستنتاجات وجود زيادة في رؤوس الأموال مما يعطي أريحية في التوسع في الائتمان، وثانيا ضعف في اجراءات الرقابة للسياسة النقدية على المصارف العراقية، خاصة المجازفة في منح الائتمان والذي عادة ما يخلق ديون متعثرة بنسب مرتفعة مما يؤدي إلى ضعف مركزه المالي والذي يشكل تراجع في الاستقرار المالي لتلك المصارف.

4- محمد عبد العليم صابر، منى علي خليل، أثر السياسة النقدية على الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة 1990-2020 دراسة تحليلية قياسية، مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية المجلد 59، العدد 06 أكتوبر 2020

توضح الدراسة أثر السياسة النقدية على تعزيز الاستقرار المالي في مصر خلال 1990-2020 حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لتفسير العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية ومؤشرات الاستقرار المالي، وقد توصلت إلى أن السياسة النقدية في فترة محل الدراسة تؤثر في تعزيز الاستقرار المالي في مصر، والعكس صحيح، واستند بدراسة قياسية لتدعيم نتائجه، اعتمادا على النموذج القياسي RDL وباستخدام مؤشر الاستقرار المالي، والذي تم التعبير عنه باستخدام مؤشر Z -core ومتغيرات السياسة النقدية، وأظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية معنوية بين متغيرات السياسة النقدية (سعر الفائدة الاسمي، العرض النقدي، سعر الصرف الأجنبي) ومؤشر الاستقرار المالي، ويرجع ذلك إلى زيادة سعر الفائدة وزيادة العرض النقدي والتقلب في سعر الصرف الأجنبي أدت إلى زيادة معدلات التضخم مما يؤثر سلبا على مؤشر الاستقرار المالي، كم أظهرت وجود علاقة طردية بين كلا من (النمو الاقتصادي، والانفتاح التجاري والانفتاح المالي، نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص من الناتج المحلي الاجمالي) وبين مؤشر الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة 1990-2020.

5- سارة جوبر، أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي مع الإشارة إلى حالة بعض الاقتصاديات، أطروحة متطلبات نيل شهادة دكتوراه، تخصص نقود بنوك، مالية، سنة 2021-2022.

قامت الدراسة بتوضيح مساهمة أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في بعض الدول المتقدمة والعربية خلال فترة 2008-2020، باعتبار أدوات السياسة النقدية مغير مستقل، والاستقرار المالي متغير تابع، وقد استخدمت المنهج الوصفي لعرض بيانات الاطار النظري، والمنهج التحليلي لعرض بعض التجارب والاسترشاد بها والاستفادة منها، وخلصت الدراسة إلى أن

أدوات السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي، يختلف أثر فعاليتها باختلاف الأدوات من دولة لأخرى، وذلك حسب الوضع الاقتصادي السائد، وأيضا طبيعة الاقتصاد كعامل أساسي.

الفرع الرابع : الدراسات السابقة الاجنبية باللغة الاجنبية

1- José de Gregorio, **Monetary Policy and Financial Stability: An Emerging Markets Perspective** .International Finance ,13:1,2010.

يعالج هذا المقال دور السياسة النقدية في سياق نظام استهداف التضخم التحديات التي تواجهها في الحفاظ على الاستقرار المالي، وكما تطرق إلى دور أسعار الأصول في تسيير السياسة النقدية حيث يعتبر سعر الصرف أحد أسعار الرئيسية التي تولد تشوهات في النظام المالي، وقد اعتمد المنهج التحليلي والاقتصاد الشيلي كنموذج للدراسة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها :

- يجب على السياسة النقدية اعتماد أكثر من أداة تجنباً لتعارض تحقيق الأهداف والاستقرار المالي ؛
- ان تشابك وتداخل الأسواق المالية ينقل المخاطر المالية والتشغيلية وحتى الأزمات بفعل العدوى، إلى أي نظام مالي لذا وجب الحفاظ على سلامته وصلابته ؛
- قد نجحت السياسة النقدية من التخفيف من أثر أزمة المالية 2008 من خلال نظام إستهداف التضخم وقناة سعر الصرف.

2-Frank Smets, **Financial Stability And Monetary Policy : How Closely Interlinked?** International Journal OF Central Banking, June 2014.

ركزت الدراسة على توضيح العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، وقد أخذت فترة مابعد الازمة المالية بعين الاعتبار واعتمادا على المنهج الوصفي للمراجعة النظرية والمنهج التحليلي بتحليل الادلة، تم الاستنتاج أنه يجب أن تكون الرقابة الاحترازية الكلية هي الاداة الرئيسية للحفاظ على الاستقرار المالي، مع حفاظ البنك المركزي في تركيزه الاساسي على استقرار الاسعار على المدى المتوسط.

3-Claudio Borio ,**Monetary Policy and Financial Stability : what role in prevention and recovery ?** Bis Working Papers n° 440, January 2014.

قامت الدراسة بتسليط الضوء على دور السياسة النقدية في تحقيق هدف الاستقرار النقدي والمالي، وتعزيز التعافي والوقاية في ظل الأزمات حيث اعتمدت هذه الورقة على المنهج الوصفي التحليلي، وتم التطرق بإيجاز لدور السياسات الأخرى، لاسيما السياسة الاحترازية الكلية، كما تناولت مخاطر الفشل في تعديل أطر السياسة النقدية جنبا إلى جنب مع أطر السياسة الإحترازية والمالية، و قد توصل إلى أن تحقيق الاستقرار المالي والنقدي الدائم يتطلب تعديلات في أطر السياسة النقدية والسياسة الإحترازية والمالية مع أحد فترات الازدهار والكساد المالي، والدورات المالية بعين الاعتبار بشكل أكثر منهجية، ويجب أن تكون هذه السياسات أكثر تناسقا في تلك الفترات.

المطلب الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

بعد تقديمنا للدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها توصلنا إلى أنها قد إتفقت مع الدراسة الحالية من حيث الهدف لإبراز دور وفعالية السياسة النقدية وأدواتها في تحقيق الاستقرار المالي وتوضيح العلاقة بينهما، بإعتبار السياسة النقدية متغير مستقل والاستقرار المالي متغير تابع، بإستثناء دراسة "عبد الغاني بن علي" فقد هدفت لإبراز أثر الاستقرار المالي والنقدي بإعتبارهما متغيران مستقلان على أداء السياسة النقدية كمتغير تابع .

وقد إجتمعت الدراسة الحالية أيضا مع الدراسات السابقة في عنصر الزمن، حيث إعتمدت الدراسات لفترات مابعد الأزمات وذلك لأهمية عودة النظام المالي إلى حالة الاستقرار، وبيان نجاعة أدوات السياسة النقدية من جهة أخرى في التصدي للأزمات، وتختلف الأزمات حسب فترات الدراسة وقد انفردت الدراسة الحالية بتطرقنا إلى أزمة الديون 1994، أما بالنسبة للمكان فقد لاحظنا إختلاف كبير، فمنها ما كان بالدول العربية كالجنازير وهو محل دراستنا، والعراق، السعودية، قطر، المغرب، ومصر، ومنها ما كان بالدول الغربية كالاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية، والشيلي، مما يشير إلى التنوع الزمني والجغرافي.

ومن الملاحظ أن الدراسات السابقة قد شملت وإتقت مع الدراسة الحالية بتوظيف المنهج الوصفي التحليلي، لكونه يساعد في جمع البيانات ويسمح بإستخراج العلاقات بين المتغيرات وإستخلاص النتائج، وبالنسبة لأداة الدراسة والمعالجة الإحصائية فإن أغلب الدراسات السابقة لم تعتمد في قياسها للاستقرار المالي إلى مؤشر ولا لأداة قياسية لتحليل النتائج، بإستثناء بعض الدراسات كمنال عفان، استخدمت مؤشر لقياس الاستقرار المالي بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS، ودراسة حيدر طالب ابراهيم وآخرون بإستعماله مؤشرات جزئية لقياس الاستقرار المالي إلا أنها لاتعكس حالة الاستقرار بدقة كالمؤشر التجميعي ولم يعتمد على نموذج قياسي، ودراسة عبد الغاني بن علي اعتمدت على مؤشر Z score والمؤشرات الاحترافية الكلية، واختبارات الضغط، وبالنسبة للدراسة الحالية فقد انفردت بإستخدامنا لمؤشر الاستقرار المالي AFSI واتفقت مع بعض الدراسات لقياس ومعالجة متغيرات الدراسة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS.

وعليه عموما فان كل الدراسات السابقة تم انتقاءها بعناية شديدة جدا، لإحتواءها على المتغيرين محل الدراسة، لتصب في أهداف دراستنا ولتحقق لنا الإلمام بكل جوانب الدراسة، فكل الدراسات اتفقتنا معها خاصة في أهدافها بشكل شامل وكلها كانت تهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي بواسطة أدوات السياسة النقدية التقليدية منها أو غير تقليدية.

مما لاشك فيه أن الدراسة الحالية قد إستفادت كثيرا مما سبقها من دراسات، حيث حاولت أن توظف كثيرا من الجهود السابقة للوصول إلى تشخيص دقيق للمشكلة ومعالجتها بشكل شمولي، ومن جوانب الاستفادة العلمية للدراسات السابقة في مايلي :

1. ساهمت في التعمق في موضوع الدراسة من خلال فتح مجال الاطلاع عليه من عدة اتجاهات وجوانب مختلفة ؛
2. استفادت الدراسة الحالية من جميع الدراسات السابقة في الوصول للمنهج الملائم لهذه الدراسة ؛
3. اخذ توقعات أولية لنتائج الدراسة الحالية الشيء الذي ساعد في بناء الفرضيات ؛
4. الاستعانة بالدراسات السابقة كمراجع لإثراء الجانب النظري لدراستنا ؛

وبالنتيجة فإن الدراسات السابقة شكلت لنا قاعدة ساعدتنا في الجانب النظري، من خلال بناء تصور مفاهيمي لمختلف المتغيرات، والجانب التطبيقي من خلال أدوات الدراسة وطريقة المعالجة والنتائج المتوصل إليها، إلا أن دراستنا الحالية تميزت عن الدراسات السابقة في أننا اعتمدنا المؤشر AFSI من خلال ثلاث مؤشرات مركبة في نظام المالي الجزائري، بالاضافة إلى أن دراستنا شملت فترة زمنية واسعة، بينما الدراسات السابقة إعتمدت دراسة مجالات قصيرة ومتوسطة المدى بالأخص في الجزائر.

خلاصة الفصل:

تم من خلال هذا الفصل التعرض إلى كل ما يخص متغيرات الدراسة من أدبيات نظرية وتطبيقية، وقد خصصنا المبحث الأول بالأدبيات النظرية، حيث تناولنا في بدايته مطلب خاص بمفهوم وأهمية السياسة النقدية، وكذلك أهدافها وأدواتها التقليدية منها وغير تقليدية، كما خصصنا فرع يعرض علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية الكلية، وأيضا مطلب خاص بمفاهيم نظرية عن الاستقرار المالي بالتطرق إلى مفهومه وأهميته، أيضا المخاطر التي يتعرض لها وآليات الحفاظ على الاستقرار المالي ومؤشراته وفي الأخير توضيح علاقة السياسة النقدية بالاستقرار المالي.

أما فيما يخص الدراسات السابقة فقد تم الإشارة إليها وعرضها في المبحث الثاني باعتماد دراسات محلية وأجنبية، حيث تبين لنا وجود اهتمام من طرف الباحثين لدراسة الاستقرار المالي، وكذا زمن الدراسة في حد ذاته، كما لاحظنا تعدد المجالات واختلافها من دراسة إلى أخرى، وتعدد المجالات أكد على وجود علاقة بين متغيرات الدراسة والذي سيتم اختبارها من خلال الدراسة القياسية في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

دراسة أثر السياسة النقدية على تحقيق

الإستقرار المالي للفترة 1990 - 2021



تمهيد :

بعد التطرق للأدبيات النظرية والتطبيقية لكل من السياسة النقدية والاستقرار المالي ودراسة التحليل النظري للعلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، وكذلك عرض الدراسات السابقة للعلاقة بينهما وأهم النتائج المحققة فيها، وبالتالي سنحاول القيام بدراسة قياسية لحالة الدول النامية وبالتحديد دولة الجزائر، لبيان أثر السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر للفترة 1990-2021 على تحقيق الاستقرار المالي وآليات التصدي لعدم الاستقرار المالي في حالات الأزمات المالية وارتبينا أن نقسم هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي :

- المبحث الأول: دراسة تحليلية حول تطور السياسة النقدية وواقع الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 1990-2021.
- المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2001-2021.

المبحث الأول : دراسة تحليلية حول تطور السياسة النقدية وواقع الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 1990-2021

يعتبر هذا المبحث مدخلا إلى الدراسة القياسية لأثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 1990-2021، حيث سيتم عرض مسار تطور السياسة النقدية وأهدافها وأدواتها المستعملة في فترة محل الدراسة، بالموازاة مع تطور الاستقرار المالي، وحالات عدم الاستقرار بالتطرق للأزمات وطرق علاجها لنفس الفترة.

المطلب الأول : معالم السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2021

لقد عرفت الجزائر سلسلة من الإصلاحات الذاتية وذلك في ظل المرحلة الانتقالية من الإقتصاد المخطط إلى إقتصاد السوق، والتي نتج عنها تفاقم الأوضاع النقدية والإقتصادية وحتى الإجتماعية، ومن أجل ضمان نوع من الإستقرار الإقتصادي والمحافظة على التوازنات النقدية الداخلية والخارجية سعت السلطات العامة في الجزائر إلى إعادة تقييم شامل للسياسة النقدية المعتمدة في بناء مستقبل الإقتصاد الوطني، ذلك عن طريق تفعيل أدوات تلك السياسة ورسم مسارها بدقة بعيدا عن أي خلفيات أو مصالح، وإستحداث أدوات جديدة لمواكبة التغير في الأوضاع الإقتصادية وفتح المجال الواسع أمام السلطات النقدية لاتخاذ القرارات المثلى في الفترات المناسبة من أجل التأثير الفعال على مختلف المتغيرات الإقتصادية وتحقيق الإستقرار النقدي والمالي على حد السواء.

الفرع الأول : مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2021

لم تكن في الفترة التي سبقت صدور قانون النقد والقرض 90-10 سياسة نقدية بالمعنى التقليدي بسبب غياب التداول النقدي الحر، بل كانت هناك عمليات إصدار نقود بهدف تغطية الحاجات المالية بتمويل برامج التنمية، وتعتبر السياسة النقدية حديثة في الجزائر فهي وليدة صدور قانون النقد والقرض، وقد تم تقسيم مسار السياسة النقدية إلى ثلاث مراحل حسب تنوعها، مع الأخذ بعين الاعتبار الإصلاحات المتخذة من طرف السلطات النقدية.

أولا : تطور السياسة النقدية للفترة 1990-2000

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

تميزت هذه الفترة بسياسة نقدية توسعية تهدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة وإحتياجات الإئتمان لدى المؤسسات العامة بالاعتماد على برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقية الثانية له المنعقد مع مؤسسات النقد الدولي التي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية¹، وقد تمكنت الجزائر من الحصول على 300 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة من طرف صندوق النقد الدولي²، وتمثل أهم مميزات إدارة السياسة النقدية في هته الفترة على إستخدام الوسائل المباشرة، وقد تم الاعتماد على أداة تأطير القروض كأداة أساسية للسياسة النقدية.

وقد تم إبتداء من سنة 1992 التخفيف من هذه القواعد الصارمة في إدارة السياسة النقدية فقد قام بنك الجزائر بإلغاء تسقيف القروض التي تمنحها البنوك التجارية وقد تبع ذلك في سنة 1993 بإعادة توجيه جزء هام من اعادة التمويل للبنوك التجارية عن طريق إعادة الخصم إلى السوق النقدية³.

وبحلول سنة 1994 كان توجه السياسة النقدية نحو الإنكماش حيث كان أهم هدف لها هو تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات مرتفعة خلال السنوات السابقة (أنظر الجدول 2-5)، نتيجة التوسع النقدي المفرط .

وقد تزامن تقييد السياسة النقدية مع تطبيق برامج التعديل الهيكلية (1994-1998) الذي يمتد على مرحلتين هما⁴:

* **مرحلة التثبيت الهيكلية** : تمتد هذه المرحلة من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995 وتهدف إلى تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17% قصد تقليص الفرق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق السوداء والحد من التوسع في الكتلة النقدية M2 إضافة إلى ذلك تحقيق نمو مستقل ومقبول في الناتج المحلي بنسبة 3% سنة 1994 و6% سنة 1995، تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الإيداع وتحقيق إستقرار مالي بتخفيض معدل التضخم أقل من 10%.

* **مرحلة التعديل الهيكلية** : تمتد هذه المرحلة من 1995 إلى 1998 وتسعى من خلالها السلطات إلى إعادة الإستقرار النقدي، ويهدف هذا البرنامج إلى تحقيق نمو اقتصادي في إطار الإستقرار المالي والعمل على إستقرار أسعار الصرف وإنشاء سوق مابين البنوك إضافة إلى التحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية وذلك بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة البورصة وشركة تسيير سوق القيم. وقد تم استعمال الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية بإتخاذ جملة من الخطوات تمثلت في إدخال نظام الإحتياطات الإجبارية في إدارة السياسة النقدية من سنة 1994 بنسبة 3% على أساس معدل فائدة يساوي 11% وأيضاً إستعمال نظام المناقصات عن طريق نداء العروض سنة 1995، ومع ذلك حافظ بنك الجزائر على وسيلة إعادة الخصم كآلية للضبط بالرغم من أنها لم تعد تشكل الوسيلة الرئيسية لإعادة تمويل البنوك بعد إدخال نظام المناقصات، إعتقاد نظام الأخذ على سبيل الأمانة لفترة 24 ساعة وفترة 7 أيام، وإضافة إلى إستخدام عمليات السوق المفتوحة⁵.

الجدول رقم (2-1) : تطور الكتلة النقدية M₂ (%) من 1990 إلى 2000.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

¹¹ بودور لمياء، بوجاجة عزيزة، واقع السياسة النقدية في ظل الإصلاحات دراسة حالة الجزائر فترة 1990-2015، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة جيجل، سنة 2015-2016، ص 63

² حمداني معمر، بناي مصطفى، السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2017، مجلة المنتدى للدراسات والبحوث الاقتصادية، المجلد 5، العدد 2 سنة 2021، ص 57

³ حمداني معمر، بناي مصطفى، مرجع سابق، ص 58.

⁴ محمد بن بوزيان وآخرون، مدى تحقيق السياسة النقدية في الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية (تجارب الماضي وتحديات المستقبل)، جامعة الشلف، 2015، الصفحة 9-10.

⁵ حمداني معمر، بناي مصطفى، مرجع سابق، الصفحة 58.

0	9	8	7	6	5	4	3	2	المعدل
14.1	13.9	19.6	18.3	14.6	9.5	15.7	7.3	31.3	20.8

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي.

ثانيا : تطور السياسة النقدية للفترة (2001-2014)

تمثل هذه الفترة مرحلة معاكسة في توجيه السياسة النقدية، بإعتماد السلطة النقدية سياسة توسيعية، تزامنت بتطبيق الجزائر للبرامج التنموية¹، حيث يتمثل البرنامج الأول في برنامج الإلتعاش الإقتصادي (2001-2004)، وخصص له مبلغ مالي يقدر ب 525 مليار دينار جزائري، ثم برنامج دعم النمو الإقتصادي للفترة (2005-2009)، وقدر المبلغ الإجمالي للإستثمار ب900 مليار دينار جزائري²، والبرنامج الثالث أي الخماسي الثاني (2010-2014) وقد خصص لهذا البرنامج غلafa ماليا قدر ب 286 مليار دولار أي ما يعادل 21214 مليار دج.³

كما ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع من بينها تحسن أسعار البترول التي وصلت إلى 54.6 و67.5 دولار أمريكي للبرميل الواحد في سنتي 2003 و 2004 على التوالي، وتميزت هذه المرحلة بما يلي :

في هذه المرحلة تم إدخال التعديل الأول على قانون النقد والقرض 90-10 في سنة 2001 بموجب الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 والذي نص بشكل أساسي على الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر، ومجلس النقد والقرض من جهة وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه من جهة أخرى⁴، بينما جاء التعديل الثاني بموجب الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والذي تم بموجبه إعادة صياغة شبه كاملة للقانون⁵، كما تم إدخال تعديل آخر في سنة 2010 على نص القانون الصادر في 2003 حيث أدخل تعديل صريح على نص المادة 35 من القانون وتم بموجبه تحديد السيطرة على إستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية فضلا عن الأهداف الأخرى التي نصت عليها هذه المادة كارتفاع السيولة لدى النظام البنكي، فبعد ما كان يعاني من ضائقة مالية في نهاية المرحلة الثانية إنتقل إعتبارا من سنة 2001 إلى وضعية جديدة تماما تتمثل في وجود فائض في السيولة لدى البنوك، وكان سبب ظهور هذا الفائض هو زيادة تدفق العملة الصعبة نتيجة ارتفاع أسعار البترول.

وقد تم إدخال وسيلة جديدة غير مباشرة إعتبارا من سنة 2002 في إسترجاع السيولة عن طريق نداءات العروض، تهدف هذه الوسيلة إلى إمتصاص السيولة الفائضة لدى النظام البنكي، وتتم عمليات إسترجاع السيولة إما لفترة 7 أيام أو لفترة 3 أشهر، وتجري هذه العمليات بمبادرة من بنك الجزائر، وبحلول سنة 2005 تم إدخال وسيلة جديدة غير مباشرة لإمتصاص فائض السيولة البنكية تسمى تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وعلى العكس وسيلة إسترجاع السيولة فإن تسهيلة الودائع التي تفتح لصالح البنوك التجارية فقط هي وديعة تتميز بمبادرة من هذه الأخيرة لدى بنك الجزائر، وتؤخذ لمدة 24 ساعة، نظير فائدة ثابتة يعلن عنها من طرف هذا الأخير، وعلى هذا الأساس تعتبر تسهيلة الودائع المغلة للفائدة عبارة عن آلية لتسيير خزينة البنوك لفترات قصيرة جدا يوم واحد في ظل فائض السيولة التي تعيشها هذه البنوك⁶.

¹ بودور لمياء، بوجاحة عزيزة، مرجع سابق، ص 64.

² أحمد غربي، أبعاد التنمية المحلية وتحدياتها في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد 4، العدد 1، سنة 2010، ص 11.

³ عرقوب نبيلة، مسيرة التنمية في الاقتصاد وآليات إنجاحها، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد 24 (2) جامعة زيان عاشور بالخلفة، ص 182.

⁴ الجريدة الرسمية العدد 4، الصادرة ب 28 فيفري 2001

⁵ الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52 الصادرة في 27 أوت 2003

⁶ حمداني معمر، بناي مصطفى، مرجع سابق، ص 59

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

ومن أجل قيام بعمليات السياسة النقدية قد حدد النظام 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009 تم بيان وضع الهيئات التي تخضع لعمليات السياسة النقدية وتشمل البنوك التجارية وليست المؤسسات المالية وبشروط معينة (أنظر النظام 09-02)¹ تعتبر أداة الاحتياطي الاجباري وسيلة هامة في التحكم في سيولة البنوك التجارية والبنوك العاملة الأخرى في ظل فائض السيولة لذلك أصدرت السلطات النقدية تعليمات تعدل نسب الاحتياطي الاجباري نحو الارتفاع وذلك من سنة 2007 إلى سنة 2013 (أنظر الجدول رقم 2-9).

الجدول رقم (2-2): تطور الكتلة النقدية M₂ (%) من 2001 إلى 2014.

السنة	2001	2002	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001	201	201
	3	4	5	6	7	8	9	0	1	13.5	19.9	54.1
المعدل	18.1	16.3	10.5	11.7	19.6	23.1	16	4.8				
السنة	2012	2013	2014									
المعدل	10.9	8.4	14.4									

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي.

ثالثا : تطور السياسة النقدية للفترة 2015 إلى 2021:

عرفت بداية هذه الفترة نمو ضعيف أو شبه منعدم في الكتلة النقدية حيث أدى انخفاض في فائض السيولة خلال هذه الفترة إلى تحول جذري في إدارة السياسة النقدية، كانت تكمن إدارة السياسة النقدية منذ مدة طويلة في امتصاص فائض السيولة المصرفية من خلال أدوات الامتصاص وتسهيلات الودائع ثم اتجهت نحو استعمال أدوات ضخ السيولة لضمان اعادة تمويل النظام المصرفي وتصحيح الوضع المالي جراء تداعيات إختيار أسعار النفط لسنة 2014 وذلك بالاجراءات التالية التعليمة 03-16 المؤرخة في 25 أفريل 2016 التي تنص بخفض الاحتياطي الاجباري من 12% لسنة 2015 إلى 8% وقد وصل في سنة 2017 إلى نسبة 4%.

والتعليمة رقم 05-16 المؤرخة في 1 سبتمبر 2016 تحديد سعر اعادة الخصم بـ 3,5% وأيضا التعليمة رقم 09-16 المتعلقة بتعديل معدلات الفائدة المطبقة على تسهيلات الودائع المغلة للفائدة وحفظها إلى نسبة 0%، وعلى ضوء التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري جراء بقاء أسعار النفط عند مستويات منخفضة نسبيا مقارنة بالمستويات السائدة سنة 2015، والحاجة لتنشيط ودفع النمو الاقتصادي، وتجنبنا للحوء إلى الاستدانة الخارجية، أو السماح بخفض سعر الصرف أكثر، تبني بنك الجزائر آلية تتمثل في آلية التمويل غير تقليدي للعجز من خلال برامج التيسير الكمي التي دخلت حيز التنفيذ بعد تعديل قانون النقد والقرض

¹ الجريدة الرسمية، العدد 53 الصادرة في 13 سبتمبر 2009.

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 الذي يرخص للخزينة العمومية بالاقتراض من البنك المركزي من أجل المساهمة في سداد عجز الموازنة العامة وتلبية متطلبات الدين العام بما يساعد على إحتواء الاختلالات الاقتصادية الداخلية والخارجية في إطار قيام الجزائر بتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي الهيكلي وتحقيق أهداف السياسة النقدية.

الجدول رقم (2-3): تطور الكتلة النقدية M_2 (%) من 2015 إلى 2021

السنة	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
المعدل	0.3	0.8	8.4	11.1	-0.8	7.4	13.8

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي.

الفرع الثاني : أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

تمثلت أهداف السياسة النقدية في الجزائر للفترة محل الدراسة كالتالي:

أولا : تحقيق النمو الاقتصادي

يعتبر هذا الهدف أهم أهداف السياسة النقدية التي نص عليها قانون النقد والقرض والذي تضمنه الأمر 11-03 أن النمو الاقتصادي في الجزائر تحكمه عوامل خارجية أكثر منها داخلية، لعل أهمها تقلبات أسعار النفط مما جعل دور السياسة النقدية هو إمتصاص فائض السيولة الزائد لضبط معدلات التضخم التي تقع عائقا أمام النمو الاقتصادي والتنمية ويقاس معدل النمو بدرجة تطور الناتج المحلي الإجمالي وعرف هذا الأخير تذبذبا ملحوظا خلال فترة الدراسة، حيث كان في المتوسط سلبيا (-0,32%) في فترة 5 سنوات (1990-1994) ولكنه أصبح موجبا في سنة 1995 إذ بلغ 3,8% ليتراجع في سنة 1997 إلى 1,1% ولكن عموما فإن برنامج التعديل الهيكلي 2003 بفضل نتائج القطاع الفلاحي وقطاع المحروقات التي كانت المحرك الأساسي لقطاع النمو وفي سنة 2005 إستمر الانخفاض إلى أن وصل 1,7% في سنة 2006 وأيضا وصل الانخفاض لمعدل 1,6% في 2009 (تداعيات الازمة العالمية 2008)، شهد معدل النمو تذبذبا وتحسنا ملحوظا خلال الفترة 2010-2016 إلا أنه لازال هشاً بسبب الاعتماد على قطاع المحروقات الذي تميز بالتذبذب وإفتقاده إلى قاعدة متنوعة من مصادر النمو التي تجعله مستقرا، وبالرغم من الوضع الصعب الذي عاشته الجزائر إثر انخفاض عائداتها البترولية فقد حققت معدلات معتبرة خلال السنوات (2017-2016-2015) وبفعل أزمة كوفيد19 وما خلفته من ركود عالمي وتراجع معدل النمو بتسجيل معدل سالب لسنة 2020 بلغ -5,10% ليتحسن في 2021 بـ 3,50% وهكذا يضعف دور السياسة النقدية في الجزائر لتحقيق النمو الاقتصادي نظرا لعدة عوامل أخرى مهمة تتحكم في عملية النمو من بينها الصدمات والتقلبات الداخلية والخارجية، والجدول التالي يوضح تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي :

الجدول رقم (2-4) : تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%) من 1990 إلى 2021.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	0.8	-1.2	1.8	-2.1	-0.9	3.8	4.1	1.1	5.1	3.2	3.8

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	3.0	5.6	7.2	4.3	5.9	1.7	3.4	2.4	1.6	3.6	2.9

السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
المعدل	3.4	2.8	3.8	3.7	3.2	1.3	1.2	1.0	-5.1	3.5

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي.

ثانيا : تحقيق التوازن في المستوى العام للأسعار (معدل التضخم)

يعتبر التضخم هو الإرتفاع العام والمستمر لمستوى الأسعار والذي لم تكن مكافحته تشكل أية أولوية للسلطات النقدية في الجزائر في بداية فترات الدراسة وكان الإنشغال الأساسي آنذاك هو تصنيع البلاد فالتضخم لا يؤثر إلا من خلال تدهور القوة الشرائية، ومن الجدير بالذكر بأنه تمت الإشارة للمرة الأولى إلى مكافحة أسباب التضخم في القوانين المتعلقة بالمخططات السنوية 1991-1992، قانون رقم 90-37 الصادر بتاريخ 1990/12/31 ورقم 91-26 المؤرخ في 1991/12/18 للوصول إلى هذا الهدف¹، وقد سجل معدل التضخم أعلى مراتبه في 1990-1996 ليبلغ أقصى حده في سنة 1996 بالنسبة 31.7% لينخفض إنخفاضاً كبيراً في سنة 1997 بنسبة 5.7% وليستمر بالانخفاض ليُسجل إنخفاضاً نوعياً في سنة 2000 بنسبة 0.3%.

وقد تم إستعمال الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية بإتخاذ جملة من الخطوات تمثلت في إدخال نظام الإحتياطات الإجبارية في إدارة السياسة النقدية من سنة 1994 بنسبة 3% على أساس معدل فائدة يساوي 11% وأيضاً إستعمال نظام المناقصات عن طريق نداء العروض سنة 1995، ومع ذلك حافظ بنك الجزائر على وسيلة إعادة الخضم كألية للضبط بالرغم من أنها تعد تشكل الوسيلة الرئيسية لإعادة تمويل البنوك بعد إدخال نظام المناقصات، اعتماد نظام الأخذ على سبيل الأمانة لفترة 24 ساعة وفترة 7 أيام، إضافة إلى استخدام عمليات السوق المفتوحة²، وبعد فترة التعديل شهدت الجزائر فترة طويلة من التضخم المعتدل إلى أكثر من 10 سنوات من معدلات التضخم المحتوية على أقل من 5%، ومع ذلك تجاوز معدل التضخم هذه العتبة عام 2009 ليصل إلى 5.7%، ثم ليصل سنة 2021 إلى 7.20%.

إلا أنه وبصدور الأمر 10-04³ المؤرخ في 2010/08/26 المعدل والمتمم للأمر 03-11 الصادر في 20 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض فقد أصبح الحد من التضخم الهدف النهائي والصریح للسياسة النقدية إلى جانب الأهداف الأخرى. يرى بعض المحللين الاقتصاديين أن أهم العوامل التي تتولد عنها الضغوط التضخمية في الجزائر ناجمة عن التوسع في مكونات الإنفاق، والزيادة في تكاليف الإنتاج المتمثلة أساساً في ارتفاع الرواتب والأجور دون أن تقابلها زيادة مماثلة في الإنتاجية، ارتفاع الكتلة النقدية، ارتفاع ثمن السلع المستوردة، والجدول يوضح تطور معدلات التضخم فترة محل الدراسة:

الجدول رقم (2-5) : تطور معدل التضخم (%) من 1990 إلى 2021.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

¹ صالح مفتاح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر 1990-2000، مجلة العلوم الانسانية، العدد 05، ديسمبر 2003، ص 229.

² حمداني معمر، مرجع سابق، ص 58.

³ الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادرة بتاريخ 01 سبتمبر 2010.

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

المعدل	16.7	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5	2.6	0.3
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	4.2	1.4	4.3	4.0	1.4	2.3	3.7	4.9	5.7	3.9	4.5
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
المعدل	9.8	3.3	2.9	4.8	6.4	5.6	4.3	2.0	2.1	7.2	

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي.

ثالثا : تحقيق التشغيل الكامل (مكافحة البطالة)

تعتبر البطالة إحدى المشكلات الاجتماعية والاقتصادية التي تواجه تطور النمو الاقتصادي وتراجعته إذ أن تحسين مستوى التشغيل يعتبر من أهداف السياسة النقدية بعد استقرار الأسعار وتحقيق النمو، وقد عرفت الجزائر تفاقما في مشكلة البطالة وإزادات حدثها مع تطبيق الإصلاحات الاقتصادية المختلفة مثل عمليات إعادة الهيكلة وحل المؤسسات وبذلك إرتأت إلى مواجهتها بعدد من الوسائل.

حاولت السياسة النقدية من خلال أدواتها التخفيف من حدة البطالة ونظرا لغياب استثمارات جديدة لم يجد ذلك نفعاً خاصة في فترات من 1990 إلى 2003 حيث سجلت أعلى نسبة سنة 1995 بـ 31.8 %، لكن أن معدل البطالة بدأ في الإنخفاض من سنة 2004 حيث بلغ 17.60 % وإستمر في الإنخفاض لغاية سنة 2010 و 2011 ليبلغ 10 % ويمكن إرجاع هذا التراجع الكبير في معدلات البطالة إلى البرامج الاقتصادية التي كانت سائدة في سنوات 2001 و 2002 وذلك لارتفاع أسعار النفط، ليتراجع من جديد معدل البطالة في سنة 2013 بنسبة 9.80 %، وبقيت هذه النسب في تذبذب إلى غاية سنة 2021، والجدول التالي يوضح ذلك :

الجدول رقم (2-6) : تطور معدل البطالة (%) من 1990 إلى 2021.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	19.8	20.6	24.4	26.2	27.7	31.8	28.5	25.4	26.6	28.3	29.8
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	27.30	25.9	23.7	17.6	15.3	12.3	13.8	11.3	10.2	10.0	10.0
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
المعدل	11.0	9.8	10.2	11.2	10.2	10.3	10.4	10.5	12.2	11.7	

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على قاعدة بيانات مجموعة البنك الدولي.

رابعا : تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

يعتبر ميزان المدفوعات وسيلة مهمة في التحليل الاقتصادي حيث يبين مركز كل دولة من الاقتصاد العالمي، أما الجزائر فقد عرفت خلال فترة التسعينات جهودا مبذولة إتجاه إصلاح الاقتصاد الجزائري بالإعتماد على برامج الإصلاح مدعومة من قبل المنظمات الدولية، وتظهر فعالية السياسة النقدية في بلوغ هدف التوازن الخارجي من خلال قدرتها على تحسين وضعية ميزان المدفوعات وتحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، وباعتبار أن وضع ميزان المدفوعات بالجزائر حساس بالنسبة لتغيرات الوضع الدولي، كالتغيرات في أسعار النفط في السوق الدولية وتقلبات أسعار الصرف وكما ذكرنا سابقا أن فعالية السياسة النقدية تبقى نسبية في ظل هته الظروف لتحقيق أهدافها.

وفي سنة 1991 بدأت أسعار النفط في الإنخفاض وإتسم ميزان المدفوعات بالاختلال وتسجيل العجزات من سنة 1990 إلى سنة 1999 حيث بلغ أقصى عجز لسنتي 1994 و1995 وبحلول الألفية الثالثة فقد تحسنت أوضاع ميزان المدفوعات وهذا راجع إلى التحسن في أسعار النفط وبالرغم من أنه سنة 2008 قد شهدت تراجعاً لأسعار النفط فإن ميزان المدفوعات قد سجل فائض قياسي بحوالي 36.99 مليار دولار أمريكي وهو أهم فائض سجل في فترة الدراسة، ولكن قد تحولت هذه الوضعية بإنخفاض حاد للسنة الموالية ليلبلغ 3.86 مليار دولار على إثر إنخفاض سعر البترول، أما وضعية ميزان المدفوعات لسنتين 2010 و2011 قد تحسنت إلا أن هذا الوضع لم يستمر لسنة 2012 حيث بلغ إنخفاضه إلى رصيد 12.057 مليار دولار أمريكي وإستمر بالتراجع ليسجل في سنة 2013 رصيد 0.133 مليار دولار، تم ليحقق رقيدا سالبا من سنة 2014 إلى 2021، ويمكن إرجاع ذلك بالدرجة الأولى إلى الإنخفاض الشديد في أسعار البترول، والجدول التالي يوضح تطور ميزان المدفوعات للفترة محل الدراسة

الجدول رقم (2-7) : تطور معدل ميزان المدفوعات(مليار دولار) من 1990 إلى 2021.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	0.84	0.5	0.2	-0.03	-4.4	-6.3	2.1	1.16	-1.79	-2.38	7.57
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	6.19	3.66	7.47	9.25	16.95	17.73	29.55	36.99	3.86	15.32	20.14
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
المعدل	12.057	0.133	-5.881	-27.537	-26.031	-21.762	-15.82	-16.927	-16.369	-1.666	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على إحصائيات بنك الجزائر، بدور لمياء، بوحاجة عزيزة، مرجع سابق، ص 81.

إن أهداف السياسة النقدية في الجزائر لا تختلف عن أهداف السياسة النقدية في أي بلد آخر وخاصة فيما يتعلق بإستقرار الأسعار ومعدل النمو ومكافحة البطالة وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، وقد تحققت معظم هذه الأهداف في فترة 1990-2021 ماعدا هدف تحقيق التوظيف الكامل (التخفيف من البطالة) وهذا راجع لنقص الاستثمارات وحل الكثير من المؤسسات، أما التضخم فقد تمت السيطرة عليه وبقي منخفضا نسبيا، أما تحقيق معدل النمو فقد تحقق ذلك في فترة التعديل الهيكلي، ولكن

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

لم يلبث حتى إنخفض بسبب تقلبات أسعار النفط، وهذا ما ينطبق أيضا على هدف توازن ميزان المدفوعات حيث يرتبط هذا الهدف مع الصادرات، وهذا أمر صعب في ظل إنخفاض أسعار النفط والإعتماد عليه كمصدر وحيد.¹

الفرع الثالث : تحليل تطور إستخدام أدوات السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2021

أولا : أدوات السياسة النقدية التقليدية للفترة 1990-2021

سوف نتطرق في هذا الفرع إلى تطور أدوات السياسة النقدية التي يستعملها بنك الجزائر، والجزائر كغيرها من الدول السائرة في طريق النمو، قد شرعت في إصلاح أدوات سياستها النقدية بتهيئة عدة أدوات غير مباشرة تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها الاقتصاد خاصة اقتصاد السوق النقدية بهدف تغيير الوضع الاقتصادي من حالة حرجة تميزت بضعف النمو الاقتصادي وعدم الاستقرار المالي إلى حالة أفضل، ولضمان ذلك عرفت أدوات السياسة النقدية تعديلات جذرية نستعرضها كالتالي:

*معدل إعادة الخصم :

هو أقدم الأدوات المستخدمة من طرف بنك الجزائر والأكثر إستعمالا، ويتم اللجوء إليه للتأثير على الملاءة الائتمانية للبنوك التجارية وذلك مقابل إعادة تمويل الجهاز المصرفي من طرف البنك المركزي بإعادة خصم الأوراق المالية المقدمة من طرف البنوك التجارية، إن عملية إعادة تمويل البنوك في إطار سقف محدد كليا، بحيث يتم تحديد هذا السقف لكل ثلاثة أشهر بالاعتماد على نجاعة البنوك في إستعمال السيولة ووضعها في متناول الأعوان الاقتصاديين وهذا وفقا للسياسة النقدية المسطرة من طرف السلطات النقدية، وقد حدد قانون النقد والقرض 90-10 شروط إعادة الخصم لدى بنك الجزائر في المادتين 69-72. إن تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر مر بمراحل، وهذا ماسيتم توضيحه في الجدول التالي :

الجدول رقم (2-8) : تطور معدل إعادة الخصم (%) من 1990 إلى 2021.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	10.5	11.5	11.5	11.5	15	14	13	11	9.5	8.5	6
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	6	5.5	4.5	4	4	4	4	4	4	4	4
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
المعدل	4	4	4	4	3.5	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 36 ديسمبر 2016، ورقم 58 لسنة 2022

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل إعادة الخصم للسنوات من 1990 إلى 2000 حقق معدلات مرتفعة وهذا راجع إلى حالات العجز وتفاقم المديونية الخارجية، وقد وصل إلى أعلى حد سنة 1995 بنسبة 15% إلا أنه إتسم بالإنخفاض إلى غاية

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 243.

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

سنة 2004 ليصل إلى 4%، ثم دخل في مرحلة الثبات إلى غاية سنة 2015 وقد إنخفض بنسبة طفيفة في سنة 2016 بـ 3,5 % ثم إرتفع إلى 3,75% في سنة 2017 وبقي هذا المعدل ثابت إلى غاية 2021 .

*الإحتياطي الإجباري :

لقد تم إستعمال هذه الأداة في الجزائر لأول مرة في سنة 1994 كما ذكرنا سابقا بنسبة 3% من خلال التعليم رقم 94/16 الصادرة بـ 1994/04/09 وإستمر العمل بها إلى غاية سنة 2001، والجدول التالي يوضح تطور معدل الإحتياطي الإجباري خلال فترة محل الدراسة :

الجدول رقم (2-9) : تطور معدل الإحتياطي الاجباري (%) من 1990 إلى 2021.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	3	4.25	6.25	6.5	6.5	6.5	6.5	8	8	9	9
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
المعدل	11	12	12	12	8	4	10	10	3	2	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرة الإحصائية الفصلية لبنك الجزائر رقم 5 ديسمبر 2008، ورقم 36 لسنة ديسمبر 2016، ورقم 56 ديسمبر 2021. من خلال الجدول نلاحظ إرتفاع معدل الإحتياطي الإجباري منذ سنة 2002 وخاصة في سنة 2012-2013 وتواصل بالإرتفاع إلى غاية سنة 2015، يعبر هذا الإرتفاع لهذه الفترة على أهمية الأداة في التأثير على سيولة البنوك التجارية لهذه الفترة التي تميزت بالفائض في السيولة.

*السوق النقدية :

لم يكن للسوق النقدية في الجزائر أي دور في تمويل الاقتصاد وإن وجد فهو محدود والسبب يعود لغياب سياسة نقدية فعلية من البنك المركزي، لكن بصدور قانون 12/86 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض منح بنك الجزائر سلطة إدارة السياسة النقدية ضمن سوق نقدية، ومن بين الأدوات المستخدمة على مستوى السوق النقدية نجد :

1- عمليات السوق المفتوحة :

نص قانون النقد والقرض 10/90 باستخدام عمليات السوق المفتوحة من خلال المتاجرة في السندات العمومية التي لا تتجاوز مدة إستحقاقها 6 أشهر على أن لا يتجاوز المبلغ الإجمالي لهذه السندات 20% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة المنصرمة، لكن بعد صدور الأمر 03/11 المتعلق بالنقد والقرض أزال شرط سقف 20% جعله مفتوحا حسب ماتتضييه ظروف وأهداف السياسة النقدية، طبقت عملية السوق المفتوحة لأول مرة سنة 1996 عندما قام البنك المركزي بشراء السندات العمومية التي تتجاوز 6 أشهر بـ 4 ملايين دج بمعدل متوسط يقدر بـ (14.94%).¹

ومنذ صدور فائض السيولة في السوق النقدية عام 2001، لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لإمتصاص السيولة الفائضة، لكن بدى من سنة 2004 أن هناك مجهودات تبذل لإستعمالها كأداة فعالة، على أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون بطرح الأوراق المالية على المدينين المتوسط والطويل لتفعيل عمل السوق النقدية، رغم هذه المجهودات بقيت عمليات السوق المفتوحة غير مستعملة منذ سنة 2002، ولكن مع انخفاض نسبة السيولة في الاقتصاد أعاد بنك الجزائر تفعيل دور هذه الأداة النقدية الهامة، وهو ما تجلّى، حيث تم تحديد أواخر سنة 2017 معدل فائدة قدر بـ 3.5% لسندات تستحق لفترة ما بين 7 أيام، 3 أشهر، 6 أشهر، 12 شهر، لكن تطبيق عمليات السوق المفتوحة لم تتم بعد من قبل بنك الجزائر.²

2- نظام الأمانات :

في بداية سنة 1993 كان نظام الأمانات الأداة الوحيدة لتدخل بنك الجزائر الذي كان يمارس نشاط مكثف من خلال تدخله في السوق النقدية وقيامه بأغلب الصفقات على مستوى هذا السوق.

3- مزادات القروض :

استخدم هذا النوع من أدوات الرقابة غير المباشرة في ماي 1995 بمعدل 19.44% بهدف توفير السيولة اللازمة للبنوك التجارية وعلان البنك المركزي وفق لنظام المزادات سعر فائدة أدنى قبل المزايا لتتقدم بعد ذلك البنوك أو المؤسسات المالية بعبءاتها في شكل أسعار فائدة وأحجام ائتمان.³

4- أداة استرجاع السيولة:

تعتبر أداة إسترجاع السيولة إيداع طوعي وإختياري لفائض الودائع البنكية لدى بنك الجزائر، وهي أداة جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية دخلت حيز التنفيذ سنة 2002 بغية ضمان رقابة فعالة على السيولة البنكية وإحتواء أثرها التضخمي حيث يمكن تعديلها يوم بعد يوم، وتنقسم إسترجاع السيولة لفترة الإستحقاق إلى 7 أيام و3 أشهر، وفي سنة 2013 تم إستعمال الأداة لمدة 6 أشهر، وقد ساهمت هذه الأداة بإمتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية منذ بداية إستعمالها.

5- تسهيلات الودائع المغلة للفائدة :

تم الشروع في تطبيقها سنة 2005 من خلال التعليم 05/04 المؤرخة في 14/06/2005 وهي تقنية تسمح للبنوك بإنجاز ودائع 24/24 سا لدى بنك الجزائر وهي تشبه أداة إسترجاع السيولة مع فارق أساسي هو أن تسهيلة الوديعة تأتي بمبادرة من البنوك التجارية بإيداع مبلغ لدى بنك الجزائر، وقد تم إستعمالها بشكل أكبر في سنتي 2006-2008 ويرجع السبب خصوصا إلى فائض السيولة لدى بعض البنوك وتحديدا خلال العشر الأيام الأخيرة من الشهر، والجدول التالي يوضح معدلات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية:

¹ ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 11، العدد 23، نوفمبر 2011، ص 379.

² نش آية، مرجع سابق، ص 43-44.

³ سارة جوبر، مرجع سابق، ص 177.

الجدول رقم (2-10) : تطور معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية (%) من 1990 إلى 2021.

البيان السنوات	المعدل المستهدف انظام الأمانات لمدة 24 ساعة	استرجاع السيولة				عمليات السوق المفتوحة				تسهيلات الودائع	المعدل المستهدف لمناقصات القرض
		لمدة 7 أيام	لمدة 3 أشهر	لمدة 6 أشهر	لمدة 7 أيام	لمدة 3 أشهر	لمدة 6 أشهر	لمدة 12 شهر			
1990	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1991	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1992	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1993	17	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1994	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1995	23	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.44
1996	19	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16.5
1997	14.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.25
1998	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.75
1999	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.75
2000	10.75	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.25

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

8.25	-	-	-	-	-	-	-	-	8.75	2001
8.25	-	-	-	-	-	-	-	2.75	8.75	2002
8.75	-	-	-	-	-	-	-	1.75	4.5	2003
4.5	-	-	-	-	-	-	-	0.75	4.5	2004
4.25	0.3	-	-	-	-	-	1.9	1.25	4.5	2005
-	0.3	-	-	-	-	-	2	1.25	4.5	2006
-	0.75	-	-	-	-	-	2.5	1.75	-	2007
-	0.75	-	-	-	-	-	2	1.25	-	2008
-	0.3	-	-	-	-	-	1.25	0.75	-	2009
-	0.3	-	-	-	-	-	1.25	0.75	-	2010
-	0.3	-	-	-	-	-	1.25	0.75	-	2011
-	0.3	-	-	-	-	-	1.25	0.75	-	2012
-	0.3	-	-	-	-	1.5	1.25	0.75	-	2013
-	0.3	-	-	-	-	1.5	1.25	0.75	-	2014
-	0.3	-	-	-	-	1.5	1.25	0.75	-	2015
-	0.0	-	-	-	-	1.5	1.25	0.75	-	2016
-	0.0	3.5	3.5	3.5	3.5	-	-	-	-	2017
-	-	-	-	-	3.5	-	-	3.5	-	2018
-	-	-	-	-	3.5	-	-	3.5	-	2019
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2020
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2021

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على النشرة الاحصائية الفصلية لبنك الجزائر رقم 5 ديسمبر 2008، رقم 20 سنة 2012، رقم 52 سنة 2020، رقم 59 سنة 2022، رقم 40 سنة 2017.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن استخدام أداة نظام الأمانات قد طبقت لأول مرة سنة 1993 وإستمرت إلى غاية 2006 وكان أعلى معدل لها في سنة 1997 وبالنسبة لأداة مناقصات القروض قد إستخدمت من سنة 1995 إلى سنة 2005 بمعدل 19.44% و 4.25% على التوالي وتتسم هذه الأداة منذ بداية إستخدامها بالانخفاض، وفي سنة 2002 تم

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

إستخدام أداة إسترجاع السيولة لمدة 7 أيام ثم سنة 2005 استخدمت لـ 3 أشهر وفي سنة 2013 إستخدمت أداة إسترجاع السيولة لمدة 6 أشهر، وفي سنة 2005 طبقت آلية الوديعة المغلة للفائدة وذلك لإستمرار فائض السيولة في النظام البنكي. ومن خلال تطبيق آلية تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة إستطاع بنك الجزائر أن يسحب من النظام البنكي مبلغا معتبرا من السيولة مما سمح بالتحكم في معدلات التضخم، وقد تم إلغاء العمل بها في سنة 2016 نظرا للتراجع الكبير في فائض السيولة، أما بقية سنوات محل الدراسة لم يتم الإعتماد على هته الأداة فابتداء من سنة 2017 تم إعادة تنشيط عمليات السوق المفتوحة إلى غاية سنة 2018 بنسبة 3,50% قبل أن تنخفض ويتم الإستغناء عنها قبل انطلاق التمويل غير تقليدي.

ثانيا : أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

منذ الأزمة المالية العالمية في سنة 2008، وتطورها إلى أزمة اقتصادية، وجدت اقتصاديات العالم نفسها ضعيفة خاصة من حيث موارد الميزانية، مما تسبب في حدوث أزمت الديون في العديد من البلدان المتقدمة، ونظرا لإنخفاض إندماج الاقتصاد الجزائري في النظام العالمي والإفتتاح المنخفض للسوق لم تتأثر بعدوى الأزمة المالية والاقتصادية، حيث تمكن من إحتواء الصدمة الخارجية في بدايتها، لأنها كانت ضعيفة نسبيا، وتوفر لدى الجزائر إحتياطات كبيرة في صندوق ضبط الموارد، مما ساعد في الحفاظ على وتيرة السياسات الاقتصادية، بمعنى سياسة مالية نشطة لتحفيز النمو الاقتصادي، وسياسة نقدية تمتص فائض السيولة من أجل المحافظة على معدل التضخم عند مستوى مستقر، ومع ذلك ومنذ تزايد إنخفاض أسعار النفط العالمية في سنة 2014 بتراجع قدر بـ 7,5% مقابل 0,9% في سنة 2013، بدأ سياق السياسة النقدية يتغير.¹

وعلى ضوء التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري جراء بقاء أسعار النفط عند مستويات منخفضة نسبيا مقارنة بالمستويات السائدة قبل سنة 2015، وتزايد الضغوطات على الخزينة العمومية، حيث أصبحت غير قادرة على تغطية النفقات العامة للدولة مما أدى بالحكومة إلى اقرار أسلوب تمويل جديد، جعلت من بنك الجزائر يتبنى سياسة نقدية غير تقليدية تسمى بـ سياسة التيسير الكمي وعليه فصيغة التمويل غير تقليدي وكما سبق الذكر أنها دخلت حيز التطبيق في الجزائر بعد تعديل مضمون المادة 45 مكرر، حيث تنص على أن يقوم بنك الجزائر وبشكل إستثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة من الخزينة سندات مالية تصدرها من أجل المساهمة على وجه الخصوص:²

- تغطية إحتياجات تمويل الخزينة؛
- تمويل الدين العمومي الداخلي؛
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

الجدول التالي يبين عرض كمية النقود التي قام بنك الجزائر بطبعتها في ظل استخدام التيسير الكمي :

الجدول رقم (2-11) : عرض كمية النقود في ظل إستخدام التيسير الكمي

الشهر	أكتوبر 2017	نوفمبر 2017	جانفي 2018	سبتمبر 2018	ماي 2019
قيمة طبع النقود	570	2185	3585	4005	6556.2
مليار دينار جزائري					

¹ Amani ismail ,haddadji naima ,**Evolution de la Conduite de la Politique Monétaire en Algérie (1962- 2017)**, colloque national :Réformes du Système Bancaire Algérien , Opportunités ,Difficultés et défis ,Universté Abou Bakr Belkaid ,Tlemcen ,12 mars 2020p13.

² القانون رقم 10/17 المؤرخ في 10/11/2017 المتعلق بقانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 57.

المصدر : سارة جوبر، مرجع سابق، ص 186.

- حسب بنك الجزائر ومنذ منتصف نوفمبر 2017 وإلى نهاية ماي 2019 تم تعبئة مبلغ 6556.2 مليار دينار من قبل الخزينة لدى بنك الجزائر، في إطار تنفيذ تمويل غير تقليدي، قسم المبلغ المستحق كما يلي¹ :
- تم استخدام مبلغ 2.470 مليار دينار لتمويل عجز الخزينة في سنتي 2017 و2018 وجزء من سنة 2019 ؛
 - تمت المساهمة بمبلغ 1.813 مليار دينار في سداد الدين العام فيما يتعلق بالشركات الوطنية سونطراك وسونلغاز، وكذا تمويل سداد القرض السندي لدعم النمو ؛
 - مبلغ 500 مليار دينار، خصص للصندوق الوطني للتقاعد CNR لإعادة تمويل ديونه فيما يتعلق بالصندوق الوطني للتأمينات CNAS ؛
 - يوجد رصيد بقيمة 945.1 مليار دينار في حساب الخزينة لدى بنك الجزائر، وبالتالي لم يتم ضخه في الاقتصاد ؛
 - إضافة إلى مبلغ 1.830 مليار دينار يخضع للتقييم من قبل بنك الجزائر من خلال أدواته المختلفة.

المطلب الثاني : تقييم أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

عاشت الجزائر وكغيرها من الدول النامية فترات إصلاح لتحقيق الاستقرار المالي وقد استخدمت أدوات السياسة النقدية لذلك الغرض وقد تعرضنا له في المطلب الأول، وفي هذا المطلب سنتعرض لأثر وفعالية أدوات السياسة النقدية المطبقة في الجزائر للفترة 1990-2021، وسيتم فيها فترات قياسها على فترات عدم الاستقرار المالي.

الفرع الأول : واقع الاستقرار في الجزائر للفترة 1990 - 2021

مر النظام المالي بفترات عادية وفترات غير عادية والمقصود بالفترات العادية هو حالات الاستقرار والفترات الغير العادية بالحالات عدم الاستقرار وهذه الاخيرة تتحقق بفعل الأزمات سواء داخلية أو خارجية ويبرز دور الجزائر في هته الفترات بوضع سياسة نقدية مثلى قادرة على التصدي للأزمات، وسنقوم في هذا الفرع بعرض أهم الأزمات التي تعرض إليها الاقتصاد الجزائري وكان تأثيرها بالغاً مثل أزمة الديون وأزمة إهتار أسعار النفط سنة 2014 وأزمة كوفيد-19.

أولاً : أزمة الديون الخارجية 1994

تعود نشأة الديون السيادية الجزائرية إلى بداية عقد السبعينات من القرن العشرين وبالظبط إلى أسلوب تمويل نموذجها التنموي المعروف بإستراتيجية الصناعات المصنعة، وقد إستمر مخزون الديون السيادية في الزيادة إلى غاية 1986، تاريخ إهتار أسعار المحروقات والذي تسبب في عام 1988 في إنفجار الأزمة، وتجدد الإشارة إلى أن الجزائر لم تسير تسيراً عقلانياً عائداًها النقضية الغزيرة الأمر الذي كان من شأنه أن يضمن تسديد مستحقات ديونها السيادية ومن ثم تجنبها التوقف عن الدفع وهوما وقعت فيه عام 1994 بعد أن أفلتت منه بصعوبة عام (1988).²

* جذور أزمة المديونية:

¹ La banque d'Algérie ,Point de Situation Sur le Financement non Conventonnel, 01/04/2019 p3-4 ,accessible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz> consulté le:14/05/2023 15 :00.

² مجيطة مسعود، التسديد المسبق للديون الخارجية حالة الجزائر، مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، المجلد 1، العدد سنة 2012، ص 101-102.

هناك أسباب عديدة ساهمت في بروز أزمة المديونية الخارجية في الجزائر منها أسباب داخلية وأخرى خارجية، سنتطرق إلى أهمها فيما يلي:¹

1- الأسباب الداخلية :

- ضخامة الجهود الاستثمارية التي قامت بها الجزائر ويتجلى ذلك في الخطط التنموية الطموحة التي شهدتها الجزائر ؛
- عدم التحكم في سياسة الاقراض الخارجي ؛
- النمو الديمغرافي السريع ؛
- ضعف نتائج الاستثمار الوطني.

2- الأسباب الخارجية :

- تدهور معدل التبادل التجاري نظرا لإنخفاض أسعار صادرات الجزائر من النفط والمواد الأولية الأخرى وإرتفاع أسعار إيراداتها من السلع الرأسمالية والمنتجات الصناعية مما جعل معدل التبادل في غير صالحها ؛
- تقلبات أسعار الصرف وبسبب تقييم الصادرات النفطية بالدولار فإن أي إنخفاض يطرأ على سعر الدولار سوف ينعكس سلبا على حصيلة الصادرات ؛
- الشروط الصعبة المفروضة على القروض الممنوحة والتي تتمثل في إرتفاع معدل الفائدة وقصر مدة إستحقاق هاته القروض الممنوحة الأمر الذي أحدث فجوة بين تراكم الدين وخدمته وقصر الآجال.

*آثار أزمة المديونية على الاقتصاد الجزائري وآلية الحد منها :

شهد عقد التسعينات تطورات كبيرة، فقد تميز الوضع الاقتصادي بتراجع معدل النمو الاقتصادي بحوالي 2% وإرتفاع معدل التضخم بالإضافة إلى إرتفاع معدل البطالة كما إستمر تدهور وضعية ميزان المدفوعات مع إنعدام إمكانية اللجوء إلى الأسواق المالية العالمية في ظل ثقل عبء خدمة الدين الخارجي، والتي أصبحت تمتص معظم إيرادات الصادرات في وقت إنخفاض فيه أسعار المحروقات، ونظرا لتدهور الوضعية المالية الاقتصادية للبلاد في نهاية سنة 1993 طلبت الجزائر إعادة جدولة ديونها قصد تأجيل سداد ديونها المستحقة ومحاوله الحصول على موارد مالية جديدة لتخفيف خدمات الديون الخارجية حيث بلغت التحويلات نحو الخارج 2.9 مليار دولار سنة 1990 مقابل 2.6 مليار دولار سنة 1993، فعقدت عدة إتفاقيات مع صندوق النقد الدولي كان أولها سنة 1994 المعروفة بإتفاقية ستانداي تمتد على مدى سنة، والثانية في ماي 1995 وهي الإتفاقية المعروفة بتسهيل التمويل الموسع وتمتد على مدى 3 سنوات كما توجهت إلى كل من نادي باريس ونادي لندن لإعادة جدولة ديونها العامة والخاصة وقد سمحت إعادة الجدولة بتمديد آجال جزء من الديون المتعلقة بالمدة المتراوحة ما بين سنة 1994-1998، كما مكنت من القيام بتمويلات إستثنائية بلغت قيمتها 16 مليار دولار مضاف إليها قروض من صندوق النقد الدولي بقيمة 2.6 مليار دولار.

وقد تميزت الألفية الثالثة بوضع خاص بتحسن ملحوظ والمستمر في الوضعية المالية الخارجية بفضل الإرتفاع غير متوقع في أسعار النفط في الأسواق العالمية، حيث إرتفع سعر البرميل من النفط إلى 112.94 دولار للبرميل سنة 2011 وقد صاحب هذه الفترة تراجع معدلات المديونية حيث بلغت في سنة 2013 إلى 3.4 مليار دولار، والجدول التالي يوضح ذلك :

الجدول رقم (2-12) : تطورات المديونية الخارجية (مليون دولار) للفترة 1990-2013.

¹ الهاشمي بوجعدار، أزمة المديونية الخارجية لجزائر، اسبابها واثارها، مجلة العلوم الاسلامية، المجلد 10، العدد 12، سنة 1999، ص 98-103.

² كواحدة بيمين، تطور المسار التاريخي للمديونية الخارجية في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 1، العدد 18، جوان 2014، ص 10-12.

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
المبلغ	27.3	27.2	26.5	25.4	30.5	32.9	33.8	31.9
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
المبلغ	31.6	28.7	25.5	22.7	22.9	23.6	22.3	17.3
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
المبلغ	6	5.9	6	5.7	5.8	4.4	3.7	3.4

المصدر: من إعداد الطالبين بإعتماد على قاعدة بيانات بنك الجزائر

ثانيا أزمة النفط لسنة 2014:

عرفت أسواق النفط العالمية تدهورا في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014 لتبلغ مستوى أقل من 50 دولار للبرميل في جانفي 2015، منخفضة بـ 50% عن ذروتها في منتصف جوان 2014 وهو أكبر إنخفاض تشهده الأسعار منذ إنحيارها المؤقت عام 2008، فاشتدت المخاوف من أزمة يرجعها الخبراء إلى تحمة المعروض العالمي من هذه المادة الحيوية، إضافة إلى تراجع حصة منظمة الدول المصدرة (أوبك) وتضاؤل سلطتها في تحديد الأسعار، وإلى توازنات إقليمية وجيوسياسية، مع ظهور منتجات بديلة للنفط وظهور منتجين جدد.¹

ولقد إستمرت الأسعار في الإنخفاض لتصل إلى مستويات قياسية ببلوغها حدود 30 دولار نهاية 2015 وبداية 2016، بإنخفاض قدر بـ 45% من قيمته.²

*أسباب إنخفاض أسعار النفط في الجزائر في سنة 2014 :

هناك مجموعة من العوامل التي فرضت ضغوط خافضة لأسعار النفط وهذه العوامل تعد عاملية أثرت بطبيعة الحال على النفط الجزائري أهمها:³

- ظهور إنتاج النفط الصخري: فقد أضاف هذا المصدر الجديد حوالي 2.4 مليون برميل يوميا إلى سوق النفط الخام، مما ساهم في حدوث تحمة من المعروض العالمي؛
- التغيير في السلوك الإستراتيجي لمنظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) شهدت الفترة الأخيرة تغييرا في السلوك الإستراتيجي للمنظمة من خلال تركيزها في الحفاظ على حصتها السوقية على حساب الأسعار، فقد فاجأت المنظمة في

¹ بوهلة حديجة، فعالية السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة مستغانم، سنة 2017-2018، ص50.

² نش آية، مرجع سابق، ص56.

³ حيرة مشحار، تداعيات تقلب أسعار النفط في الاقتصاد الجزائري 2014-2019، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم السياسية تخصص علاقات دولية غير منشورة، جامعة جيلالي بونعامة خميس مليانة، 2018-2019، ص36.

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

إجتماعها الأخير الجميع يتخذ قرار بزيادة الإنتاج بالرغم من فائض العرض العالمي وهو ما أدى إلى إنخفاض حديد الأسعار ؛

- تراجع الطلب العالمي وخاصة في الأسواق الصاعدة كالصين التي تستهلك لوحدها حوالي ثلثي الإرتفاع الحاصل في الإستهلاك العالمي من البترول ؛

- الهبوط المتواصل في إستهلاك النفط في الولايات المتحدة الأمريكية خاصة في ظل الإستعاضة عنه ببدائل أخرى؛

- إرتفاع أسعار الصرف: يعتبر سعر الدولار أيضا من أسباب ضعف الطلب على النفط وكما ذكرنا سابقا أن برميل النفط مقوم بالدولار مما يجعل سعره أعلى من مستخدمي العملات الأخرى ؛

إن الثروة النفطية تجعل النظام المالي بأقسامه هشاً متواكلاً عن الحكومة أنها ستقدم الدعم اللامشروط في جميع أطراف النظام المالي وهو ما يقلل من الحوافز والعقوبات في النظام المالي اللذان يعتبران القوة الثانية للوقاية من الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي وهذا ما يسمى بالخطر المعنوي الذي يهدد تحقيق الاستقرار المالي في ظل الطفرات النفطية.

وبالنسبة لأزمة إنخفاض أسعار النفط قد أدت إلى تدهور ميزان المدفوعات الذي تسبب في إنكماش موارد المصارف مع تقليص السيولة المصرفية بحوالي 67% خلال سنتين فقط وذلك بسبب تراجع صافي الموجودات الخارجية، وقد أثر على المتغيرات الداخلية كإرتفاع معدلات التضخم وتراجع النمو وإرتفاع حجم البطالة.

عملت الجزائر على تغطية العجز في الخزانة بعد إنفجار أسعار النفط عن طريق متاحات صندوق ضبط الإيرادات، بعد التعديل الذي أجري عن الصندوق سنة 2006 بهدف تمويل عجز الخزانة العمومية مهما كان العجز والجدولين التاليين يوضحان إنخفاض أسعار النفط و متاحات صندوق ضبط الإيرادات في تمويل الخزانة :

الجدول رقم (2-13) : سعر الخام الجزائري مقارنة برصيد الميزانية للفترة 2014-2017.

2017	2016	2015	2014	
55.22	44.28	52.79	99.68	سعر الخام الجزائري دولار للبرميل
-1035.4	-2285.9	-3236.8	-3103.8	رصيد الميزانية مليار دينار

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير الأوبك السنوية وبيانات المديرية العامة للتقدير والسياسات الجزائرية.

الجدول رقم (2-14) : تمويل صندوق ضبط الإيرادات لعجز الخزانة العمومية (مليار دينار) للفترة 2014-2018.

2018	2017	2016	2015	2014	
318.5	1042.6	2162.2	4958.7	7373.8	متاحات صندوق ضبط الإيرادات قبل الاقتطاعات
318.5	941.7	1119.6	2886.5	2965.7	تمويل عجز الخزانة
0.00	100.9	1042.6	2072.2	4408.1	متاحات صندوق ضبط الإيرادات بعد

الاقتطاعات

المصدر : عكاشة مسيفة، زيري رايح، إنهار أسعار النفط وتأثيرها على صندوق الثروة السيادي الجزائري والسعودي خلال فترة 2014-2017، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 19، العدد 01، ديسمبر 2019، ص37.

من خلال الجدولين السابقين نلاحظ أن أسعار البترول في الإنخفاض من سنة 2014 إلى سنة 2016 ونلاحظ أن صندوق ضبط الإيرادات تم إستنزافه من طرف الخزينة.

على الرغم من الإجراءات التي قامت بها الحكومة إلا أن الجزائر لازالت تعاني من نقص السيولة والعجز المستمر في الميزانية العامة للدولة بالإضافة إلى صندوق ضبط الإيرادات التي كانت تعتمد عليه في تغطية عجزها ومع إستمرار إنخفاض أسعار البترول، وعدم تحسنها مما أدى بالحكومة الجزائرية إلى آخر حل وهو التمويل غير التقليدي للخروج من الأزمة الحالية (أنظر الصفحة رقم 47).

ويعتبر إستخدام الأداة غير المباشرة للسياسة النقدية والمتمثلة في التيسير الكمي، حلا ذو حدين فمن ناحية هذه السياسة مفيدة للإقتصاد الجزائري، فهي تسمح له بإنتعاش اقتصاده، ومن ناحية أخرى تحتوي العديد من المخاطر والتي من بينها إرتفاع معدل التضخم وإنخفاض الاستثمارات الخاصة، وتراجع معدلات التوظيف وإنخفاض القوة الشرائية وتدهور قيمة الدينار، بحيث إنخفض بنسبة 30.4 % من أواخر سنة 2014 إلى سنة 2018 مقابل الدولار الأمريكي و22.8 % مقابل اليورو.¹

ونوه إلى أن مخاطر تقلبات أسعار النفط من أهم المخاطر المؤثرة على الاستقرار المالي، ولكن الأمر مختلف بالنسبة للجزائر، فصدمة 2014 كان لها أثر معنوي على القطاع المالي وذلك نتيجة للمستوى المنخفض في الإندماج التجاري والمالي للاقتصاد الجزائري في الإقتصاد العالمي، وهو ما يحميه من الصدمات الخارجية في تقلبات أسعار النفط بالرغم من أن 3/2 من الإيرادات المباشرة للدولة إيرادات نفطية وبالتالي الخطر المنتقل هو خطر التركيز والإعتماد الكلي على عائداته.

ثالثا : أزمة كوفيد-19 وآثارها على الاستقرار المالي

شهد العالم بدخول عام 2020 إنتشارا سريعا لفيروس كوفيد-19 الذي تأثرت به الجزائر وسكانها وقد عرف كوفيد-19 أنه مرض ناجم عن فيروس مستجد مسمى بـفيروس كورونا-سارس-2، وقد إكتشفت المنظمة هذا الفيروس لأول مرة في 31 ديسمبر 2019 بعد إبلاغ عن مجموعة من الحالات الإلتهاب الرئوي الفيروسي في يوهان بمجمهورية الصين الشعبية.²

وللإنتشار الكبير والسريع للمرض بسبب حركة تنقل الأشخاص بين البلدان، ولضعف البنية التحتية الطبية للجزائر فقد تأثرت بهذه الأزمة على جميع الأصعدة وكان من بينها استقرار النظام المالي.

*تداعيات أزمة كوفيد-19 على الاستقرار المالي :

لقد تأثر اقتصاد الجزائر كغيره من اقتصاديات العالم بسبب إنتشار فيروس كوفيد-19، إلا أن خصوصيته كإقتصاد ريعي زاد من حدة تأثيره بفعل تراجع أسعار النفط، وجد الإقتصاد الجزائري نفسه أمام جملة من التحديات التي تؤثر على الاستقرار المالي، كتراجع معدلات النمو الاقتصادي من 1% في سنة 2019 إلى -5.10 % في سنة 2020، زيادة عن ذلك تفاقم معدل البطالة حيث سجلت إرتفاع كبير بلغ إلى 12.50% في سنة 2020، فالإجراءات الوقائية التي فرضتها الدولة عمقت من حدة البطالة، ناهيك عن التراجع الحاد في ميزان المدفوعات بتحقيق عجز يقدر بـ: 16.3- % لسنة 2020، وزيادة معدلات التضخم حيث سجل في سنة 2019 معدل 2 % وفي سنة 2020 و 2021 قد إرتفع إلى 2.40 % و 7.20 % على التوالي.

¹ Younes Ben Siahmed, Nihad Abbes, **Le Roule de la politique Monétaire Pour Remedier Aux Differentes Crises** :Cas D'algerie.Advanced Research In Economics And Business Strategy Journal,vol.03,N°.02,2022p 59.

² نش آية، مرجع سابق، ص 68.

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

إن تأثير فيروس كوفيد-19 على القطاع المصرفي يكمن من خلال محفظة الائتمان أو قنوات السيولة، فقد يؤثر الإغلاق المستمر على الشركات الصغيرة والأفراد بشكل أكبر يؤدي إلى الضغط على محفظة الائتمان وعلى صعيد السيولة، فإن التشديد المطول للضروف المالية له تأثير سلبي على مصادر الأموال للقطاع المصرفي، والجدول التالي يوضح البيانات المالية للقطاع المصرفي قبل وأثناء الأزمة. الجدول رقم (2-15) : تطور البيانات المالية للقطاع المصرفي قبل وأثناء الأزمة (مليار دينار).

نسبة التغير %	2020	2019	
-5.8	13913.5	14769	الموجودات
0.38	11104.06	11062	الودائع
3.04	11188.6	10857.8	القروض
0.78	1300.5	1290.4	رأس المال (مليار دولار)

المصدر: عائشة بن سيف، غادة لفقي، أثر جائحة كوفيد-19 على القطاع المصرفي العربي -دراسة عينة من الدول العربية، مذكرة ماستر أكاديمي، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريش غير منشورة، 2020-2021، ص82.

فقد شكلت الموجودات المجمعة للقطاع المصرفي حوالي 13913.5 مليار دينار جزائري في نهاية عام 2020 بانخفاض قدره 5.8% عن نهاية عام 2019، وبلغت الودائع المجمعة حوالي 11104.06 مليار دينار جزائري بزيادة 0.38% عن نهاية العام 2019، كما قدرت القروض 11188.6 مليار دينار جزائري بزيادة تقدر 3.04% عن نهاية 2019، نلاحظ تفوق الودائع على القروض لدى القطاع المصرفي الجزائري عام 2020 وذلك دليل على تدهور مستوى السيولة البنكية، أما بالنسبة لحساب رأس المال لنهاية 2020 قد بلغ 1300.5 مليار دولار جزائري بزيادة عن نهاية سنة 2019 هو 0.78%

* الإجراءات المتخذة من طرف السلطة النقدية للتصدي للأزمة :

على ضوء التغيرات في الوضع الاقتصادي الناجم عن آثار الوباء وإنخفاض أسعار النفط، قررت لجنة عمليات السياسة النقدية في بنك الجزائر مايلي¹:

*تعزيز السيولة : وذلك بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي من 10% إلى 8% وتخفيض سعر الفائدة التوجيهي المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية بنسبة 0.25% ليستقر عند 3% بدلا من 3.25%، ورفع عتبة إعادة التمويل بنك الجزائر للأوراق المالية العمومية القابلة للتفاوض على النحو التالي :

- مدة الاستحقاقات المتبقية أقل من سنة 90% إلى 95% ؛
- مدة الاستحقاقات المتبقية من سنة إلى أقل من 5 سنوات من 80% إلى 90% ؛
- مدة الاستحقاقات المتبقية أكبر أو تساوي 5 سنوات من 70% إلى 85% .

¹ دلال وزاني، ماجدة زكور، التحول الرقمي بالبنوك الجزائرية في ظل جائحة كوفيد-19 دراسة ميانية لعينة من البنوك الجزائرية فروع ورقلة -تقورت، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، غير منشورة، 2021-2022، ص 35-36.

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

*تعزيز القدرة التمويلية تجاه المؤسسات الاقتصادية ومن أهم التدابير تأجيل تسديد أقساط القروض المستحقة أو إعادة جدولة القروض للزيائن المتأثرين بالظروف الناجمة عن تفشي وباء كوفيد-19، التخفيض الأدنى لمعامل سيولة البنوك والمؤسسات المالية لرفع مستويات التمويلات المتاحة، إستخدام الخدمات المصرفية، الموزع الآلي للأوراق النقدية، الدفع بالبطاقات البنكية.

الفرع الثاني : مدى فعالية إستخدام أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 1990-2021

تقاس فعالية السياسة النقدية في أية دولة من خلال أدواتها ومدى إستجابتها في تحقيق الاستقرار المالي، وإستحداثها لأدوات جديدة وذلك لتطوير السوق النقدي وعليه سنتناول فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي والتحديات التي تواجه السياسة النقدية الجزائرية التي تقلل من فعالية أدواتها.

سعت السلطات النقدية الجزائرية لتطبيق إجراءات للحد من الأزمات وذلك بالإستعانة بأدوات السياسة النقدية، ففي فترات التسعينات وللتصدي لأزمة الديون الخارجية وتداعياتها إرتأت السلطات النقدية التخفيض من معدل إعادة الخصم و التخفيض في معدلات الفائدة في السوق النقدية، وقد حققت هذه الأدوات تراجع في معدلات التضخم وإرتفاع معدلات النمو الاقتصادي إلا أنها لم تستطع الحد من المعدلات الكبيرة للبطالة وتراجع في معدلات ميزان المدفوعات ومن ذلك نستنتج أن هناك تعارض بين أهداف السياسة النقدية (أنظر الصفحة 20)، وأيضاً عدم إتساع السوق النقدية الجزائرية، إضافة إلى حالة الانكماش التي تحد من فعالية دخول البنك المركزي إلى الأسواق النقدية وبسبب حالة التشاؤم السائدة في الاقتصاد بصفة عامة والنظام المصرفي بصفة خاصة فإن الأعوان الاقتصاديين لهم نظرة تشاؤمية بالرغم من انخفاض أسعار الفائدة .

وكما ذكرنا سابقاً أن فعالية السياسة النقدية تقل في فترات رواج أسعار البترول، وبسبب انهيار أسعار هته الأخيرة لسنة 2014 اضطرت السلطات النقدية لمعالجة آثارها على الاستقرار المالي بخفض معدلات إعادة الخصم وخفض معدلات الاحتياطي الإجباري وتخفيض تسهيلات الودائع إلى أن وصلت في سنة 2016 إلى 0 % وقد تحقق من خلال رسم هذه السياسة التحكم النسبي في معدلات البطالة وتحقيق معدلات مقبولة من النمو الاقتصادي مقارنة بفترة التسعينات، وبالنسبة لميزان المدفوعات فقد سجل عجزاً كبيراً وقد ارتفعت معدلات التضخم مقارنة بفترة سابقة للرواج الاقتصادي وهذا ما يوضح من جهة كما ذكرنا (تعارض أهداف السياسة النقدية)، ومن جهة أخرى يفسر تبني التمويل غير التقليدي أي التيسير الكمي وما ينجم عنه من انخفاض في قيمة العملة وبالتالي ارتفاع معدل التضخم.

وقد انتهجت السلطة النقدية نفس إجراءات السياسة النقدية في أزمة كوفيد-19 إلا أداة التيسير الكمي قد تخلت عنها، وقد أدت هذه الإجراءات إلى نفس النتائج السابقة.

الفرع الثالث : قياس الاستقرار المالي بإستخدام المؤشر المركب AFSI للفترة 2001-2021.

يعتبر مؤشر قياس الاستقرار المالي AFSI المطلق من قبل صندوق النقد العربي بالتعاون مع فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية، مؤشراً مركباً يقيس ظاهرة الاستقرار المالي التي لها أبعاد متعددة ويوجد لها قياسات جزئية متعددة تعكس مختلف الأبعاد وجوانب الاستقرار المالي، بحيث يتم دمج هذه المؤشرات المنفصلة والتي سبق ذكرها في الفصل الأول الجدول رقم (1-6) بالاستناد على نموذج معين للحصول على مؤشر مركب كمي يوضح طبيعة الاستقرار عبر سلسلة زمنية.

ونظراً لصعوبة توفر البيانات لبناء مؤشرات الجزئية للمؤشر المركب AFSI، خاصة فترات التسعينيات، فقد تم الاكتفاء بدراسة للمؤشرات التالية وللفترة ممتدة من 2001 إلى 2021:

مؤشر التطور المالي FDI، مؤشر التعرض للمخاطرة FVI، مؤشر المناخ الاقتصادي WECI.

بالاعتماد على المصادر التالية:

- قاعدة بيانات البنك الدولي؛
- قاعدة بيانات صندوق النقد العربي؛
- تقارير بنك الجزائر،
- ديوان الوطني للإحصائيات ONS.

ولبناء المؤشرات الجزئية FDI، FVI، WECI تم الاستعانة بالبرنامج EXCEL وقد تتبعنا الخطوات التالية :

1- بناء المؤشرات الجزئية: إستنادا لبيانات الجداول في الملحق رقم 1 بإنتهاج طريقة منهجية لكل مؤشر جزئي أنظر الجدول (6-1).

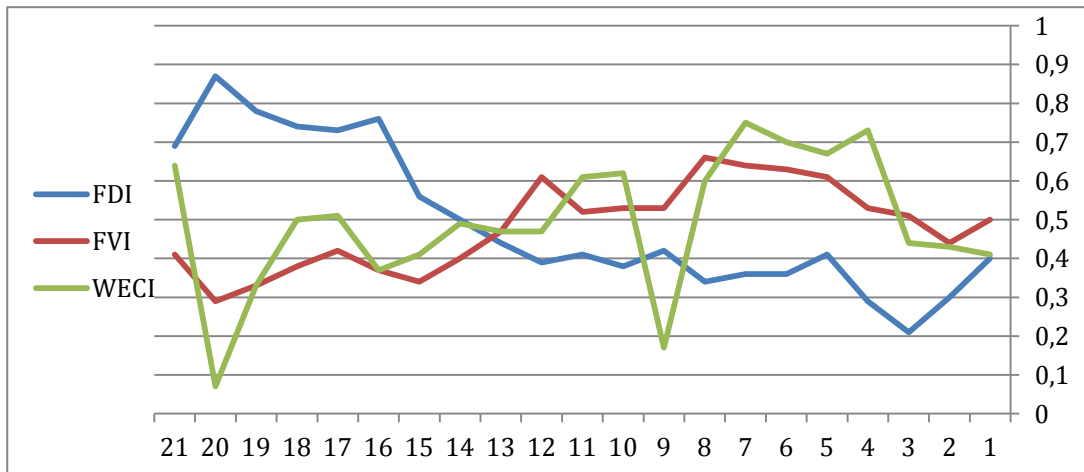
2- توحيد قيم البيانات (التطبيع، normalization process) : وهو توحيد قيم البيانات بالاعتماد على طريقة التطبيع التجريبي، لتتراوح قيم المؤشرات ما بين 0 و 1 بالصيغة المذكورة (الصفحة 42)، والجدول رقم (3-5) الملحق رقم 1 يوضح $\max(I_i)$ و $\min(I_i)$ لكل مؤشر جزئي.

3- تجميع المؤشرات الفرعية بالاعتماد على الترجيح المتساوي للمتغيرات الفرعية المدرجة وكما هي موضحة في (الصفحة 42)، أنظر الجدول رقم 3-6 الملحق رقم 1 يوضح تجميع المؤشرات الفرعية.

تحليل تطور المؤشرات الفرعية وأثرها على الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2001 إلى 2021 :

وفقا للطريقة التجريبية لتطبيع قيم البيانات تم المقارنة نتائج المؤشرات الفرعية للاستقرار المالي بقيمة مرجعية هي (0.5)، فكل قيمة للمؤشر تكون أقل من (0.5) تعبر عن عدم الاستقرار المالي وكل قيمة تفوق القيمة (0.5) تعبر عن الاستقرار المالي، والجدول التالي يوضح تطور المؤشرات الفرعية للاستقرار المالي

الشكل رقم (2-1) : منحنى بياني يوضح تطور المؤشرات الفرعية للاستقرار المالي للفترة 2001-2021.



المصدر: من إعداد الطالبتين

من خلال المنحنى أعلاه نلاحظ أن قيمة المؤشر التطور المالي FDI تراوحت ما بين 0.40 و 0.44 من سنة 2001 إلى سنة 2013 ومنذ سنة 2014 تجاوزت القيمة المرجعية 0.5 مسجلا أعلى مستو له سنة 2020 بـ 0.87 الأمر الذي يعكس الاتجاه التصاعدي لنمو الائتمان المتاح في الاقتصاد ورسملة بورصة الجزائر، فقد ارتفع إجمالي الائتمان الممنوح إلى نسبة 60.83 % في سنة 2020 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بـ 25.49% سنة 2001، وهذا مايفسر إتجاهات السياسة النقدية للفترة ما بين 2001 إلى 2013 بالتوجه التوسعي تماشيا مع صانعي السياسة ووفقا للنموذج الكنزوي الذي يقوم على أساس

الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي للفترة 1990-2021

تفعيل عنصر الطلب الكلي وبالتالي ضخ كميات أكبر من النقد ضمن مخططات تنموية محددة لإعادة بعث وإنعاش الاقتصاد الجزائري وزادت هته السياسة النقدية توسعا في الفترة 2014-2021 من خلال سياسة التمويل غير التقليدي وتعزيز الائتمان المحلي ودعم القطاع الخاص بحثا عن موارد مالية جديدة في ظل تدهور أسعار النفط، وصولا إلى أزمة كوفيد بالانخفاض في M_2 حيث وصلت في 2019 إلى -0.8 % .

أما مؤشر الضعف المالي FVI فقد سجل قيمة أكبر من القيمة المرجعية ما بين سنة 2001 إلى سنة 2012 بإستثناء سنة 2002 التي كانت أقل من القيمة المرجعية بنسبة 0.44 % ومنذ سنة 2013 سجل تراجع بقيم أقل من القيمة المرجعية بإنخفاض نسبة عجز الموازنة إلى إجمالي الناتج المحلي، ونسبة رصيد الحساب الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي وهذا بسبب تراجع الإيرادات النفطية بسبب إنخفاض أسعار النفط.

أما مؤشر المناخ الاقتصادي WECI فقد عرف مستويات تجاوزت القيمة المرجعية من سنة 2004 إلى سنة 2011 بإستثناء سنة 2009 أين سجل أدنى قيمة لة ب 0.17 % وهي الفترة التي شهد فيها العالم اضطرابات مالية واقتصادية (الأزمة المالية العالمية)، إنعكست آثارها على الأداء الاقتصادي العالمي حيث تراجع نمو إقتصاد العالمي من 3.1 % من سنة 2008 إلى -0.1 % سنة 2009، وقد تراجع مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي إلى نسبة -26.3 % وهذا ما يعطي تصورا عن مناخ الأعمال السائد والمتجدد في تلك الفترة فيما يخص فرص الاستثمار، وبعد هته الفترة سجل الإقتصاد العالمي انتعاشا في مؤشري التجارة والاستثمار الدوليين عكس حجم النمو الاقتصادي في الدول الصناعية نتيجة تراجع تكاليف الطاقة بعد سنة 2014 وزيادة التطور التقني وهذا إلى غاية نهاية سنة 2019، ليدخل الإقتصاد العالمي في مستويات ركود لم يشهدها منذ أزمة الكساد العظيم وهذا نتيجة أزمة كوفيد-19 أين سجلت معدلات نمو الإقتصاد القومي تراجعا حادا لكل الدول، وعرفت حركة التجارة والاستثمار الدوليين إنسدادا لم يشهده منذ فترة ما بين الحربين.

الجدول رقم 2 - 16 : تطور مؤشرات الإستقرار المالي وتأثيرها على الإستقرار المالي

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FDI	0.5 <										0.5 >										
	عدم الاستقرار										تحقيق الاستقرار										
التأثير	انخفاض في نسبة الاجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي ونسبة رسملة السوق إلى الناتج المحلي										ارتفاع نسب إجمالي الائتمان / GDP ونسبة رسملة السوق / GDP										
FVI	0.5 <					0.5 >					0.5 <					0.5 >					
	عدم الاستقرار					تحقيق الاستقرار					عدم الاستقرار					تحقيق الاستقرار					
التأثير	زيادة الإيرادات النفطية ونسبة الاحتياطات					تراجع الإيرادات النفطية ونسبة الاحتياطات					زيادة الإيرادات النفطية ونسبة الاحتياطات					تراجع الإيرادات النفطية ونسبة الاحتياطات					
WESI	0.5 <					0.5 >					0.5 <					0.5 >					
	عدم الاستقرار					تحقق الاستقرار					عدم الاستقرار					تحقيق الاستقرار					
التأثير	انخفاض معدل النمو وتراجع مؤشر المناخ الاقتصادي					ارتفاع معدل النمو وتحسن مؤشر المناخ الاقتصادي					انخفاض معدل النمو وتراجع مؤشر المناخ الاقتصادي					ارتفاع معدل النمو وتحسن مؤشر المناخ الاقتصادي					

المصدر: من إعداد الطالبيين

المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي للفترة 2001-2021

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى دراسة قياسية لتوضيح العلاقة بين أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي.

المطلب الأول : الطريقة والأدوات

سنتناول في هذا المطلب عرض الطريقة المتبعة في الدراسة من خلال التعرف على المنهج المتبع من توضيح أسلوب الدراسة ومختلف الأدوات الإحصائية المستعملة.

الفرع الأول : منهج الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة وللإجابة على الإشكالية المطروحة، ولتأكيد أو تفنيد الفرضيات تم إختيار منهج يحدد الخطوات التي يتبعها الباحثين في إطار خطوات البحث العلمي، بغية الوصول إلى هدف الدراسة وبالنظر لطبيعة الموضوع محل الدراسة قمنا بإستخدام المنهج الوصفي التحليلي لتوضيح أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات للفترة ما بين 1990-2021، وهو ما يتلاءم مع أغراض الدراسة.

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة

من خلال موضوع البحث قمنا بتحديد المتغير التابع والمستقل ونوضحهما كالتالي:
المتغير التابع : الاستقرار المالي (مؤشر التطور المالي FDI، مؤشر الضعف المالي FVI، مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي WECI)
المتغير المستقل : أدوات السياسة النقدية (معدل الإحتياطي الإجباري، معدل إعادة الخصم)، بالإضافة إلى حجم الكتلة النقدية (M2).

الفرع الثالث : أدوات الدراسة

إن لكل بحث أو دراسة مجموعة من الأدوات البحثية والوسائل المناسبة التي تستخدم لجمع المعلومات، للوصول إلى البيانات اللازمة التي تساعد الباحث في تحليل ومعرفة واقع الدراسة، ونظرا لطبيعة الموضوع محل الدراسة فقد اعتمدنا على إحصائيات وبيانات بسلاسل زمنية للمتغيرات محل الدراسة بالإعتماد على المصادر السابق ذكرها.
ومن أجل تحليل البيانات التي تم جمعها تم الإستعانة بالبرنامج الإحصائي **SPSS** الذي يعتبر أحد التطبيقات الإحصائية، وهو عبارة عن مجموعة من القوائم والأدوات التي يمكن عن طريقها إدخال البيانات ومن ثم القيام بتحليلها تحليلا إحصائيا ويعتمد على المعلومات الرقمية، إذ يتميز بقدرة كبيرة في معالجة المعلومات ويمكن استخدامه في جميع مناهج البحث العلمي .
وقد تم الإعتماد على أسلوب الإنحدار الخطي المتعدد لما له من خصائص تتلاءم وطريقة بحثنا، حيث يستخدم تحليل الإنحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بقيمة متغير يسمى المتغير التابع من خلال مجموعة من المتغيرات المستقلة، وذلك من خلال العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وفي دراستنا نميز ثلاث نماذج للإنحدار الخطي المتعدد وذلك لتفرع المتغير التابع إلى ثلاثة متغيرات والجداول التالي يوضح تصنيف المتغيرات وترميزها.

الجدول رقم (2-17): ترميز المتغيرات وتصنيفها

المتغيرات	نوعها	رمزها
مؤشر التطور المالي FDI	تابع	Y1
مؤشر الضعف المالي FVI	تابع	Y2
مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي WECI	تابع	Y3
معدل الاحتياطي الإجباري	مستقل	X1
معدل إعادة الخصم	مستقل	X2
حجم الكتلة النقدية M2	مستقل	X3

المصدر : من إعداد الطالبين

بعد التعرف على المتغيرات التي يحتويها النموذج القياسي، وبعد تجميع البيانات الخاصة لكل المتغيرات يتم تحديد الشكل الرياضي للنماذج الثلاث، إذ يعد من أول وأهم مراحل النموذج القياسي وشكل الدوال كما يلي:

$$Y1 = F(X1, X2, X3) \text{ النموذج الأول}$$

$$Y2 = F(X1, X2, X3) \text{ النموذج الثاني}$$

$$Y3 = F(X1, X2, X3) \text{ النموذج الثالث}$$

والصياغة الخطية الرياضية كما يلي:

$$Yi = B0 + B1X1 + B2X2 + B3X3 + Ui$$

i : تمثل الزمن أي قيمة المتغير في السنة

$B0, B1, B2, B3$ تمثل معلمات النموذج.

نلاحظ أن النموذج ذا طابع احتمالي لهذا تم إدراج حد الخطأ Ui الذي ينوب عن بعض المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على الظاهرة محل الدراسة ولكن يصعب قياسها.

المطلب الثاني : نتائج الدراسة ومناقشتها

إن عملية تقدير النماذج الإحصائية القياسية تتم بإستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية والتي تعتبر واحدة من الطرق المهمة التي تسمح لنا بتقدير معالم النموذج، وبعد ادخال البيانات إلى برنامج SPSS تظهر لنا نتائج التقدير الموضحة في الملاحق . من خلال ذلك تظهر نتائج تقدير النماذج حيث أن:

R^2 : معامل التحديد المعدل.

F : إحصائية فيشر.

T : إحصائية ستودنت.

N : عدد المشاهدات.

Sig : القيمة الإحتمالية لمعامل التحديد.

الفرع الاول : تحليل الدراسة الإحصائية

يتم الأخذ بعين الإعتبار مجموعة من المعايير القياسية، عند القيام باختبار الفرضيات ، سيتم إختبار النموذج المقدر بإستعمال معايير إحصائية تهدف الى إختبار معنوية المعاملات باستخدام إحصائية ستودونت T ، وإختبار المعنوية الكلية باستعمال إحصائية فيشر F ومعامل التحديد بإستخدام R^2 .

أولاً: إختبار المعنوية (المعنوية الجزئية للنموذج)

تستخدم إحصائية ستودونت لتقييم المعنوية الجزئية وذلك بإختبار الفرضيات التالية:

الفرضية الصفرية H_0 : ليس هناك أثر للمتغير المستقل على المتغير التابع.

الفرضية البديلة H_1 : يوجد أثر للمتغير المستقل على المتغير التابع.

ومن خلال مخرجات النموذج "الملحق الثاني" يتضح لنا أن القيمة المحتسبة T للنموذج الأول لكل من (C) حيث يمثل الثابت عندما تساوي المتغيرات المستقلة 0 فإن المتغير التابع $Y=C$ ، و X_1, X_2, X_3 تساوي على التوالي 3.123 ، -1.507 ، -1.253 ، 0.840

والقيمة الإحتمالية تساوي على التوالي 0.06 ، 0.150 ، 0.227 ، 0.412 ، وهي أكبر من مستوى الدلالة α بقيمة 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية H_0 ونرفض الفرضية البديلة H_1 ، أي لا يوجد معنوية إحصائية لكل من الثابت C ، والمتغيرات X_1, X_2, X_3 عند مستوى الدلالة $5\% = \alpha$ بمعنى أن المتغيرات الإحتياطي الإجباري ومعدل إعادة الخصم والكتلة النقدية M_2 ليس لهم أثر على مؤشر التطور المالي.

أما بالنسبة للنموذج الثاني فإن القيمة المحتسبة T لكل من الثابت C ، والمتغيرات X_1, X_2, X_3 هي على التوالي: 2.600 ، 0.952 ، -1.133 ، 2.328 والقيمة الإحتمالية لإختبار ستودونت هي على التوالي: 0.019 ، 0.335 ، 0.273 ، 0.032 .

ونرى أن المتغيرين X_2, X_1 قيمتهما الإحتمالية أكبر من مستوى الدلالة $5\% = \alpha$ وبالتالي نرفض الفرضية البديلة H_1 ونقبل الفرضية الصفرية H_0 والتي تنص على أن لكل من المتغيرين X_2, X_1 عدم وجود معنوية إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha = 5\%$ أي أن معدل الإحتياطي الإجباري ومعدل إعادة الخصم ليس لهما أثر على مؤشر الضعف (المخاطرة) المالية، أما الثابت C ، والمتغير X_3 القيمة الإحتمالية لإختبار ستودونت T الخاصة بهما هي أصغر من مستوى الدلالة $5\% = \alpha$ وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 والتي تدل على أن لكل من الثابت C والمتغير X_3 معنوية إحصائية عند الدلالة 5% بمعنى أن الكتلة النقدية M_2 لها أثر على مؤشر الضعف المالي.

والنموذج الثالث ومن خلال الملحق الثاني كانت نتائج القيمة المحتسبة T للثابت C والمتغيرات X_1, X_2, X_3 على التوالي: 2.799 ، 0.506 ، -1.936 ، 2.382 والقيمة الإحتمالية على التوالي: 0.012 ، 0.619 ، 0.070 ، 0.029

نلاحظ أن النموذج الثالث يتطابق وتحليله الإحصائي مع النموذج الثاني حيث تم رفض الفرضية البديلة H_1 وقبول الفرضية الصفرية H_0 للمتغيرين X_2, X_1 أي أنه لا وجود لمعنوية إحصائية عند الدلالة 5% يعني عدم وجود أثر لمعدل الإحتياطي الإجباري ومعدل إعادة الخصم على مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي، وأن للثابت C والمتغير X_3 معنوية إحصائية عند الدلالة 5% بمعنى أن لحجم الكتلة النقدية M_2 أثر على مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي.

ثانياً : المعنوية الكلية للنموذج

ويتم التأكد من المعنوية الكلية للنماذج بإستخدام إحصائية فيشر وهذا بإستعمال الفرضيتين التاليتين: الصفرية والبديلة.

ومن خلال الجدول وبالنسبة للنماذج الثلاثة فإن القيمة الإحصائية لإختبار فيشر F هي على التوالي: 2.855، 2.059، 1.915 والقيمة الإحتمالية لهذا الاختبار Sig هي على التوالي: 0.068، 0.144، 0.166 وهي أكبر من مستوى الدلالة 5% وبالتالي نرفض الفرضية البديلة H1 ونقبل الفرضية الصفرية H0 والتي تنص على أن النموذج الثلاث ليس لهم معنوية كلية عند مستوى الدلالة 5% بمعنى أن ليس هناك أثر للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر.

ثالثا : القدرة التفسيرية للنموذج

من خلال الجدول نلاحظ أن معامل التحديد المعدل للنموذج الأول $R^2=0.335$ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر معا 33.5% وهو تفسير ضعيف للمتغير التابع، والباقي 66.5% يعزى إلى عوامل أخرى، أما النموذج الثاني كان معامل التحديد المعدل $R^2=0.267$ بما يفسر 26.7% من التغيرات الحاصلة للمتغير التابع وهو تفسير ضعيف والباقي يرجع تفسيره لعوامل أخرى بنسبة 73.3%، وفيما يخص النموذج الثالث قد كان معامل التحديد المعدل $R^2=0.253$ بما يفسر نسبة 25.3% من التغيرات الحاصلة للمتغير والباقي 74.4% يرجع لعوامل أخرى.

ومن خلال ماسبق نستنتج أن المتغيرات المستقلة كانت نسب تفسيرها للمتغير التابع قليلة جدا مقارنة بنسب عوامل أخرى (العشوائية) وهذا ما يوضح عدم وجود أثر للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع غالبا ما يتم إرجاع مشكل الإرتباط وعدم المعنوية للأسباب التالية¹:

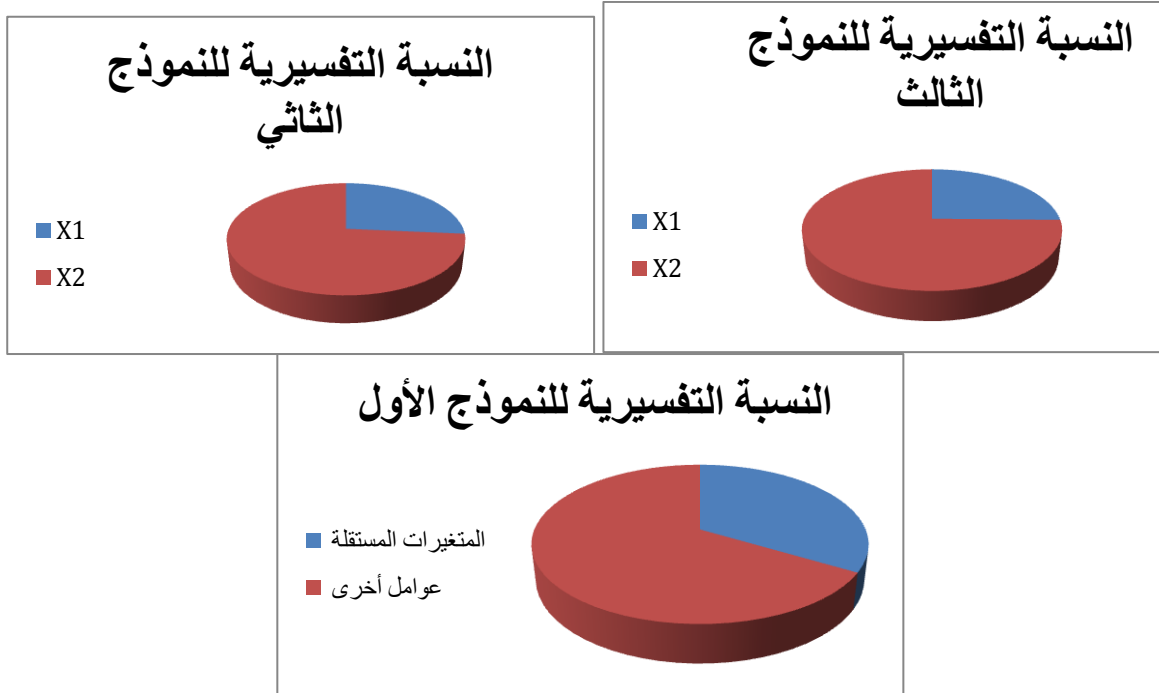
- إما أن العلاقة التي تربط المتغير التابع بالمتغير المستقل هي علاقة غير خطية.
- إغفال بعض المتغيرات التفسيرية في نموذج الإنحدار المراد تقديره.
- عدم دقة بيانات السلاسل الزمنية.

وبالتالي ونظرا لقلة النسب التفسيرية للمتغيرات المتعلقة بالسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي فإن نموذج الإنحدار الخطي المتعدد يعتبر غير دقيق ولا يعبر عن القيمة الحقيقية لتحقيق الاستقرار المالي بدلالة متغيرات وأدوات السياسة النقدية والذي يمكن إرجاعه إلى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر هي الأخرى على تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر.

وبالرغم من عدم توفر الشروط اللازمة لصحة نماذج الإنحدار الخطي الذي يربط بين السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار المالي وبالتالي عدم دقته إلا أنه يمكن الأخذ به كمقياس للتعبير عن أثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر.

¹ مشري فريد، دوفي فرمية، عيساوي سهام، أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معدلات التضخم الشهرية في الجزائر خلال الفترة الممتدة 2014-2017، مجلة الأصل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 01، جوان 2020، ص 31.

الشكل رقم (2-2) : دوائر نسبية توضح النسب التفسيرية للمتغيرات المستقلة في المتغير التابع



المصدر: من إعداد الطالبين بإعتماد على مخرجات SPSS

الفرع الثاني : تحليل الدراسة الاقتصادية

عندما يدخل الاقتصاد مرحلة الانكماش الاقتصادي أو تعصف به أزمة مالية تلجأ الحكومة وإلى جانب السلطة النقدية إلى تطبيق سياسة اقتصادية لتحقيق الهدف الأساسي وهو الخروج من الانكماش الاقتصادي، والجزائر كغيرها من الدول تلجأ في حالات الأزمات إلى الحلول النقدية للتعاوي من آثار الأزمات وتصحيح الاختلالات، لتحقيق الاستقرار المالي، فتغير الكتلة النقدية من خلال إحدى القنوات سيؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية ومن ثم الاستقرار المالي، عن طريق أدوات السياسة، كما تتطلب لفاعليتها بيئة مناسبة، كعمق السوق المالي التمويلي بشقيه ومعنى ذلك أن على المؤسسات تمويل نفسها من البنوك التجارية بالدرجة الأولى، ومن السوق الأوراق المالية عن طريق السندات، وهذا ما لا يتوفر في الجزائر، ونحن نعلم أن بورصة الجزائر خاملة، وهذا ما ولد ضعف التعامل بالأوراق المالية وعدم ثقة الجمهور في البنوك التي تقوم بتمويل المشاريع في الجزائر هي بنوك عمومية، أي هيمنة القطاع العام على حساب القطاع الخاص، وبالتالي تراجع فعالية السياسة النقدية وهذا ما تتوافق فيه دراستنا مع الدراسة السابقة (نش آية 2020-2021).

ومن المسلم إقتصاديا أنه كلما كان هناك مزيدا من الأموال في النظام الاقتصادي كلما كان سعر الفائدة أقل، وهذا ما يحفز الاستثمار خاصة المؤسسات المتوسطة والصغيرة على الاقتراض، إلا أن في الجزائر قناة سعر الفائدة لا تؤثر في تقويم القرارات الاستثمارية للأعوان الاقتصاديين، فإن معدلات الفائدة على الودائع لا تحفز المدخرين على الإدخار في الجهاز المصرفي (الطابع المتوارث للإكتناز)، بالإضافة إلى أن كل المعاملات المالية بين المشاريع الاقتصادية تتم خارج الجهاز المصرفي برمته ما يجعل الاقتصاد في حالة مصيدة سيولة لا نهائية .

يستخدم سعر الصرف إلى جانب معدل الفائدة في إستقطاب الإستثمار الأجنبي، مما يؤثر على الاقتصاد الجزائري بتأثر الميزان التجاري حيث أن إنخفاض قيمة العملة المحلية مقابل زيادة سعر صرف الدولار يؤدي إلى زيادة الإحتياطات الأجنبية وبالتالي زيادة في رصيد ميزان المدفوعات، وهذا جراء إرتفاع أسعار البترول.

ومن الملاحظ أن تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر يسجل في فترات الرواج الاقتصادي، وهذا الأخير مرتبط بأسعار البترول إذ أن إرتفاعه يؤثر على الحساب الجاري إيجابيا، مما يزيد في إحتياطات الصرف الأجنبي وبالتالي التحسن في المستوى العام للاقتصاد الوطني، وفي حالات العكس أي عجز الحساب الجاري يعني أن الإستهلاك أكثر من الإنتاج، وهذا ما يفسر توجه الجزائر في الإعتماد على إيرادات صادراتها البترولية وبنسب كبيرة وبالتالي كان على الجزائر التنوع في صادراتها من أجل اقتصاد متوازن ومستقر ماليا، وهذا ما اتفقت فيه دراستنا مع الدراسة السابقة (بوهلة خديجة 2021).

تساهم تقلبات أسعار النفط في إرتفاع معدلات التضخم، كما أن إعتدال الجزائر على الإستيراد لتلبية الإحتياجات الداخلية للبلاد لعدم كفاية العرض المحلي نتيجة عدم مرونة الجهاز الانتاجي الجزائري، فإرتفاع أسعار السلع الأجنبية يؤدي إلى إرتفاع تكاليف إستيرادها، مما يؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار.

على الرغم من الظروف السائدة في الجزائر فإن السلطات النقدية حاولت جاهدة التصدي للأزمات المالية بواسطة أدوات السياسة النقدية التقليدية، وعند فشلها فإن السلطات النقدية توجهت إلى تطبيق سياسة نقدية غير التقليدية متمثلة في التيسير الكمي، والتي لا يمكن تطبيقها في الجزائر وذلك لشروطها التي لا تتوفر بالاقتصاد الجزائري كأن لا يتعدى معدل التضخم 2 %، وتكون الكتلة النقدية التي تم ضخها متجهة للأعوان الاقتصاديين من أجل تحفيز الاقتصاد، ولكن السلطات النقدية لم تتمكن من الاستمرار في خطة التيسير الكمي للمضاعفات التي ظهرت على الاقتصاد كإرتفاع التضخم وانخفاض قيمة العملة، هذا ما توصلت إليه الدراسة السابقة (سارة جوير 2021-2022) واتفقت معها في ذلك أن أدوات السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي يختلف أثر فعاليتها باختلاف الأدوات من دولة إلى أخرى، وذلك حسب الوضع السائد وطبيعة الاقتصاد.

فمن خلال الدراسة القياسية إتضح لنا عدم وجود أثر لأدوات السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي، وتسجيل نسب تفسيرية ضعيفة جدا، أي أنه هناك عوامل أخرى تتدخل في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، وتأثيرها أكبر من أدوات السياسة النقدية على عكس ما توصلت إليه الدراسات السابقة، ولتطور عرض الكتلة النقدية M_2 علاقة طردية قوية جدا في تحقيق الاستقرار المالي، إلا أن المعروض النقدي متغير خادع لصانعي السياسة الاقتصادية في تأثيره على الاستقرار المالي وهذا ما توافقنا فيه مع الدراسة السابقة (منال عفان 2011).

نستطيع القول أن هيمنة قطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري قد يكون من العوامل التي تؤثر على تحقيق الاستقرار المالي، بكونه إقتصاد ريعي ومنغلق على نفسه، فمنذ سنة 2000 إلى غاية 2014 كانت الجزائر تعيش ورة في الكتلة النقدية والاحتياطات الصرف الأجنبي، نتيجة لإرتفاع أسعار البترول، وهي فترة تنفيذ مخططات التنمية والانتعاش الاقتصادي.

وبحلول سنة 2014 وعلى إثر إنخفاض أسعار البترول أدى ذلك إلى عجز الموازنة العامة، وتراجع إحتياطات الصرف الأجنبي وإستنفاد صندوق ضبط الإيرادات، إلا أنه وبتحسن أسعار البترول تحسنت الأوضاع نوعا ما ولكن على الجزائر الوقوف على نقاط ضعف الجهاز المصرفي لكونه عصب النظام المالي والاقتصاد ككل.

خلاصة الفصل :

تطرقنا من خلال هذا الفصل التطبيقي إلى دراسة تحليلية لتطور السياسة النقدية المنتهجة في الجزائر للفترة 1990-2021 وأدواتها وأهدافها، ودراسة قياسية لأثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة 2001-2021، وذلك باستخدام الاقتصاد القياسي بهدف معرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرين خلال هذه الفترة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها من خلال الدراستين مايلي:

- أن معدل الاحتياطي الإجباري هي الأداة الأكثر إستخداما من طرف السلطات النقدية على غرار الأدوات الأخرى.
- وجود تعارض لأهداف السياسة النقدية خاصة المهدفين تخفيض معدلات التضخم والبطالة.
- هيمنة قطاع المحروقات، وأثره البالغ في التقليل من فعالية أدوات السياسة النقدية، خاصة فترات إرتفاع أسعار البترول.
- إن تحقيق الاستقرار المالي، أو عدمه في الجزائر مرتبط بقطاع المحروقات.



الختامة



الخاتمة :

لا شك أن الإحاطة بجوانب البحث من مختلف الزوايا ليس بالأمر الهين، إلا أننا حاولنا قدر المستطاع أن نلم ببعض جوانبه، وكذلك محاولة الاجابة على الاشكالية القائمة والمتعلقة بأثر السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 1990-2021، ذلك أن السياسة النقدية من ضمن أم السياسات الاقتصادية وتلعب دورا فعالا في التأثير على ظواهر اقتصادية كثيرة من بينها تحقيق الاستقرار المالي، الذي أصبح مطلبا ملحا في ظل الظروف التي يعيشها العالم من عدم الاستقرار الكلي بسبب الأزمات.

ونتيجة للأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي عامة والاقتصاد الجزائري خاصة، قد تزايد الاهتمام بالسياسة النقدية بصفة أكثر، وإلى جانب الوظائف التي تؤديها السياسة النقدية أصبحت لها دور في الاشراف والمحافظة على تحقيق استقرار النظام المالي، من خلال استخدام أدواتها التقليدية وغير التقليدية لمنع حدوث الأزمات المالية ومعالجتها عند حدوثها والتقليل من مخاطرها.

وفي هذا الصدد سعت الجزائر إلى ذلك من خلال الاهتمام بمراقبة الخطر النظامي، بإتخاذ مجموعة من التدابير لضمان السلامة المالية وتعزيز الاستقرار النقدي والمالي أهمها إنضمام الجزائر إلى برنامج تقييم القطاع المالي سنة 2003، إنشاء لجنة الاستقرار المالي سنة 2009، إقامة نظام إحتبار على تحمل الضغوط تم تطبيقه سنة 2012، إقامة نظام التنقيط المصرفي سنة 2011.

وبعد دراستنا لموضوع أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي يمكن القول أن السياسة النقدية لها دور بالغ الأهمية في تحقيق والحفاظ على الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية ومعالجتها، شرط توفر الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية الملائمة.

أولا : النتائج :

- تستخدم السياسة النقدية للتأثير على الأهداف الأولية التي إختارتها السلطة النقدية ثم التأثير على الأهداف الوسطية من أجل الوصول إلى أهداف نهائية التي ترسمها السياسة النقدية العامة بغية الوصول إلى الاستقرار المالي ؛
- بينت الدراسات النظرية أن السياسة النقدية تساهم لحد معين في تحقيق الاستقرار المالي ومعالجة الأزمات المالية والتصدي لها حتى قبل وقوعها ؛
- يمكن معرفة توجه السياسة النقدية حسب الظروف السائدة في الاقتصاد، وهي متغيرة وللأزمات دور في ذلك التغير.
- لا يقتصر مفهوم الاستقرار المالي على كيفية التعامل مع الازمات المالية وقت وقوعها فقط، ولكنه يعمل بالأساس على تأهيل القطاع المالي لإستعاب وإمتصاص تلك الأزمات ؛
- لا يمكن تحقيق أهداف السياسة النقدية دفعة واحدة بل تحديد هدف واحد أو هدفين على الأكثر لأنه غالبا ما تكون الأهداف متعارضة مما ينعكس على باقي الأهداف الأخرى وتحقيق آثار غير مرغوبة للسياسة النقدية ؛
- فيما يتعلق بالأدوات المستخدمة من قبل بنك الجزائر نجد أن هناك تقصير في تنوع أدوات السياسة النقدية ؛
- تستعمل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وقت الأزمات عند عجز أدوات السياسة النقدية التقليدية ؛

- أظهرت نتائج الدراسة القياسية إلى عدم وجود علاقة معنوية بين السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، وهذا عكس الدراسات السابقة التي توصلت إلى وجود علاقة بين المتغيرين محل الدراسة، وهذا راجع إلى وجود عوامل أخرى ؛
- الاستقرار المالي في الدول النفطية مرتبط إلى حد بعيد بتقلبات أسعار البترول في الأسواق العالمية، وهذا ما يشهده النظام المصري الجزائري ؛
- إن هيمنة قطاع المحروقات في الجزائر له أثر بالغ في التقليل من فعالية السياسة النقدية ؛
- يبقى تحقيق الاستقرار المالي من عدمه في الجزائر مقترن بتطور أسعار البترول.

ثانيا : إختبار الفرضيات

إنطلاق من الفرضيات السابقة ومرورا بمراحل الدراسة تم التوصل إلى :

- الفرضية الأولى : تم قبول الشق الأول من الفرضية الذي ينص على أن للسياسة النقدية دور في تحقيق الاستقرار المالي من خلال تطبيق أدواتها التقليدية وغير تقليدية، أما فيما يخص الشق الثاني الذي ينطوي على أن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أكثر فعالية في تحقيق الاستقرار المالي، في واقع الأمر أن اللجوء للأدوات غير التقليدية يعتبر أحسن من الاستدانة الخارجية ولكن لتحقيق فعاليتها يجب توفر شروط ملائمة وهته الشروط غير متوفرة في اقتصاد نامي مغلق كالجزائر ؛
- الفرضية الثانية : تم قبول الفرضية التي تنص على أن السياسة النقدية تقوم ببطط المعروض النقدي ومراقبة الكتلة النقدية من خلال أدواتها والتحكم في السيولة، ذلك حسب الأوضاع الاقتصادية للبلاد بغية تحقيق الاستقرار النقدي وبالتالي تحقيق الاستقرار المالي، ولتحقيق هذا الأخير يتطلب تحقيق استقرار نقدي ؛
- الفرضية الثالثة : تم رفض الفرضية التي تنص على أن للسياسة النقدية دور مهم في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، من خلال تطبيق أدوات السياسة النقدية التقليدية للفترة الممتدة من 1990-2016 وحين عجزت تلك الأدوات وإنعدام فعاليتها تم اللجوء إلى أدوات السياسة النقدية غير تقليدية، وقد طبقت الجزائر سنة 2017 سياسة التيسير الكمي وتجدر الإشارة إلى أن هناك تحسن ملحوظ ليس بالكبير ولكنه مقبول للأوضاع الاقتصادية إلا انه خلف آثار سلبية كارتفاع معدلات التضخم والبطالة وإنخفاض قيمة العملة الوطنية وهذا ما يفسر أن لتبني سياسة التيسير الكمي يجب توفير بيئة مناسبة من أجل الوصول إلى تحقيق الاستقرار المالي.

ثالثا : التوصيات :

- إعطاء إستقلالية أكبر للسلطة النقدية في تنفيذ سياستها دون الخضوع إلى اعتبارات سياسية ؛
- العمل على تفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وخاصة أداة إعادة الخصم والسوق المفتوحة من خلال إيجاد أسواق نقدية متطورة ومنظمة ؛
- تنويع الاقتصاد وذلك بدعم القطاعات الاستراتيجية خارج المحروقات لترقية الاقتصاد الوطني والتخلص من هيمنة قطاع المحروقات ؛

- العمل على توظيف الجهود من أجل المعالجة السريعة لآثار التي خلفتها سياسة التيسير الكمي لتحقيق الاستقرار المالي ؛
- العمل على توفير قاعدة بيانات في الجزائر للمتغيرات التي تعكس الاستقرار المالي.

رابعا : آفاق الدراسة :

يبقى هذا الموضوع يثير تساؤلات مع مرور الزمن، لذا يبقى مفتوحا أمام الباحثين، أيضا هناك جوانب لم يسنى لنا دراستها والتي نعتبرها مواضيع ودراسات لاحقة

- أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتحقيق الاستقرار في الجزائر ؛
- دور قطاع المحروقات في تحقيق الاستقرار المالي ؛
- أثر الأزمات المالية على توجهات السياسة النقدية ؛
- إستقلالية البنوك المركزية في ظل تغير أدوات وأهداف السياسة النقدية.



قائمة المراجع



قائمة المصادر والمراجع :

أولا : المصادر والمراجع باللغة العربية :

الكتب :

1. أحمد النبهاني، الجهاز المصرفي والاستقرار الاقتصادي، دار آمنة للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2013.
2. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الجزائر، 2012.
3. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 04، 2017.
4. زكريا الدوري، يسرى السمراي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري، 2006.
5. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)، دار الفجر الجديد، مصر، 2005.
6. عبد الحليم عم ار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الاصدار الأول يناير 2018 .
7. قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، سنة 2005.
8. مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار، طبعة 2007.

أطروحات ومذكرات :

1. إكن الوينيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال فترة 2000-2009، مذكرة ماجستير، غير منشورة، علوم اقتصادية فرع نقود مالية، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.
2. إيمان أسعد، فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر دراسة حالة خلال فترة 2009-2013، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة أم البواقي، 2016-2017.
3. بلعيد رحاب، شعلان حسناء، واقع السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، 2020/2021، جامعة المسيلة.
4. بهاء الدين الطويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2010، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة باتنة، 2015-2016.
5. بودور لمياء، بوجاجة عزيزة، واقع السياسة النقدية في ظل الاصلاحات دراسة حالة الجزائر فترة 1990-2015، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر، غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة جيجل، غير منشورة، سنة 2015-2016.
6. حليلة تركي، عائدة تركي، كريمة عطاالله، مساهمة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال فترة 2005-2016، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الوادي، 2017-2018.
7. خالد محمد، سيدي يخلف محمد رضوان، السياسة النقدية لمعالجة العجز الموازني في الجزائر، مذكرة لنيل متطلبات شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عين تيموشنت، 2021-2022.

8. خيرة مشخار، تداعيات تقلب أسعار النفط في الاقتصاد الجزائري 2014-2019، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم السياسية تخصص علاقات دولية غير منشورة، جامعة جيلالي بونعامه خميس مليانة، 2018-2019.
9. دلال وزاني، ماجدة زكور، التحول الرقمي بالبنوك الجزائرية في ظل جائحة كوفيد-19 دراسة ميانية لعينة من البنوك الجزائرية فروع ورقلة-تقورت، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، غير منشورة، 2021-2022.
10. سارة جوبر، أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي مع الإشارة إلى حالة بعض الاقتصاديات، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، تخصص نقود بنوك مالية، 2021/2022 جامعة الأغواط.
11. عائشة بن سيف، غادة لفقير، أثر جائحة كوفيد-19 على القطاع المصرفي العربي-دراسة عينة من الدول العربية، مذكرة ماستر أكاديمي، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي جامعة محمد البشير الابراهيمى برج بوعريريج غير منشورة، 2020-2021.
12. عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي وأثرهما على السياسة النقدية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، غير منشورة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصاد، جامعة الجزائر 3-2015-2016.
13. علالو عبد الصمد و بومالح أسامة، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجريبية التيسير الكمي وأسعر الفائدة السالبة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، غير منشورة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أكلي محمد أولحاج-البويرة، 2017-2018.
14. محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016.
15. نش آيه، فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الجزائر خلال الفترة 2014-2020، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي غير منشورة، جامعة ام البواقي، تخصص ادارة مالية سنة 2020-2021.

مقالات :

1. احمد حسين تبال، عثمان فلاح مهدي، العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية المثلى ومؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة 2005-2015، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 10، العدد 21، سنة 2018.
2. أحمد غربي، أبعاد التنمية المحلية وتحدياتها في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد 4، العدد 1، سنة 2010.
3. أحمد مهدي بلواي، البنوك الإسلامية و الاستقرار المالي تحليل تجريبي مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز. الاقتصاد الإسلامي، المجلد 21 والعدد 2، سنة 2008.
4. آسيا بن دايدة، أسماء سفاري، الاستقرار المالي بين وقع الأزمة المالية العالمية وضغط معايير بازل الدولية، مجلة العلوم الانسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 07، العدد 02، جوان 2020.
5. العرابي مصطفى، قدي عبد المجيد، طوابط وآليات تحقيق الاستقرار المالي للتمويل الاسلامي، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 02، العدد 15، 2016.
6. الهاشمي بوجعدار، أزمة المديونية الخارجية للجزائر، أسبابها وآثارها، مجلة العلوم الاسلامية، المجلد 10، العدد 12، سنة 1999.
7. بلقاسم العباس، المؤشرات المركبة لقياس تنافسية الدول، مجلة جسر التنمية، العدد 75، المعهد العربي للتخطيط.

8. بوشنين ليلي، قياس الاستقرار النظام المالي الجزائري باستخدام مؤشر تجميعي مقترح للفترة (2003-2017)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، العدد 01، ديسمبر 2020.
9. بوهلة خديجة، هو محمد، فعالية السياسة النقدية التقليدية وغير تقليدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، مجلة دفاتر بود اكس، المجلد 10، العدد 02 سنة 2021.
10. مداني عمر، بناي مصطفى، السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2017، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، سنة 2021.
11. حواس زواق، استجابة السياسة النقدية لاحتواء تداعيات جائحة كوفيد 19، مجلة العلوم الاقتصادية والاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، المجلد 22، العدد 2 ديسمبر 2021.
12. حيدر طالب، صباح رحيم مهدي، حيدر حسين عذافة، بعنوان دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي للمصارف العراقية للفترة 2009-2017، مجلة الاقتصاد والعلوم الاقتصادية والعلوم الادارية، المجلد 26، العدد 117، 2020.
13. ساسي مباركة، مداني بن شهرة، سلطاني وفاء، السياسة غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، العدد 02، 2020.
14. صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، ص 04.
15. صالح مفتاح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر 1990-2000، مجلة العلوم الانسانية، العدد 05، ديسمبر 2003.
16. صبحي ابراهيم مزار، حرب العملات وأثرها على الاقتصاد العالمي؛
<https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=567954>
17. صبحي حسون السعدي، طرق قياس والتنبؤ بمستوى الاستقرار المالي: دراسة تحليلية في عينة من الدول للمدة (2000، 2012)، مجلة الكويت للعلوم الاقتصادية والادارية كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط، العدد، 2015.
18. صوفان العيد، بولحية الطيب، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفدرالي الأمريكي نموذجاً)، مجلة أبحاث للدراسات الاقتصادية و الإدارية، العدد 01، 2018.
19. عبد الصمد مسعودي، حسين بن لعجوز، اصلاحات السياسة النقدية في ظل برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التضخم والكتلة النقدية واسعار الصرف في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 12.
20. عبد الكريم قندوز، سائد خليل، عبد الله سراج، محددات الاستقرار المالي للبنوك العربية، دراسات معهد التدريب وبناء القدرات، صندوق النقد العربي، الامارات، العدد 11، 2022.
21. عرقوب نبيلة، مسيرة التنمية في الاقتصاد وآليات إنجاحها، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد 24 (2) جامعة زيان عاشور بالجلفة.
22. عكاشة مسيفة، زيري رايح، انهيار أسعار النفط وتأثيرها على صندوق الثروة السيادي الجزائري والسعودي خلال فترة 2014-2017، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 19، العدد 01، ديسمبر 2019.
23. علام أسماء، علام فاطمة، واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2010-2017، مجلة التمكين الاجتماعي، العدد 03.
24. علاوي محمد لحسن، بوروشة كريم، أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2012، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، العدد 9، ديسمبر 2015.

25. عمار حمد خلف، قياس مؤشر تجمعي للاستقرار المالي في العراق، 2017، متوفرة على موقع http://www.baytalhikma.iq/News_Details.php?ID=652
26. كواحله يمينة، تطور المسار التاريخي للمديونية الخارجية في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 1، العدد 18، جوان 2014.
27. ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 11، العدد 23، نوفمبر 2011.
28. محيطية مسعود، التسديد المسبق للديون الخارجية حالة الجزائر، مجلة دراسات في الاقتصاد، والتجارة والمالية، المجلد 1، العدد سنة 2012.
29. محمد صلاح، يونس قرواط، حنان زلاقي، دراسة لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها إشارة لبعض التجارب المختارة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية العدد 04، 2018.
30. محمد طرشى، نبيل بوفليح، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، مجلة معارف، قسم العلوم الاقتصادية، السنة الثانية عشر، العدد 22، جوان 2017.
31. محمد عبد العليم صابر، منى علي خليل، أثر السياسة النقدية على الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة 1990-2020 دراسة تحليلية قياسية، مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية المجلد 59، العدد 06 أكتوبر 2020.
32. محمد مولود غزيل، علي صاري، حرب العملات الأزمة القادمة، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 07، العدد 03، 2016، جامعة الأغواط.
33. مشري فريد، دوفي قرمية، عيساوي سهام، أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معدلات التضخم الشهرية في الجزائر خلال الفترة الممتدة 2014-2017، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 01، جوان 2020.
34. منال عفان. السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري. مجلة النهضة مجلد الثاني عشر، العدد 04 سنة 2011.
35. مها عز الدين سيد، ندى محمد الحافظ، دليل تكوين المؤشرات المركبة مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، نوفمبر 2006.
36. نادية عز الدين. بسمه عولمي، أثر سياسة التيسير الكمي على استقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية دراسة قياسية خلال فترة (2008-2018). مجلة الباحث، العدد 20، 2020.
37. نعيم صباح جراح، عقيل عبد الحسين عودة، مصطفى محمد ابراهيم، أثر الأدوات الكمية غير المباشرة للسياسة النقدية على بعض مؤشرات الاستقرار المالي في العراق لمدة 2003-2016، مجلة الاقتصاد وعلوم الادارة، مجلد 25، العدد 110، 2019.
38. هبة الباز، النظرية النقدية الحديثة رؤية تحليلية، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط. وقائع التظاهرات العلمية:
1. غنام نعيمة، التيسير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، مداخلة مقدمة ضمن أشغال المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف يومي 4-5 مارس 2019.

2. محمد بن بوزيان وآخرون، مدى تحقيق السياسة النقدية في الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية (تجارب الماضي وتحديات المستقبل)، جامعة الشلف، 2015.
منشورات :

1. حمد شفيق الشاذلي، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي 2014.
رامي عبيد، مؤشر الاستقرار المالي العربي، الاجتماع السابع لمبادرة الاحصائيات العربية "عربسات"، 12 صندوق النقد العربي، نوفمبر 2020 .
2. شيناى غازي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية 36، صندوق النقد الدولي 2005.
3. مها عز الدين سيد، ندى محمد الحافظ، دليل تكوين المؤشرات المركبة، مجلس الوزراء مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار الإدارة العامة لجودة البيانات، نوفمبر 2006

تقارير ونشرات إحصائية :

1. النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 36 ديسمبر 2016.
2. النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 5، ديسمبر 2008.
3. النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 58 لسنة 2022 .
4. النشرة الاحصائية الفصلية لبنك الجزائر رقم 20 سنة 2012.
5. النشرة الاحصائية الفصلية لبنك الجزائر رقم 40 سنة 2017.
6. النشرة الاحصائية الفصلية لبنك الجزائر رقم 52 سنة 2020.
7. النشرة الاحصائية الفصلية لبنك الجزائر رقم 59 سنة 2022.

قوانين ومراسيم :

1. الامر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض الصادر في 29 أوت 2003.
2. الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادرة بتاريخ 01 سبتمبر 2010.
3. الجريدة الرسمية، العدد 53 الصادرة في 13 سبتمبر 2009.
4. الجريدة الرسمية، العدد 52 الصادرة في 27 اوت 2003.
5. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 57 الصادرة في 11/10/2017.
6. الجريدة الرسمية العدد 4، الصادرة ب 28 فيفري 2001.
7. القانون رقم 10/17 المؤرخ في 11/10/2017 المتعلق بقانون النقد والقرض.

ثانيا : المصادر والمراجع باللغة الأجنبية

مقالات :

1. Claudio Borio, **Monetary Policy and Financial Stability : what role in prevention and recovery ?** Bis Working Papers n° 440, January 2014.
2. Frank Smets, **Financial Stability And Monetary Policy: How Closely Interlinked?** International Journal OF Central Banking, June 2014.
3. José de Gregorio, **Monetary Policy and Financial Stability: An Emerging Markets Perspective** . International Finance ,13:1,2010.

4. padousc chioppa ,tommasi, **Central Banks and Financial stability** exp lirnny the land in between in the transformation of the European financial system.ed.by vitor Gaspar and o thers (Frenk furt : Eurean central bank), 2003,
5. Source : pwel smaga, **assessing involvement of central banks in financial stability**, policy paper, center for financial stability, may 23, 2013.
6. Younes Ben Siahmed, Nihad Abbes, **Le Role de la politique Monétaire Pour Remedier Aux Differentes Crises :Cas D'algerie**.Advanced Research In Economics And Business Strategy Journal,vol.03,N°.02,2022.
7. La banque d'Algérie ,**Point de Situation Sur le Financement non Conventonnel**, 01/04/2019 p3-4 ,accessible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz> consulté le:14/05/2023 15 :00.

مذكرات

1.Amani ismail ,haddadji naima ,**Evolution de la Conduite de la Politique Monétaire en Algérie (1962-2017)**,colloque national :Réformes du Système Bancaire Algérien , Opportunités ,Diffcultés et défis ,Universté Abou Bakr Belkaid ,Tlemcen ,12 mars 2020.

مواقع الأنترنت:

1. <https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=567954>
- 2.http://www.baytalhikma.iq/News_Details.php?ID=652
- 3.<https://www.bank-of-algeria.dz>



قائمة الملاحق



الملحق الأول : البيانات الاحصائية لمتغيرات الاستقرار المالي

الجدول رقم (3-1) بيانات المؤشر WECI

السنة	بيانات الخام			البيانات بعد التطبيع			WECI
	مؤشر المناخ العالمي	معدل التضخم	معدل النمو	مؤشر المناخ العالمي	معدل التضخم	معدل النمو	
2001	-8,370	3,800	2,500	0,327	0,320	0,582	0,410
2002	-0,320	2,900	2,900	0,474	0,200	0,626	0,433
2003	4,820	3,000	3,400	0,568	0,213	0,681	0,487
2004	28,520	3,500	5,400	1,000	0,280	0,901	0,727
2005	17,800	4,100	4,900	0,805	0,360	0,846	0,670
2006	25,100	3,400	5,400	0,938	0,267	0,901	0,702
2007	21,400	4,800	5,600	0,870	0,453	0,923	0,749
2008	-18,270	8,900	3,100	0,147	1,000	0,648	0,598
2009	-26,320	2,900	-0,100	0,000	0,200	0,297	0,166
2010	12,050	3,300	5,400	0,700	0,253	0,901	0,618
2011	6,350	4,800	4,300	0,596	0,453	0,780	0,610
2012	-4,350	3,700	3,500	0,401	0,307	0,692	0,467
2013	4,170	2,600	3,400	0,556	0,160	0,681	0,466
2014	10,250	2,300	3,500	0,667	0,120	0,692	0,493
2015	3,400	1,400	3,400	0,542	0,000	0,681	0,408
2016	-4,450	1,600	3,300	0,399	0,027	0,670	0,365
2017	11,700	2,200	3,800	0,693	0,107	0,725	0,508
2018	10,800	2,400	3,600	0,677	0,133	0,703	0,505
2019	-11,100	2,200	2,800	0,278	0,107	0,615	0,333
2020	-17,900	1,900	-2,800	0,154	0,067	0,000	0,073
2021		3,500	6,300		0,280	1,000	0,640

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على البيانات

الجدول رقم (2-3) بيانات المؤشر FVI

السنة	كمية النقود M2	رصيد الموازنة	رصيد الحساب الجاري	القروض	الودائع	إجمالي الناتج المحلي	الائتمان غير حوكمي	الاحتياطيات	أوراق نقدية وعملات أجنبية
2001	2473,5	184,5	7,06	1078,4	1896,4	4230	337,9	18,08	577,2
2002	2901,5	52,6	4,37	1266,8	2236,9	4520	551	23,24	664,7
2003	3299,5	276,5	8,84	1380,2	2586,1	5250	588,5	33,13	781,4
2004	3644,3	337,9	11,12	1534,8	2875,7	6150	675,4	43,25	874,3
2005	4027,4	1030,6	21,18	1779,8	3252,8	7560	597,3	56,3	921
2006	4933,7	1186,8	28,95	1905,4	3862,5	8500	1057	77,71	1081,4
2007	5994,6	580	30,54	2205,2	4710,2	9350	1216	110,32	1284,5
2008	6955,9	999,5	34,45	2615,2	5164,8	11040	1413,3	143,24	1540
2009	7173,1	-588,3	0,4	3086,5	5343,7	9970	1600,6	149,04	1829,4
2010	8162,8	-74	12,15	3268,1	6064,2	11990	1806,7	162,61	2098,6
2011	9929,2	-63,5	17,76	3726,5	7357,9	14590	1983,5	182,82	2571,5
2012	11015,1	-646,8	12,05	4287,6	8062,7	16210	2247	191,3	2952,3
2013	11941,5	-66,6	1,15	5156,3	8710,4	16650	2722	194,71	3204
2014	13663,9	-1257,4	-9,27	6504,6	10001,7	17230	3121,7	179,62	3658,9
2015	13704,5	-2553,3	-27,28	7277,2	9579,7	16710	3588,3	144,68	4108
2016	13816,3	-2550	-26,2	7909,9	9319,1	17510	3957,1	114,39	4497,2
2017	14974,6	-1099,8	-22,07	8880	10257,7	18880	4568,3	97,61	4716,9
2018	16636,7	-1336,8	-16,69	9976,3	11709,9	20390	5032,2	80,23	4926,8
2019	16506,6	-1157,8	-16,95	10857,8	11062	20500	5221,2	63,3	5437,6
2020	17659,6	-1533,4	-18,71	11182,3	11521	18380	5389	48,88	6138,3
2021	20053,5	-838,6	-4,6	9794,7	13375,3	22020	5650,5	46,05	6712,2

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات

الجدول رقم (3-3) بيانات المؤشر FDI

السنة	البيانات الخام				البيانات بعد التطبيع			
	رسملة السوق	رسملة السوق /نتائج	الائتمان الكلي /النتائج	هامش الفائدة	رسملة السوق /نتائج	الائتمان الكلي /النتائج	هامش الفائدة	FDI
2001	14,72	0,348	25,494	3,3	1,000	0,080	0,118	0,399
2002	10,99	0,243	28,027	3,3	0,637	0,146	0,118	0,300
2003	11,1	0,211	26,290	2,9	0,527	0,101	0,000	0,209
2004	10,1	0,164	24,956	4,4	0,364	0,066	0,441	0,290
2005	10,4	0,138	23,542	6,1	0,272	0,029	0,941	0,414
2006	6,71	0,079	22,416	6,3	0,069	0,000	1,000	0,356
2007	6,46	0,069	23,585	6,3	0,035	0,030	1,000	0,355
2008	6,5	0,059	23,688	6,3	0,000	0,033	1,000	0,344
2009	6,55	0,066	30,958	6,3	0,023	0,222	1,000	0,415
2010	7,9	0,066	27,257	6,3	0,024	0,126	1,000	0,383
2011	14,96	0,103	25,541	6,3	0,151	0,081	1,000	0,411
2012	13,02	0,080	26,450	6,3	0,074	0,105	1,000	0,393
2013	13,81	0,083	30,969	6,3	0,083	0,223	1,000	0,435
2014	14,79	0,086	37,752	6,3	0,093	0,399	1,000	0,497
2015	15,54	0,093	43,550	6,3	0,118	0,550	1,000	0,556
2016	45,72	0,261	45,174	6,3	0,699	0,592	1,000	0,764
2017	41,22	0,218	47,034	6,3	0,551	0,641	1,000	0,731
2018	44,02	0,216	48,927	6,3	0,543	0,690	1,000	0,744
2019	44,21	0,216	52,965	6,3	0,542	0,795	1,000	0,779
2020	43,88	0,239	60,839	6,3	0,622	1,000	1,000	0,874
2021	44,46	0,202	44,481	6,3	0,494	0,574	1,000	0,690

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات

الجدول رقم (3-4) بيانات المؤشر FVI

السنة	البيانات الخام								البيانات بعد التطبيع								
	معدل التضخم	عجز الميزانية/ إجمالي الناتج المحلي	عجز حساب الميزانية/ إجمالي الناتج المحلي	تغير سعر الصرف	القروض غير حكومي/ قرض كلي	القروض / الودائع	الودائع/كتلة النقود	الاحتياطيات / الودائع	معدل التضخم	عجز الميزانية/ إجمالي الناتج المحلي	عجز حساب الميزانية/ إجمالي الناتج المحلي	تغير سعر الصرف	القروض غير حكومي/ قرض كلي	القروض / الودائع	الودائع/كتلة النقود	الاحتياطيات / الودائع	FVI
2001	4,2	4,362	0,167	123,200	31,333	56,866	76,669	4,086	0,483	0,672	0,655	1,000	0,000	0,196	0,736	0,266	0,501
2002	1,4	1,164	0,097	114,200	43,495	56,632	77,095	4,535	0,000	0,562	0,515	0,753	0,461	0,191	0,763	0,305	0,444
2003	4,3	5,267	0,168	103,100	42,639	53,370	78,379	5,409	0,500	0,703	0,658	0,448	0,429	0,128	0,846	0,381	0,511
2004	4	5,494	0,181	103,500	44,006	53,371	78,910	6,269	0,448	0,710	0,682	0,459	0,481	0,128	0,880	0,456	0,531
2005	1,4	13,632	0,280	101,700	33,560	54,716	80,767	7,569	0,000	0,989	0,879	0,409	0,084	0,154	1,000	0,569	0,511
2006	2,3	13,962	0,341	101,300	55,474	49,331	78,288	9,179	0,155	1,000	0,999	0,398	0,916	0,049	0,840	0,709	0,633
2007	3,7	6,203	0,327	99,900	55,142	46,818	78,574	10,931	0,397	0,735	0,971	0,360	0,903	0,000	0,859	0,861	0,636
2008	4,9	9,053	0,312	102,200	54,042	50,635	74,251	12,527	0,603	0,832	0,943	0,423	0,862	0,074	0,580	1,000	0,665
2009	5,7	-5,901	0,004	100,300	51,858	57,760	74,496	10,936	0,741	0,321	0,331	0,371	0,779	0,213	0,596	0,862	0,527
2010	3,9	-0,617	0,101	100,000	55,283	53,892	74,291	10,430	0,431	0,501	0,524	0,363	0,909	0,138	0,583	0,818	0,533
2011	4,5	-0,435	0,122	99,100	53,227	50,646	74,104	9,594	0,534	0,508	0,565	0,338	0,831	0,075	0,571	0,745	0,521
2012	9,8	-3,990	0,074	103,900	52,407	53,178	73,197	8,852	1,448	0,386	0,471	0,470	0,800	0,124	0,512	0,680	0,611
2013	3,3	-0,400	0,007	101,800	52,790	59,197	72,942	8,331	0,328	0,509	0,337	0,412	0,814	0,241	0,496	0,635	0,472
2014	2,9	-7,298	-0,054	102,900	47,992	65,035	73,198	6,707	0,259	0,273	0,217	0,442	0,632	0,355	0,513	0,494	0,398
2015	4,8	-15,280	-0,163	96,600	49,309	75,965	69,902	5,038	0,586	0,000	-0,001	0,269	0,682	0,568	0,300	0,349	0,344
2016	6,4	-14,563	-0,150	95,600	50,027	84,878	67,450	3,771	0,862	0,025	0,027	0,242	0,709	0,741	0,142	0,238	0,373
2017	5,6	-5,825	-0,117	97,800	51,445	86,569	68,501	3,021	0,724	0,323	0,091	0,302	0,763	0,774	0,210	0,173	0,420
2018	4,3	-6,556	-0,082	93,500	50,442	85,195	70,386	2,314	0,500	0,298	0,161	0,184	0,725	0,748	0,331	0,112	0,382
2019	2	-5,648	-0,083	95,400	48,087	98,154	67,016	1,737	0,103	0,329	0,159	0,236	0,636	1,000	0,114	0,062	0,330
2020	2,4	-8,343	-0,102	91,200	48,192	97,060	65,239	1,221	0,172	0,237	0,121	0,121	0,640	0,979	0,000	0,017	0,286
2021	7,2	-3,808	-0,021	86,800	57,689	73,230	66,698	1,029	1,000	0,392	0,282	0,000	1,000	0,514	0,094	0,000	0,410

المصدر: من إعداد الطالبين

الجدول رقم (3-5) يوضح أكبر قيمة وأصغر قيمة للمؤشر

أكبر قيمة	أصغر قيمة	المؤشر	
0,348	0,059	رسملة السوق	FDI
60,839	22,416	الاتئمان الكلي / GDP	
6,3	2,9	هامش الفائدة	
7,2	1,4	<u>معدل التضخم</u>	FVI
13,962	-15,28	<u>عجز الميزانية / GDP</u>	
0,341	-0,163	عجز الحساب الجاري / GDP	
123,2	86,8	تغير في سعر الصرف	
57,689	31,333	قروض غير حكومية / الائئمان الكلي	
98,154	46,818	القروض / الودائع	
80,767	65,239	الودائع / كتلة النقود	
12,527	1,029		WECI
28,52	-26,32	المناخ العالمي	
8,9	1,4	معدل التضخم العالمي	
6,3	-2,8	معدل النمو العالمي	

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات

الجدول رقم (3-6) يوضح بيانات المؤشرات

السنوات	FDI	FVI	WECI
2001	0,40	0,50	0,41
2002	0,30	0,44	0,43
2003	0,21	0,51	0,49
2004	0,29	0,53	0,73
2005	0,41	0,51	0,67
2006	0,36	0,63	0,70
2007	0,36	0,64	0,75
2008	0,34	0,67	0,60
2009	0,42	0,53	0,17
2010	0,38	0,53	0,62
2011	0,41	0,52	0,61
2012	0,39	0,61	0,47
2013	0,44	0,47	0,47
2014	0,50	0,40	0,49
2015	0,56	0,34	0,41
2016	0,76	0,37	0,37
2017	0,73	0,42	0,51
2018	0,74	0,38	0,51
2019	0,78	0,33	0,33
2020	0,87	0,29	0,07
2021	0,69	0,41	0,64

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجداول السابقة

جدول رقم (3-7) مدخلات برنامج SPSS

السنوات	y1	y2	y3	x1	x2	x3
2001	0,40	0,50	0,41	3	6	54,1
2002	0,30	0,44	0,43	4,25	5,5	18,1
2003	0,21	0,51	0,49	6,25	4,5	16,3
2004	0,29	0,53	0,73	6,5	4	10,5
2005	0,41	0,51	0,67	6,5	4	11,7
2006	0,36	0,63	0,70	6,5	4	19,6
2007	0,36	0,64	0,75	6,5	4	23,1
2008	0,34	0,67	0,60	8	4	16
2009	0,42	0,53	0,17	8	4	4,8
2010	0,38	0,53	0,62	9	4	13,5
2011	0,41	0,52	0,61	9	4	19,9
2012	0,39	0,61	0,47	11	4	10,9
2013	0,44	0,47	0,47	12	4	8,4
2014	0,50	0,40	0,49	12	4	14,4
2015	0,56	0,34	0,41	12	4	0,3
2016	0,76	0,37	0,37	8	3,5	0,8
2017	0,73	0,42	0,51	4	3,75	8,4
2018	0,74	0,38	0,51	10	3,75	11,1
2019	0,78	0,33	0,33	10	3,75	-0,8
2020	0,87	0,29	0,07	3	3,75	7,4
2021	0,69	0,41	0,64	2	3,75	13,8

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجداول السابقة

الملحق الثاني: مخرجات البرنامج الاحصائي
 النموذج الأول : $y1=f(X1, X2, X3)$

Statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart type	N
y1	,49233	,191743	21
x1	7,5000	3,08119	21
x2	4,1071	,58401	21
x3	13,443	11,3677	21

Corrélations

		y1	x1	x2	x3
Corrélation de Pearson	y1	1,000	-,076	-,487	-,436
	x1	-,076	1,000	-,351	-,425
	x2	-,487	-,351	1,000	,775
	x3	-,436	-,425	,775	1,000
Sig. (unilatéral)	y1	.	,371	,012	,024
	x1	,371	.	,059	,028
	x2	,012	,059	.	,000
	x3	,024	,028	,000	.
N	y1	21	21	21	21
	x1	21	21	21	21
	x2	21	21	21	21
	x3	21	21	21	21

Variables introduites/éliminées^a

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x3, x1, x2 ^b	.	Introduire

a. Variable dépendante : y1

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles^b

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Variation de R-deux	Modifier les statistiques	
						Variation de F	ddl1
1	,579 ^a	,335	,218	,169597	,335	2,855	3

ANOVA^a

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.	
						1
	Total	,489	17	,029		
	Total	,735	20			

a. Variable dépendante : y1

b. Prédicteurs : (Constante), x3, x1, x2

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés				Corrélation simple	Partie
	B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.			
1 (Constante)	1,237	,396		3,123	,006			
x1	-,021	,014	-,329	-1,507	,150	-,076	-,343	
x2	-,129	,103	-,392	-1,253	,227	-,487	-,291	
x3	-,005	,005	-,272	-,840	,412	-,436	-,200	

Corrélations du coefficient^a

Modèle			x3	x1	x2
			1	Corrélations	x3
		x1	,258	1,000	,038
		x2	-,738	,038	1,000
	Covariances	x3	2,983E-5	1,917E-5	,000
		x1	1,917E-5	,000	5,339E-5
		x2	,000	5,339E-5	,011

a. Variable dépendante : y1

Diagnostics de colinéarité^a

Modèle	Dimension	Valeur propre	Index de condition	(Constante)	Proportions de la variance		
					x1	x2	x3
1	1	3,532	1,000	,00	,01	,00	,01
	2	,405	2,952	,00	,09	,00	,25
	3	,059	7,749	,04	,87	,02	,30
	4	,004	29,283	,96	,03	,98	,44

a. Variable dépendante : y1

Statistiques des résidus^a

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	N
Valeur prédite	,15424	,65831	,49233	,110981	21
de Student	-,250137	,246177	,000000	,156360	21
Valeur prévue standard	-3,046	1,496	,000	1,000	21
Résidu standard	-1,475	1,452	,000	,922	21

a. Variable dépendante : y1

النموذج الثاني : $y_2 = f(X_1, X_2, X_3)$

Statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart type	N
y2	,47805	,106532	21
x1	7,5000	3,08119	21
x2	4,1071	,58401	21
x3	13,443	11,3677	21

Corrélations

	y2	x1	x2	x3	
Corrélation de Pearson	y2	1,000	,013	,164	,410
	x1	,013	1,000	-,351	-,425
	x2	,164	-,351	1,000	,775
	x3	,410	-,425	,775	1,000
Sig. (unilatéral)	y2	.	,478	,238	,032
	x1	,478	.	,059	,028
	x2	,238	,059	.	,000

	x3	,032	,028	,000	.
N	y2	21	21	21	21
	x1	21	21	21	21
	x2	21	21	21	21
	x3	21	21	21	21

Variables introduites/éliminées^a

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x3, x1, x2 ^b	.	Introduire

a. Variable dépendante : y2

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles^b

Modifier les statistiques

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Variation de R-deux	Variation de F	ddl1
1	,516 ^a	,267	,137	,098959	,267	2,059	3

ANOVA^a

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,061	3	,020	2,059
	de Student	,166	17	,010	,144 ^b
	Total	,227	20		

a. Variable dépendante : y2

b. Prédicteurs : (Constante), x3, x1, x2

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés	Coefficients standardisés	t	Sig.	Corrélation simple	
	B	Erreur standard	Bêta			
1	(Constante)	,601	,231		2,600	,019
	x1	,008	,008	,219	,952	,355
	x2	-,068	,060	-,373	-1,133	,273
	x3	,007	,003	,792	2,328	,032

Corrélations du coefficient^a

Modèle	x3	x1	x2	
1	Corrélations	x3 1,000	,258	-,738
		x1 ,258	1,000	,038
		x2 -,738	,038	1,000
	Covariances	x3 1,016E-5	6,527E-6	,000
		x1 6,527E-6	6,301E-5	1,818E-5
		x2 ,000	1,818E-5	,004

a. Variable dépendante : y2

Diagnostics de colinéarité^a

Modèle	Dimension	Valeur propre	Index de condition	(Constante)	Proportions de la variance	x1	x2	x3
1	1	3,532	1,000	,00	,01	,00	,01	
	2	,405	2,952	,00	,09	,00	,25	
	3	,059	7,749	,04	,87	,02	,30	
	4	,004	29,283	,96	,03	,98	,44	

a. Variable dépendante : y2

Statistiques des résidus^a

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	N
Valeur prédite	,39339	,61709	,47805	,055002	21
de Student	-,137483	,156918	,000000	,091236	21
Valeur prévue standard	-1,539	2,528	,000	1,000	21
Résidu standard	-1,389	1,586	,000	,922	21

a. Variable dépendante : y2

النموذج الثالث : $y_3 = f(X_1, X_2, X_3)$

Statistiques descriptives

	Moyenne	Ecart type	N
y3	,49657	,173467	21
x1	7,5000	3,08119	21
x2	4,1071	,58401	21
x3	13,443	11,3677	21

Corrélations

		y3	x1	x2	x3
Corrélation de Pearson	y3	1,000	-,004	-,050	,270
	x1	-,004	1,000	-,351	-,425
	x2	-,050	-,351	1,000	,775
	x3	,270	-,425	,775	1,000
Sig. (unilatéral)	y3	.	,492	,415	,118
	x1	,492	.	,059	,028
	x2	,415	,059	.	,000
	x3	,118	,028	,000	.
N	y3	21	21	21	21
	x1	21	21	21	21
	x2	21	21	21	21
	x3	21	21	21	21

Variables introduites/éliminées^a

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x3, x1, x2 ^b	.	Introduire

a. Variable dépendante : y3

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles^b

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Variation de R-deux	Variation de F	Modifier les statistiques	
							ddl1	ddl2
1	,503 ^a	,253	,121	,162669	,253	1,915	3	17

ANOVA^a

	Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,152	3	,051	1,915	,166 ^b
	de Student	,450	17	,026		
	Total	,602	20			

a. Variable dépendante : y3

b. Prédicteurs : (Constante), x3, x1, x2

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés Bêta	t	Sig.	Corrélation simple
	B	Erreur standard				
1	(Constante)	1,063	,380		2,799	,012
	x1	,007	,013	,117	,506	,619
	x2	-,191	,099	-,643	-1,936	,070
	x3	,012	,005	,818	2,382	,029

Corrélations du coefficient^a

Modèle			x3	x1	x2
			1	Corrélations	x3
		x1	,258	1,000	,038
		x2	-,738	,038	1,000
	Covariances	x3	2,745E-5	1,764E-5	,000
		x1	1,764E-5	,000	4,912E-5
		x2	,000	4,912E-5	,010

a. Variable dépendante : y3

Diagnostics de colinéarité^a

Modèle	Dimension	Valeur propre	Index de condition	(Constante)	Proportions de la variance		
					x1	x2	x3
1	1	3,532	1,000	,00	,01	,00	,01
	2	,405	2,952	,00	,09	,00	,25
	3	,059	7,749	,04	,87	,02	,30
	4	,004	29,283	,96	,03	,98	,44

a. Variable dépendante : y3

Statistiques des résidus^a

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	N
Valeur prédite	,26738	,63093	,49657	,087172	21
de Student	-,386624	,253303	,000000	,149973	21
Valeur prévue standard	-2,629	1,541	,000	1,000	21
Résidu standard	-2,377	1,557	,000	,922	21

a. Variable dépendante : y3



الفهـ رس



الصفحة	الفهرس
I	الإهداء 1
II	الإهداء 2
III	الشكر
107	الملخص
107	قائمة المحتويات
107	قائمة الجداول
107	قائمة الأشكال والملاحق
107	قائمة الرموز
أ، ب، ج	مقدمة
الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية للسياسة النقدية والاستقرار المالي.	
15	تمهيد
16	المبحث الأول: الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والاستقرار المالي
16	المطلب الأول: الأدبيات نظرية للسياسة النقدية
16	الفرع الأول : ماهية السياسة النقدية وأهميتها
17	الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية وأدواتها
28	الفرع الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية
29	الفرع الرابع: علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية الكلية
29	المطلب الثاني: الأدبيات النظرية للاستقرار المالي
30	الفرع الأول: مفهوم الاستقرار المالي وأهميته
33	الفرع الثاني: مخاطر الاستقرار المالي وآليات الحفاظ عليه
38	الفرع الثالث: مؤشرات قياس الاستقرار المالي
42	الفرع الرابع: علاقة الاستقرار المالي بالسياسة النقدية
43	المبحث الثاني الأدبيات التطبيقية للسياسة النقدية والاستقرار المالي
44	المطلب الأول: الدراسات السابقة
44	الفرع الأول: دراسات سابقة محلية باللغة العربية
45	الفرع الثاني: دراسات سابقة محلية باللغة الأجنبية
45	الفرع الثالث: دراسات سابقة أجنبية باللغة العربية
47	الفرع الرابع: دراسات سابقة أجنبية باللغة الأجنبية
47	المطلب الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
49	خلاصة الفصل

الفصل الثاني : دراسة تحليلية قياسية لأثر السياسة النقدية على الاستقرار المالي للفترة 1990 إلى 2021.	
51	تمهيد.....
52	المبحث الأول: دراسة تحليلية حول تطور السياسة النقدية وواقع الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2021-1990
52	المطلب الأول : معالم السياسة النقدية للفترة 1990 - 2021
52	الفرع الأول : مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة 2021-1990.....
56	الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2021-1990.....
59	الفرع الثالث : تحليل تطور استخدام أدوات السياسة النقدية في الجزائر للفترة 2021-1990.....
66	المطلب الثاني : تقييم أثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي للفترة 2021-1990.....
66	الفرع الأول : واقع الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2021-1990.
71	الفرع الثاني : مدى فعالية إستخدام السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2021-1990.
72	الفرع الثالث : قياس الاستقرار المالي بإستخدام المؤشر المركب AFSI للفترة 2021-2001.....
75	المبحث الثاني : دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي للفترة 2021-2001
75	المطلب الأول : الطريقة والأدوات
75	الفرع الأول : منهج الدراسة
75	الفرع الثاني: متغيرات الدراسة
75	الفرع الثالث : أدوات الدراسة.....
76	المطلب الثاني : نتائج الدراسة ومناقشتها.....
77	الفرع الأول : تحليل الدراسة الاحصائية.....
79	الفرع الثاني : تحليل الدراسة الاقتصادية.....
81	خلاصة الفصل
82	الخاتمة.....
86	قائمة المراجع
93	قائمة الملاحق.....
106	الفهرس.....