

جامعة سعد دحلب بالبليلة
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة ماجستير

التخصص: نقود مالية وبنوك

الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

من طرف

شهرزاد نشاشدة

أمام اللجنة المشكلة من

رئيساً	أستاذ محاضر، جامعة البليلة	مراد ناصر
مشرفاً	أستاذ محاضر، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء	أحمد زكان
عضواً ممتحناً	أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر	رابح زبييري
عضواً ممتحناً	أستاذ مكلف بالدروس، جامعة البليلة	أحمد علاش
عضواً ممتحناً	أستاذ مكلف بالدروس، جامعة البليلة	عبد الحليم فضيلي

البليلة، سبتمبر 2006.

ملخص

تحتل السياسة النقدية مكانة بارزة ضمن السياسة الاقتصادية، وخاصة في الأجل القصير، وخلال العشريتين الماضيتين عرفت السياسة النقدية عدة تغيرات وقد كان لهذه الأخيرة، آثار مباشرة على أدوات السياسة النقدية التي يتم اعتمادها في تنفيذ القرارات الخاصة بالمصرف المركزي.

تؤدي أدوات السياسة النقدية غير المباشرة دورا بارزا في تنفيذ السياسات النقدية سواء بشكل منفرد أو إلى جانب الأدوات التقليدية الأخرى.

وقد تستغرق عملية التحول إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وقتا طويلا، وتكون ذات تكاليف باهظة إذا لم يتم الأخذ بنهج شامل للإصلاحات ولا سيما الحالات التي يكون فيها الأوضاع الأولية تتسم بعدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي، وعدم الكفاءة والفعالية في القطاع المالي بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص.

تدل خبرة البلدان الصناعية أن الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، يستغرق وقتا طويلا لتطوير الأسواق المالية، وهو اعتبار ينبغي على البلدان غير الصناعية أن تأخذه بعين الاعتبار.

وفي الجزائر أدت قيادة السياسة النقدية إلى ضبط السيولة المصرفية بواسطة أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، كما هو الحال بالنسبة لاحتياطي الصرف الإجمالي الذي أعيد تنشيطه في نهاية 2002، وتعزيز استعمال أداة امتصاص السيولة في حين لم تسجل أية عملية للسوق المفتوحة.

وتجدر الإشارة في الأخير أن السياسة النقدية أدت دورا كبيرا في كبح مستويات التضخم، لكن هذه الإيجابية حملت وراءها سلبيات كثيرة فيما يتعلق بزيادة معدل البطالة.

شكر

أتقدم بالشكر الجزيل والامتنان العظيم إلى مشرفي وموجهي الأستاذ زكان أحمد لما قدمه لي من عون ونصح وإرشاد وتتبع لكل خطوات العمل حتى يرى هذا العمل النور.

ثم أتوجه بالشكر إلى كل الزملاء الذين قدموا لي يد العون والمساعدة، وإلى كل عمال مكتبة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالبلدية.

وختاماً أتوجه بالشكر إلى كل من أزرني من قريب أو بعيد ولو بعبارات التشجيع والمواصلة والمثابرة لإنجاز عملي هذا.

قائمة الجداول

الرقم	الصفحة
01	تطور المصارف المركزية على مستوى العالم للفترة (1700-1990).
02	المصارف المركزية المملوكة ملكية خاصة أو ملكية مشتركة
03	نماذج على درجة التداخل والانفصال بين مهام الحكومة والمصرف المركزي.
04	الأدوات المباشرة للسياسة النقدية – نظرة عامة -.
05	الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.
06	معامل العائد المالي بمصارف بعض الدول المتقدمة للفترة(1994 – 1998).
07	الظروف الأولية في دول العينة.
08	مميزات الانتقال في دول العينة.
09	استخدام الأدوات النقدية في بلدان مختارة في نهاية فترة التحول.
10	الميزان التجاري (بملايين الدينارات) للفترة (1987- 1992).
11	تطور الديون الخارجية خلال الفترة (1985 – 1993) بملايير الدولارات.
12	معدلات البطالة (بآلاف الأشخاص) للفترة (1987-1991).
13	تطور الكتلة النقدية والنتاج المحلي الخام للفترة (1964 – 1986).

137	تطور الرصيد الشامل لعمليات الخزينة (1970-1980).	14
143	تطور ديون المصرف على الخزينة للفترة (1986 – 1990).	15
150	شبكة فروع البنوك.	16
151	نشاط جمع الموارد (مليار دينار نهاية السنة) للفترة (2000-2004).	17
152	هيكل القروض (مليار دينار جزائري نهاية السنة) للفترة (2001-2004).	18
158	تطور أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة (1990-2004).	19
164	تطور الكتلة النقدية للفترة (1990-2003).	20
165	تطور معدلات نمو عناصر الكتلة النقدية مقارنة بالكتلة M2 للفترة (1990 – 2003).	21
166	تطور نسبة السيولة M2 / الناتج المحلي الإجمالي (1990-2003).	22
169	متوسط أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري للفترة (1989-1996).	23
174	تطور مقابلات الكتلة النقدية للفترة (1990 – 2004).	24
176	تطور سعر إعادة الخصم للفترة (1963 – 1991).	25
177	توزيع الحجم الإجمالي لإعادة التمويل على البنوك.	26
178	هيكل أسعار الفائدة للفترة (1980 – 1990).	27
180	أسعار الفائدة المستهدفة.	28
180	هيكل أسعار الفائدة للفترة (1999 – 2001).	29
184	قروض صندوق النقد الدولي للجزائر (مليون وحدة حقوق سحب خاصة).	30
187	ملخص للمؤشرات الاقتصادية لبرنامج التصحيح المدعم من صندوق النقد الدولي (1992-1998).	31
190	تطور معدل الاحتياطي الإجمالي للفترة (2001-2005).	32
191	تطور سعر إعادة الخصم للفترة (1990 – 2004).	33
192	المتدخلون في السوق النقدية.	34

قائمة الأشكال

الرقم	الصفحة
01	الطلب على النقود لغرض المضاربة.
02	المربع السحري.
03	فعالية السياسة النقدية وفقا لمرونة منحى التفضيل النقدي.
04	فعالية السياسة النقدية ومنحى الكفاية الحدية لرأس المال.
05	تأثير مرونة منحى الاستهلاك على الدخل.
06	مراحل إصلاح الإدارة النقدية والأسواق المالية.
07	التحول إلى الأدوات النقدية غير المباشرة.
08	الفروق في سعر الفائدة في بلدان مختارة من العينة (نسبة مئوية).
09	تمويل الاستثمارات المخططة في الفترة (1971 – 1982).
10	النظام النقدي والمالي الجزائري (إلى غاية إصلاح 1988).
11	هيكل النظام المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض سنة 1990.
12	بدايات تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة

الفهرس

ملخص

شكر

قائمة الجداول والأشكال

الفهرس

11	مقدمة
17	1. عموميات عن السياسة النقدية
18	1.1 مفهوم السياسة النقدية
18	1.1.1 تعريف السياسة النقدية
23	2.1.1 أهداف السياسة النقدية وقنوات إبلاغها
29	3.1.1 فعالية السياسة النقدية
34	2.1 المصارف المركزية والسياسة النقدية
35	1.2.1 المصارف المركزية والسلطة النقدية
38	2.2.1 التطورات الحديثة في دور المصارف المركزية
42	3.2.1 استقلالية المصارف المركزية
51	3.1 كفاءة السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والمتخلفة في ظل تحولات الجديدة
51	1.3.1 آثار التحولات المالية على السياسة النقدية
54	2.3.1 السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة
60	2. إصلاح أدوات السياسة النقدية
60	1.2 أدوات السياسة النقدية في ضبط الائتمان المصرفي ورقابته
61	1.1.2 أدوات السياسة النقدية
71	2.1.2 الحجج المؤيدة لاستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية
75	3.1.2 التمييز ما بين الأدوات المباشرة وغير المباشرة
80	2.2 متطلبات إصلاح أدوات السياسة النقدية

80	1.2.2. عزل السياسة النقدية عن تمويل العجز
83	2.2.2. إعادة هيكلة الجهاز المصرفي وتعزيز المنافسة
87	3.2.2. تقوية وتكامل أسواق المال
91	3.2. مراحل الانتقال وأجاله
91	1.3.2. مراحل الانتقال
95	2.3.2. فترة الانتقال
99	3. تجارب بعض الدول في إصلاح أدوات السياسة النقدية
100	1.3. خبرة نيوزيلندا في إصلاح سياستها النقدية
100	1.1.3. الإصلاحات المالية في نيوزيلندا
103	2.1.3. الإجراءات التشغيلية للسياسة النقدية
107	2.3. خبرة فرنسا في إصلاح أدوات السياسة النقدية
107	1.2.3. الإطار العملي للسياسة النقدية في فرنسا
111	2.2.3. الإطار العملي للسياسة النقدية في منطقة اليورو
115	3.3. خبرة عدد مختار من الاقتصاديات في مرحلة التحول الاقتصادي
115	1.3.3. الأوضاع الاقتصادية الكلية قبل الانتقال
117	2.3.3. تنفيذ تجربة الانتقال
122	3.3.3. أثر الانتقال على كل من القطاع المالي والرقابة النقدية
128	4. التحولات العامة في المجال المصرفي واستراتيجية الجزائر في تحقيق الانتقال
129	1.4. التحولات الهامة في المجال المصرفي
129	1.1.4. سمات النظام الاقتصادي الجزائري
138	2.1.4. تطور النظام المصرفي الجزائري
147	3.1.4. محاولة تقييم الجهاز المصرفي الحالي
156	2.4. تطور السياسة النقدية في الجزائر
156	1.2.4. مسار السياسة النقدية في ظل تحول الاقتصاد الجزائري
161	2.2.4. تطور الكتلة النقدية
168	3.2.4. تطور مقابلات الكتلة النقدية
174	3.4. إصلاح أدوات السياسة النقدية في الجزائر
175	1.3.4. بداية الانتقال
179	2.3.4. المرحلة الأولى للانتقال

184.....	3.3.4. المرحلة الثانية.....
191.....	4.3.4. آليات المرحلة الانتقالية.....
200.....	خاتمة.....
207.....	قائمة المراجع.....

مقدمة

يحتل النظام المصرفي أهمية بالغة في مختلف المنظومات الاقتصادية، فهو القلب النابض والمحرك الأساسي والفعال لاقتصاد الدول، وتزداد أهميته من يوم لآخر مع تزايد التغيرات المتلاحقة التي يشهدها المحيط العالمي في إطار ما يسمى بالعولمة الاقتصادية.

اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطورها المختلفة، حيث نجد أنها مرت بأربع مراحل من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادي وفعالية هذا التأثير، وبالتالي اختلف موقعها من حيث الأهمية في هيكل السياسة الاقتصادية الكلية.

فالساسة النقدية قد احتلت مكان الصدارة – في مرحلة ما قبل كينز في القرن التاسع عشر – كمحدد لسياسة الاقتصادية الكلية، ثم جاء كينز في الثلاثينات من القرن العشرين ليؤكد على أن السياسة المالية هي الأكثر فعالية، حتى جاءت المرحلة الثالثة في الخمسينات لتأخذ السياسة النقدية مكانها في الطليعة بين السياسات الاقتصادية الكلية على يد "ميلتون فريدمان" والاقتصادي الأمريكي "ولتر هيلتر" الذي دعا بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بضرورة مزج أو خلط لكل من الأدوات النقدية والأدوات المالية بنسب معينة حتى يتسنى تحقيق أكبر طور من الفعالية في التأثير على النشاط الاقتصادي، إلا أن أحد لم يتمكن من تحديد هذه النسب قطعياً حتى الآن.

يمكن القول أن السياسة النقدية هي معدة أساساً لإدارة عرض النقود من قبل السلطة النقدية قصد توفير ما يلزم من قروض بالحجم والأسعار التي تتوافق مع الأهداف الاقتصادية، حيث تستخدم هذه السياسة بهدف تكبير عرض النقود للطلب عليها، من أجل منع الإضطرابات النقدية من التأثير على الإنتاج الحقيقي وهي تستخدم في ذلك أدواتها النقدية.

ونظراً لما أبدته الأدوات المباشرة للسياسة النقدية من عدم فعالية، خاصة في مجال الانتقال إلى اقتصاد السوق، تم فسح المجال للأدوات غير المباشرة وبناء على ذلك، بدأت البلدان الصناعية في أواخر التسعينات عملية التخلص المرحلي من الأدوات المباشرة التي كانت مستخدمة في بعضها

لتشغيل السياسة النقدية بما في ذلك القيود الائتمانية، والحدود العليا على أسعار الفائدة، وأحيانا الائتمانات الموجهة، ثم بدأت هذه البلدان في التحرك نحو الاعتماد الكامل على الأدوات غير المباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة، وتسهيلات إعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي القانوني.

ويمكن النظر إلى زيادة استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة، باعتبارها تناظر في الناحية النقدية على نحو الخصوص ذلك التحرك الواسع النطاق نحو تعزيز دور المؤشرات السعرية في الاقتصاد بصورة عامة. كلاهما له نفس الهدف المتمثل في تحسين كفاءة السوق، بل ولعل الأهم من ذلك أن التحركات نحو الأدوات غير المباشرة تجري الآن في بيئة اقتصادية أكثر انفتاحا، حيث يسود الأخذ بمنهج قابلية تحويل الحساب الجاري مع إحراز التقدم نحو قابلية التحويل الكاملة. وفي تمثيل هذه البيئة، أصبحت الأدوات المباشرة بالتدريج غير فعالة، مما أدى إلى جوانب قصور وإلى الاستغناء عن الوساطة المالية. لذلك لا تستطيع السلطات في ظل عدم وجود الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية مواجهة أي مشكلات تتعلق بالسيولة المفرطة، الأمر الذي يعوق جهود السلطات نحو تثبيت الأوضاع الاقتصادية.

وفي السنوات الأخيرة، ظهر أيضا اتجاه متزايد في البلدان النامية والاقتصاديات القائمة بالتحول لاقتصاد السوق لاعتماد مثل هذه الأدوات، ومع تزايد اشتراك صندوق النقد الدولي في الإصلاحات الهيكلية - بما في ذلك الإصلاحات في المجالين المالي والنقدي - تسنى لتلك البلدان تحقيق تقدم نحو اعتماد هذه الأدوات، حيث يعد ذلك أحد عناصر البرنامج الذي يدعمه الصندوق فضلا على ذلك، قدمت إدارة الشؤون النقدية والصرف في صندوق النقد الدولي مساعدات فنية كبيرة في هذه الناحية.

والجزائر كغيرها من الدول النامية، في سياق تحولها إلى اقتصاد السوق، أدخلت تعديلات جذرية على طريقة عمل القطاع المالي وكانت هذه الإصلاحات تهدف إلى زيادة الاعتماد على قوى السوق والمنافسة، تماشيا مع الإصلاحات الأخرى الموجهة نحو السوق. واستجابة لتزايد تعقد الاقتصاد، كان من الضروري تحويل النظام المالي من مجرد ناقل للأموال من الخزانة إلى المؤسسات العامة، إلى نظام يؤدي دورا نشطا في تعبئة الموارد وتخصيصها معتمدة في ذلك على عدة عناصر رئيسية وعلى رأسها التحرك نحو استخدام أدوات السياسة النقدية القائمة على اعتبارات السوق.

مما سبق، يمكن بلورة إشكالية بحثنا على النحو التالي:

- هل يعتبر الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة لسياسة النقدية إجباري أم اختياري؟
وحتى يتيسر لنا الإلمام بجوانب البحث، ارتأينا تجزئة الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

كيف يتم الانتقال؟

ما هي متطلبات الانتقال؟

هل هناك نقطة بداية ونقطة نهاية للانتقال؟

ما هي المدة الزمنية اللازمة لذلك؟

- هل يمكن تحقيق الانتقال دون حدوث أي انتكاسات؟

ما هي جهود الجزائر في تحقيق الانتقال؟

هل نجحت الجزائر في تحقيق الانتقال؟

لمعالجة الإشكالية وتسهيل الإجابة على الأسئلة المطروحة سنعمل من خلال بحثنا على اختبار
الفرضيات الآتية:

*يتم الانتقال بطريقة عشوائية إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

*تستلزم عملية الانتقال القيام بإصلاحات رئيسية مصاحبة لذلك ومن بينها نذكر:

*عزل السياسة النقدية عن ضغط تمويل العجز المالي.

*إعادة هيكلة الجهاز المصرفي في أحيان كثيرة لخلق بيئة مصرفية سليمة وتعزيز المنافسة.

*تعتبر نقطة بداية الانتقال هي استخدام أول أداة غير مباشرة، وباكتمال استخدام كل الأدوات

غير المباشرة وفي نفس الوقت إلغاء كل الأدوات المباشرة نكون في نقطة نهاية الانتقال.

* تعد عملية تطوير الأدوات غير المباشرة عملية معقدة تتطلب في العادة وقتا طويلا لإتمامها.

* في حين نجحت بعض البلدان في القيام بتحول سريع وسلس نسبيا، توحى خبرة بعض

البلدان الأخرى باحتمال مواجهة صعوبات بالغة وتكاليف كبيرة.

*قامت الجزائر بحملة من الإصلاحات، حيث توالى بشكل خاص، منذ الثمانينات، وبصدور

قانون النقد والقرض 10/90 في سنة 1990، صدرت أول التعليمات عن المصرف المركزي

بصدد التوجه نحو الأدوات غير المباشرة، كما توالى تعديلات و قوانين أخرى منها ما هو مكمل

لقانون 10/90 مثل الأمر 01-01 ومنها ما هو لاغ وهو الأمر 03-11. كما ساعد على الانتقال

كل من برنامج الاستقرار الموقع في سنة 1994 والبرنامج الموسع الذي تم التوقيع عليه في سنة

1995.

* نجحت الجزائر في تحقيق الانتقال.

تركزت دراستنا في هذا البحث على حالة الجزائر، كما تمت دراسة نماذج لبعض الدول في إصلاح أدوات السياسة النقدية.

بالإضافة إلى أنه قد تم استعمال مصطلح "الانتقال" و "التحول" بالإضافة لـ " إصلاح أدوات السياسة النقدية" والتي تحمل نفس المعنى وهو الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، كما قد تم استعمال مصطلح "مصرف" عوض مصطلح "بنك" باستثناء المصارف الدولية مثل "البنك العالمي وبنك التسويات الدولية" بالإضافة إلى بنك الجزائر.

لقد اقتضت طبيعة البحث وخصوصية الموضوع، التعامل مع عدة مناهج بطريقة متكاملة ومتناسقة من أجل الإلمام بمحاور الدراسة، إذ يتعلق المنهج الوصفي بمختلف المفاهيم والتعارف المقدمة في البحث، أما المنهج التحليلي فقد خدم محاور عديدة في بحثنا هذا.

تتمثل أدوات الدراسة المستعملة في هذا المبحث يلي:

- جمع عدة مراجع تتمثل في الكتب، المجالات، الجرائد، التقارير، والمراجع الالكترونية بالإضافة إلى رسائل الماجستير ورسائل الدكتوراه.
- القوانين والأوامر والتعليمات الخاصة بالمجال المصرفي.
-

تتمثل صعوبة الدراسة خاصة في ما يلي:

- نقص فئة المراجع الخاصة بالدول العربية والمتعلقة بهذا الموضوع.
- اختلاف الإحصائيات من مرجع لآخر والمتعلقة بحالة الجزائر.

تتلخص أهمية هذا المبحث من حيث المكانة التي يحتلها القطاع المالي والمصرفي في اقتصاديات الدول وما يواجه هذين القطاعين من تحديات، وباعتبار القطاع المصرفي عصب الحياة الاقتصادية. وما لم تكن المصارف ذات مركز مالي قوي فقد تؤدي إلى تدهور الاقتصاد، لذا تبحث الدول عن وسيلة من أجل الحفاظ على نظام مصرفي قوي وسليم، يضمن لها التقدم المستمر.

وعلى هذا تم اختيار هذا الموضوع للأسباب التالية:

- حداثة الموضوع في حد ذاته وأهميته.
- محاولة معرفة مدى نجاح الدول في إصلاح أدوات السياسة النقدية.

- عرض أهم الإصلاحات المصرفية في الجزائر بهدف تحقيق الانتقال الكامل لاستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

يسعى هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن حصرها فيما يلي:

- محاولة التعرف على بعض جوانب السياسة النقدية.
- محاولة التعرف على أدوات السياسة النقدية، وإظهار فعالية الأدوات غير المباشرة.
- محاولة توضيح متطلبات الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، ومراحله.
- محاولة إعطاء نماذج متباينة لدول مختلفة سعت إلى إصلاح أدوات السياسة النقدية.
- محاولة إلقاء الضوء على تجربة الجزائر.

للإجابة على الإشكالية واختبار الفرضيات، ارتأينا تقسيم بحثنا إلى أربعة فصول، سبقتهم مقدمة عامة تلتها خاتمة عامة تتضمن ملخصا عاما عن البحث متبوعا بأهم النتائج مع تقديم بعض الاقتراحات والتوصيات.

وتمثلت الفصول الأربعة في:

- الفصل 1: تضمن عموميات عن السياسة النقدية، حيث تم التطرق إلى تعاريف السياسة النقدية وأهدافها، قنوات إيلاغها وفعاليتها. بالإضافة إلى الحديث عن المصارف المركزية واستقلاليتها، وفي الأخير تم التكلم عن السياسة النقدية بين كل من الدول المتقدمة والمتخلفة.
- الفصل 2: تضمن هذا الفصل إصلاح أدوات السياسة النقدية حيث أشتمل على أدوات السياسة النقدية في ضبط الائتمان المصرفي ورقابته وأيضا متطلبات إصلاح أدوات السياسة النقدية بالإضافة لمرحل الانتقال وأجاله.
- الفصل 3: تضمن هذا الفصل تجارب بعض الدول في إصلاح أدوات السياسة النقدية وقد تطرقنا إلى دراسة حالة نيوزيلندا وفرنسا بالإضافة إلى خبرة عدد من الدول في مرحلة التحول الاقتصادي.
- الفصل 4: تضمن هذا الفصل التحولات العامة في المجال المصرفي واستراتيجيات الجزائر في تحقيق الانتقال، وذلك بالتطرق إلى هيكل النظام المصرفي وتطوره بالإضافة إلى تطور السياسة النقدية وأخيرا خبرة الجزائر في إصلاح أدوات السياسة النقدية.

الفصل 1

عموميات عن السياسة النقدية

لقد حظيت السياسة النقدية باهتمام الكثير من الاقتصاديين عبر مختلف العصور، وتباينت آراء المفكرين حول النقود ودورها في النشاط الاقتصادي، فهناك من يعتبرها محايدة ولا أثر لها في النشاط الاقتصادي، وهناك من يعتبرها المحرك والمؤثر الأساسي في الحياة الاقتصادية. وقد تبلورت هذه الأفكار في صيغة عدة نظريات نقدية.

كما قد أصبح المصرف المركزي أحد المكونات الأساسية في النظام الاقتصادي و الذي شهد خلال العشريتين الماضيتين تحولات جذرية سواء بالنسبة لمبتكرات الأسواق المالية أو بالنسبة لما يتصل بالتخفيف من القيود التنظيمية على النشاط المصرفي.

وعليه سنحاول تقريب مفهوم السياسة النقدية من خلال تتبع تطور هذا المفهوم وكيف تم التعرض بشكل واسع وعمام إلى القضايا المتعلقة بالنقود ومختلف التحولات التي عرفها العالم خلال العشريتين الماضيتين، وكيف كان تأثير هذه التحولات على أداء السياسة النقدية بالإضافة إلى محاولة تقسيم هذه السياسة في كل من الاقتصاديات المتقدمة ونظيرتها النامية.

وعلى ضوء ما سبق قسمنا هذا الفصل إلى ما يلي:

- 1.1 مفهوم السياسة النقدية.
- 2.1 المصارف المركزية والسياسة النقدية.
- 3.1 كفاءة السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والمتخلفة في ظل التحولات الجديدة.

1.1. مفهوم السياسة النقدية

اختلفت وتتنوع تعاريف السياسة النقدية بشكل واسع، حيث اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى هذه السياسة باختلاف الاتجاهات والانتماء إلى المدارس والنظريات التي تناولت مسألة النقود وما يتعلق بها من حلول وإرشادات طرحت أمام السلطات النقدية من أجل تنفيذ سياستها النقدية.

ولمحاولة الإلمام بالموضوع ارتأينا تقسيم المبحث إلى ثلاثة مطالب حيث سنتناول في المطلب الأول تعاريف السياسة النقدية وأما في المطلب الثاني فسنعالج أهداف السياسة النقدية وقنوات إبلاغها وأما المطلب الثالث فسنوضح من خلاله فعالية السياسة النقدية.

1.1.1. تعريف السياسة النقدية

كان مفهوم السياسة النقدية في مرحلة ما قبل الحرب العالمية يعتبر مجرد مفهوم لأداة نقدية تستخدم بهدف ضمان الاستقرار النقدي من وجهة النظر الخارجية، وقد تطور مفهوم السياسة النقدية وبشكل خاص بظهور نظرية كينز و من ذلك الحين أصبح مفهوم هذه السياسة يثير الكثير من النقاش وعليه تعددت التعاريف الخاصة بالسياسة النقدية.

يمكن تعريف السياسة النقدية على أنها الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومي نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي لأسعار السلع والخدمات وأسعار الفائدة - أسعار صرف العملة الوطنية- وذلك طبعاً في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد القومي "حتى تتفادى الضغط على الأرصدة النقدية للدولة"[1]ص39.

كما يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة من القواعد والأدوات والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم عليها السلطة النقدية للتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي "لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة"[2]ص90.

كما تعرف السياسة النقدية أيضا على " أنها مجموعة التدابير المتخذة من طرف السلطات النقدية من أجل إحداث أثر على الاقتصاد، و من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف" [3]ص78.

في حين تعرف على أنها "مجل التدابير التي يستعملها المصرف المركزي على المعروض من النقود كأداة إدراك أغراض السياسة العامة" [4]ص2.

بالمقابل يرى بعض المفكرين الاقتصاديين أن " تعريف و إدارة السياسة النقدية في عالم يتميز (بعالمية) الاقتصاد و شمولية الأسواق و التطور السريع في المبتكرات المالية هو فن صعب" [5]ص27.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج مجموعة من النقاط تتمثل فيما يلي:

- السياسة النقدية هي مجموعة من الإجراءات التي تتغير مع الوقت بتغير هدف السياسة الاقتصادية المسطرة من قبل الدولة.
- السلطة النقدية مكلفة بوضع السياسة النقدية.
- المحافظة على المستوى العام للأسعار ومعدلات الصرف عن طريق التأثير على السيولة النقدية.

إن التكلم عن السياسة النقدية، يعني التعرض ولو بشكل عام إلى القضايا المتعلقة بالنقود وكيف تطورت السياسة النقدية على مدى فترة طويلة من الزمن. سنحاول فهم المضمون الأساسي لأهم النظريات التي يتناولها الفكر الاقتصادي النقدي، والتي أثرت بشكل كبير على اتجاه مجال البحث والتفكير في النقود والسياسة النقدية ومحددات الطلب على النقود.

1.1.1.1. نظرية كمية النقود

تمتد جذور هذه النظرية في العهد القديم حتى القرن الثاني للميلاد، حيث يعزى المفكر الروماني (جوليوس باولوس) Julius Paulus الذي فضل التعبير عن هذه الفكرة نحو عام 200 بعد الميلاد. ويرجع المؤرخون بالنظرية في العصر الحديث إلى (جان بودان) 1530-1596 و إن كان الذي صاغها لأول مرة هو (جون لوك) 1632-1704، ثم تعاقب عليها العديد من المفكرين بمزيد من الاجتهاد.

و"من أمثالهم (مونتسكيو) 1755-1689 و(كانتيلون) 1734-1680 و(هيوم) 1711-1776 ويعود إلى (فيشر) فضل حمل لواء الدفاع عنها في القرن الحالي" [6]صص124/125.

عرفت هذه النظرية معادلتان مشهورتان الأولى هي معادلة التبادل (Equation d'Echange) والتي وضعها الاقتصادي الأمريكي IRVING FICHER في عام 1991، أما الثانية فعرفت بمعادلة كامبرج (EQUATION de CAMBRIDGE)نسبة إلى الجامعة التي ينتسب إليها الاقتصاديون الذين قاموا بتطويرها.

تقوم معادلة التبادل على تطابق قيمة مجمل الصفقات أو المعاملات في الاقتصاد مع حاصل

ضرب كمية النقود في سرعة دورانها وتأخذ الشكل التالي: $MV=PT$

حيث أن M : كمية النقود (عرض النقود).

V : سرعة دوران النقود.

P : المستوى العام للأسعار.

T : مجمل المبادلات في الاقتصاد.

بمعنى أن المعروض من النقود لا بد أن يساوي (1/V) من قيمة المعاملات في الاقتصاد (PT)

و تعتبر فكرة سرعة دوران النقود فكرة جديدة جاءت بها هذه النظرية.

و تكتب المعادلة السابقة على الشكل: $\Delta M + \Delta V = \Delta P + \Delta T$ في حالة افتراض ثبات المبادلات

و تختصر إلى الشكل: $\Delta M = \Delta P$ أي أن التغير في كمية النقود لا يؤثر إلا في المستوى

العام للأسعار.

ما يلاحظ على معادلة التبادل أنها ركزت على جانب عرض النقود، وعلى ذلك جاءت معادلة

كامبرج أو صيغة بيجو (PIGOU) لمعالجة هذا النقص: و تأخذ الشكل التالي: $M=KPT$ حيث K:

(1/V) حيث K هي نقطة الارتباط ما بين المعادلتين (التبادل و كامبرج)، غير أننا نجد أن معادلة

كامبرج ركزت على مكونات الطلب على النقود من خلال حجم الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في

الاحتفاظ بها، وعليه فإن المعلمة K تمثل متوسط نسبة الدخل الذي يرغب الأفراد في الاحتفاظ به و عدم

إنفاقه وبالتالي فإن الطلب على النقود يختلف عن عرض النقود في فترة محددة و يرجع التغير في

الطلب على النقود إلى عدة عوامل منها:

– سلوك الأفراد و توقعاتهم على المدى القصير.

- التغيير في أسعار الفائدة و الذي يؤدي دورا هاما في تحديد الأسعار و بالتالي الطلب على النقود، و قد قام (ميلتون فريد مان) من جامعة شيكاغو بالولايات المتحدة الأمريكية بإدخال على محددات الطلب على النقود متغيرات أخرى مثل العائد الاسمي على الأسهم والسندات، بالإضافة إلى مؤشرات أخرى.

وتوصل فريد مان إلى أن الطلب على النقود مستقل عن عرض النقود، وقد كان هدفه هو التأكد من وجود دالة مستقرة للطلب الحقيقي على النقود تبين أن "كمية النقود تتغير ببطء بطريقة يمكن تحديدها كنتيجة لتغير عدد من العوامل" [7]ص349.

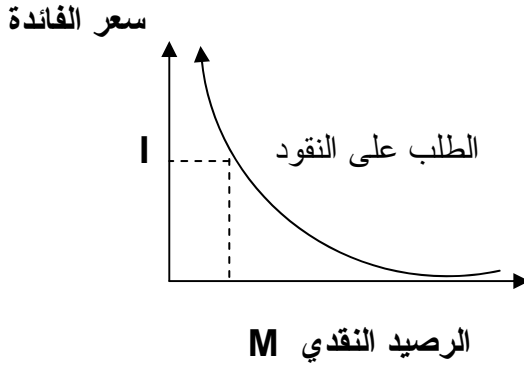
2.1.1.1. النظرية الكينزية " النظرية النقدية الحديثة "

حدد كينز البواعث و الحوافز التي تدفع الأفراد إلى الاحتفاظ بالنقود في ثلاثة (3) دوافع هي [8]ص133. - دافع المعاملات (المبادلات) - دافع الحيلة - دافع المضاربة

يستخدم كينز مصطلح الكمية النقدية للدلالة على عرض النقود، و"مصطلح تفضيل السيولة للدلالة على الطلب على النقود" [9]ص35.

تكتب معادلة الطلب على النقود بدافع الحيلة على الشكل التالي: $M_p = F(Y_1, \dots) = K_p Y$
حيث يعتمد كل من دافع المبادلات و دافع الحيلة على الدخل (Y) أي: $M_t + M_p = (K_t + K_p) Y$
حيث: M_t : الطلب على النقود لغرض المعاملات.
 $K_t Y$: التغير في الدخل.
 M_p : الطلب على النقود لغرض الاحتياط.
 $K_p Y$: التغير في الدخل.
Y: الدخل
و يمكن أن يتأثر الطلب بمعدل الفائدة.

أما دافع المضاربة فيعتمد على معدل الفائدة و تكون العلاقة عكسية و تكتب على الصيغة:
 $M_j = F(I_1, \dots)$ ، كما في الشكل الموالي.



شكل رقم 01: الطلب على النقود لغرض المضاربة [10].

مما سبق نستنتج أن الدراسات النظرية التي تناولت مسألة النقود، لا تمد السلطة النقدية بإرشادات موحدة في السياسة النقدية، فالنظرية التقليدية الكمية تفيد بأن أثر التغير في عرض النقود ينعكس في تغير الأسعار، و أن الطلب على النقود هو طلب بغرض القيام بمبادلات، بالإضافة إلى أن هذه المبادلات مستقرة في ظل التشغيل الكامل و كذلك بالنسبة لسرعة دوران النقود.

و أما النظرية الكينزية فنقوم على أن الطلب على النقود يعتمد على الدخل و معدل الفائدة، فإن قامت السلطة النقدية مثلاً بزيادة كمية النقود فإن الأفراد يقومون بالتخلص من فائض الطلب بشراء الأصول المالية، و هي البديل الوحيد الذي اقتصر عليه التحليل الكينزي، مما يؤدي إلى رفع أسعارها و عليه ينخفض معدل الفائدة إلى المستوى الذي يؤدي إلى إعادة التوازن بين عرض النقود و الطلب عليها، أي أن الطلب على النقود غير مستقر.

فتقدير الطلب على النقود يعتبر ذا أهمية بالغة في صياغة سياسة نقدية تتسجم مع الأهداف الاقتصادية لأي بلد كان.

و نشير في الأخير إلى أن النموذج الكينزي تعرض بدوره إلى انتقادات كان سببها المباشر هو ظهور أزمات جديدة لم يعرفها النظام الرأسمالي من قبل تمثلت بالخصوص في معاشنة التضخم مع الكساد جنباً إلى جنب "مما جعل النظرية النقدية المعاصرة تحاول الجمع والتوفيق بين استنتاجات التقليديين و طروحات الكينزيين" [11] ص 61.

وتجدر الإشارة في الأخير إلى أساس التفرقة ما بين كل من النظرية النقدية والسياسة النقدية، فالنظرية النقدية تمثل النظريات التي تهتم بتفسير أثر كمية النقود والتغير فيها على متغيرات النظام

الاقتصادي "مثل: حجم العمالة والإنتاج الكلي والمستوى العام للأسعار وسعر الفائدة السوقي" [12] ص 281. وهي تعكس مراحل تطور السياسة النقدية ودراسة فعاليتها (كما سنوضحه لاحقاً).

أما السياسة النقدية فتتمثل في الإجراءات التي يستخدمها المصرف المركزي للتحكم في الكتلة النقدية والرقابة على العرض النقدي، كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة مثل: تحقيق النمو الاقتصادي، استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق العمالة الكاملة واستقرار سعر الفائدة.

وإذا كانت السياسة النقدية تهدف إلى زيادة العرض النقدي فتسمى بالسياسة النقدية التوسعية، وأما إذا كانت تهدف إلى تقليل العرض النقدي فهي تسمى بالسياسة النقدية الانكماشية.

2.1.1: أهداف السياسة النقدية و قنوات إبلاغها

ظهرت أهمية السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي بعد أن أضاف لها التيار النقدي الجديد بعداً جديداً، كونها أداة تكفل تدخل الدولة لتنظيم الشؤون الاقتصادية ومعالجة الآثار الجانبية التي تنتج من الحرية الاقتصادية ولا سيما بعدما زادت حدة المشاكل النقدية.

و يشير التمعن في مفهوم السياسة النقدية إلى أنها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية و تختلف هذه الأهداف بين فترة وأخرى وبين دولة وأخرى، فهناك من يوسع من دائرة الأهداف التي تسعى لتحقيقها السياسة النقدية، وهناك من يحصرها في عدد قليل من الأهداف وهناك من يحددها في هدف واحد. وعندما نتحدث عن أهداف السياسة النقدية فإننا نقصد أهدافها النهائية، إلا أنه لتحقيق هذه الأهداف تقوم السلطات النقدية بمراقبة " أغراض وسيطة " هي بمثابة أهداف وسيطة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بأهدافها النهائية وبالتالي نتأكد من أن استخدام الأدوات للوصول إلى الأهداف المسطرة يتجه نحو الوجهة الصحيحة والسليمة.

و يمكن بصفة عامة أن نفرق بين نوعين من الأهداف:

1.2.1.1 الأهداف النهائية

نستطيع أن نعرف الأهداف النهائية للسياسة النقدية على أنها تلك المقاييس التي يسعى بلد ما عادة إلى تحقيقها في إطار الأهداف الاقتصادية الكلية، "مثل: التشغيل الكامل، استقرار الأسعار، توازن ميزان المدفوعات، تحقيق معدل النمو الاقتصادي... الخ" [13] ص 17.

وتنقسم الأهداف النهائية إلى قسمين:

1.1.2.1.1 أهداف داخلية

محاولة الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل و المحافظة على هذا المستوى.

- زيادة الدخل القومي عن طريق كفاءة النمو الاقتصادي.

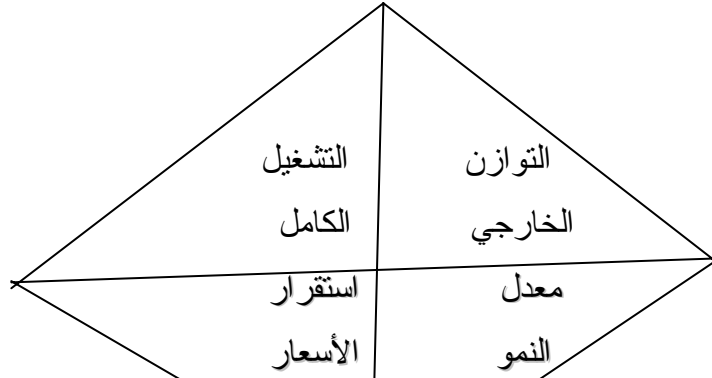
- إحكام الرقابة على التضخم النقدي.

-

2.1.2.1.1 أهداف خارجية

تتمحور حول المحافظة على قيمة النقود تجاه العملات الأخرى، ويمكن أن يكون الهدف النهائي وحيدا أو متعددا، غير أنه غالبا ما يتم التأكيد على هدف وحيد وهو محاربة التضخم، ونجد هذا خاصة في الدول الصناعية المتقدمة كألمانيا سنة 1957 وفرنسا سنة 1993.

وعموما يمكن أن نلخص الأهداف النهائية للسياسة النقدية في " المربع السحري "



شكل رقم 02: المربع السحري [14] ص 130.

حيث أنه كلما اقتربنا من مركز الشكل البياني، كلما تحسنت حال البلاد إلا أنه كلما اقتربنا من إحدى هذه الأهداف ابتعدنا عن الأهداف الأخرى. وعليه فإن هذه الأهداف الأربعة مرتبة ترتيباً هرمياً يختلف باختلاف: الزمن، الحكومات، والدول.

إن فكرة التوسع في الأهداف النهائية لم تعد مقبولة في العديد من الدول لأنها تحمل السياسة النقدية بأكثر مما ينبغي أن تتحمله.

ويعد الهدف النهائي الشائع الاستعمال في أغلب الدول المتقدمة في السنوات الأخيرة، هو هدف استقرار الأسعار أي استهداف التضخم، حيث قامت كل من فرنسا و ألمانيا بتقنين هذا الهدف في مصارفها المركزية و كذلك الأمر بالنسبة لإسبانيا وهولندا، في حين أضافت دول أخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية أهدافاً أخرى لهذا الهدف وهي: التشغيل الكامل والتخفيض من أسعار الفائدة على المدى المتوسط. "وأما بالنسبة لمصرف إنجلترا فقد حدد لنفسه أهدافاً تتمثل في ما يلي" [15] ص58:

- المحافظة على قيمة العملة.
- المحافظة على استقرار النظام المالي المحلي و الدولي.
- تأمين الخدمات المالية البريطانية.

أما المصرف المركزي الألماني فإن هدفه هو استقرار الأسعار، فإعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار أو التركيز عليه دون باقي الأهداف الأخرى، يتم في بنية اقتصادية تتسم بمصداقية السياسة النقدية وشفافيتها، وارتفاع استقلالية المصارف المركزية بالإضافة إلى توفر نظام صرف مرن ونظام إعلامي ملائم.

إضافة إلى هذا الهدف الرئيسي و المحوري هناك أهداف أخرى منها:

- استقرار أسعار الصرف.
- الوفاء بمتطلبات القطاعات الاقتصادية.
- استيعاب الصدمات الناجمة عن التقلبات الاقتصادية.

2.2.1.1. الأهداف الوسيطة

تتمثل إستراتيجية المصرف المركزي في ممارسة السياسة النقدية بأن يستهدف متغيرات تقع ما بين أدواته وبين تحقيق أهدافه النهائية، بحيث بعد أن يقرر المصرف المركزي أهدافه النهائية مثلًا العمالة، مستوى الأسعار، فإنه يختار مجموعة من المتغيرات لبلوغ هدفه وتسمى تلك المتغيرات بالأهداف الوسيطة. وعليه تعرف الأهداف الوسيطة على أنها متغيرات اقتصادية بصفة عامة، يمكن عن طريق إدارتها ومراقبتها بلوغ أحد أو بعض الأهداف النهائية.

وعليه يشترط على الأهداف الوسيطة أن تكون ذات علاقة مستقرة مع الأهداف النهائية (بحيث تمكن من التنبؤ بالهدف النهائي) وأن يتمكن المصرف المركزي من إدارتها ومراقبتها كما يجب أن تكون قابلة للقياس وتمثل: الأهداف الوسيطة بمتغيرات نقدية كلية .

1.2.2.1.1. المجملات النقدية

أصبحت هذه المتغيرات في فترة السبعينات هي الأهداف الوسيطة للعديد من المصارف المركزية في الدول المتقدمة، حيث ازداد شعور السلطات النقدية في تلك الدول بالاستقلالية الكبيرة في اتخاذ القرار في مخزونها النقدي وهذا بعد انهيار نظام برتين وودز.

و لكن لم يكن تحديد أهداف المجملات النقدية سهلا في ظل التطورات المالية وإزالة القيود التنظيمية التي شهدتها عدة أنظمة في العالم، والتي أدت إلى صعوبة تفسير التغيرات في المجملات النقدية. كما قللت من عمل أدوات السياسة النقدية مما دفع بعض المصارف المركزية إلى اختيار مجمل نقدي ضيق كهدف وسيط للسياسة النقدية، بحيث يفترض أن تكون له صلة مع نمو أو تطور الطلب على السلع والخدمات ذات مصداقية كبيرة مثل ما حدث في المصرف السويسري عام 1979 باعتماده على القاعدة النقدية، وهو ما نجده في الولايات المتحدة الأمريكية والتي اعتمدت على مجملات نقدية أوسع حيث ركزت على (M1) و (M2).

وفي عقد الثمانينات واجهت بعض الدول التي اعتمدت المجملات النقدية كهدف وسيطي جملة من الصدمات وعلى رأسها أزمة النفط، أضف إلى ذلك التحولات التي عرفتها الأسواق المالية وما صاحبها من حرية في انتقال رؤوس الأموال وعليه التأثير على سلوك الطلب على مختلف أنواع النقود وبدائلها.

وعليه اتجهت السلطات النقدية إلى اعتماد مؤشرات أخرى تكون أكثر فعالية في بلوغ الهدف النهائي" وتتمثل فيما يلي: قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة الائتمان وقناة أسعار السندات المالية الأخرى" [16]ص60. وتسمى بقنوات إبلاغ السياسة النقدية.

2.2.2.1.1. قناة سعر الفائدة

وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو النهائي، وذلك أن السياسة النقدية (التقليدية) الانكماشية 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، والتحول إلى الاستثمار في العقار (قطاع السكن وغيرها) مما يؤدي إلى الحد من الطلب الكلي ومنه الحد من النمو، إضافة إلى ذلك فإن "تغيرات أسعار الفائدة تغير توقعات الأعوان الاقتصاديين تبعاً للنمو الاقتصادي والأرباح المتوقعة" [17]ص317.

3.2.2.1.1. قناة سعر الصرف

تأخذ قناة سعر الصرف مكانة كبيرة ضمن السياسات النقدية لعدد كبير من الدول، خاصة تلك التي تبحث عن استقرار وارتفاع سعر صرف عملتها،" مما يساعد على التحكم الجيد في التضخم عن طريق استقرار و انخفاض أسعار وارداتها" [18]ص16.

وتستخدم قناة سعر الصرف كأداة لتنشيط صادرات عدد كبير من الدول النامية (في برامجها الإصلاحية)، كما تستعمل إلى جانب سعر الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي من طرف الدول المتقدمة وبعض الدول النامية، وتعمل قناة سعر الصرف من خلال سعر الفائدة، حيث يؤدي انخفاض عرض النقود إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي بالنسبة للاقتصاد الخارجي، مما يجذب رأس المال الأجنبي ويرفع الطلب على العملة المحلية فترتفع قيمة هذه الأخيرة، مما ينعكس سلباً على الصادرات و منه على وضع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات" فيؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وإلى ركود الاقتصاد المحلي" [19].

4.2.2.1.1. قناة أسعار السندات المالية

تعتبر هذه القناة عن وجهة نظر المدرسة النقدوية في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الذي ينتقل عبر قناتين رئيسيتين هما: قناة توبيين للاستثمار والتي تعتمد على مؤشر توبيين للاستثمار Q وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

1.4.2.2.1.1. عبر القناة الأولى

يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية. وهذا ما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها مما يؤدي إلى هبوط الأسعار فينخفض مؤشر توبين و بالتالي ينخفض حجم الاستثمار و منه يتراجع الناتج المحلي الخام.

2.4.2.2.1.1. عبر القناة الثانية

يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية و التي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك و بالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.

5.2.2.1.1. قناة الائتمان

و تنقسم هذه القناة بدورها إلى قناتين:

1.5.2.2.1.1. قناة الإقراض المصرفي

حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، و منه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار و بالتالي الحد من النمو.

2.5.2.2.1.1. 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 اقتراضها (عدم رغبة المصارف في إقراضها) وهو يؤثر سلبا على استثمار القطاع الخاص و بالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.

3.1.1. فعالية السياسة النقدية

احتدم النقاش حول فعالية السياسة النقدية ودورها في الاستقرار الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية وفيما يلي عرض لمختلف الاتجاهات.

1.3.1.1. الاتجاه الكينزي

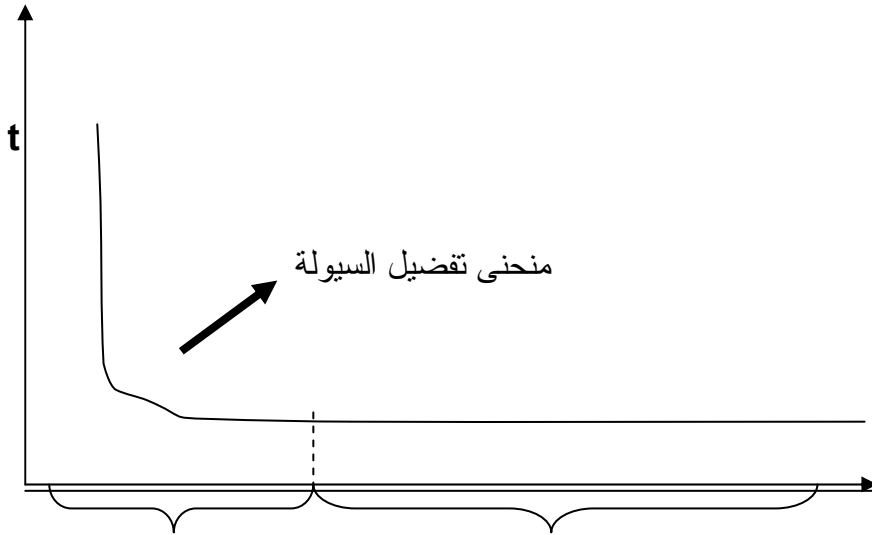
حيث تتوقف فعالية السياسة النقدية في هذا الاتجاه على عاملين أساسيين هما:

1.1.3.1.1. منحى تفضيل السيولة

حيث يرى كينز أن فعالية السياسة النقدية ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي، يتوقف على مرونة منحى تفضيل السيولة بحيث أنه:

كلما اقترب منحى تفضيل السيولة من الاتجاه الرأسي، كلما كان ضعيف المرونة بالنسبة لسعر الفائدة وعليه فأي زيادة في عرض النقود تؤدي إلى انخفاض كبير في سعر الفائدة، وهذا حتى يزيد الطلب على النقود بغرض المضاربة، وهذا يعني أن السياسة النقدية في هذه الحالة فعالة.

و في حالة ما إذا كان منحى التفضيل النقدي مرنا بالنسبة لسعر الفائدة، اقترب من الاتجاه الأفقي. وعليه فأي زيادة في عرض النقود يصاحبها انخفاض طفيف في سعر الفائدة يؤدي إلى إقناع الأفراد بالاحتفاظ بالنقود بغرض المضاربة، وهذا يعني أن السياسة النقدية تكون عاجزة على التأثير بصفة كبيرة على سعر الفائدة وبالتالي تنقص فعاليتها إلى أن تنعدم عندما تصبح دالة التفضيل النقدي لا نهائية.



M

سياسة نقدية فعالة

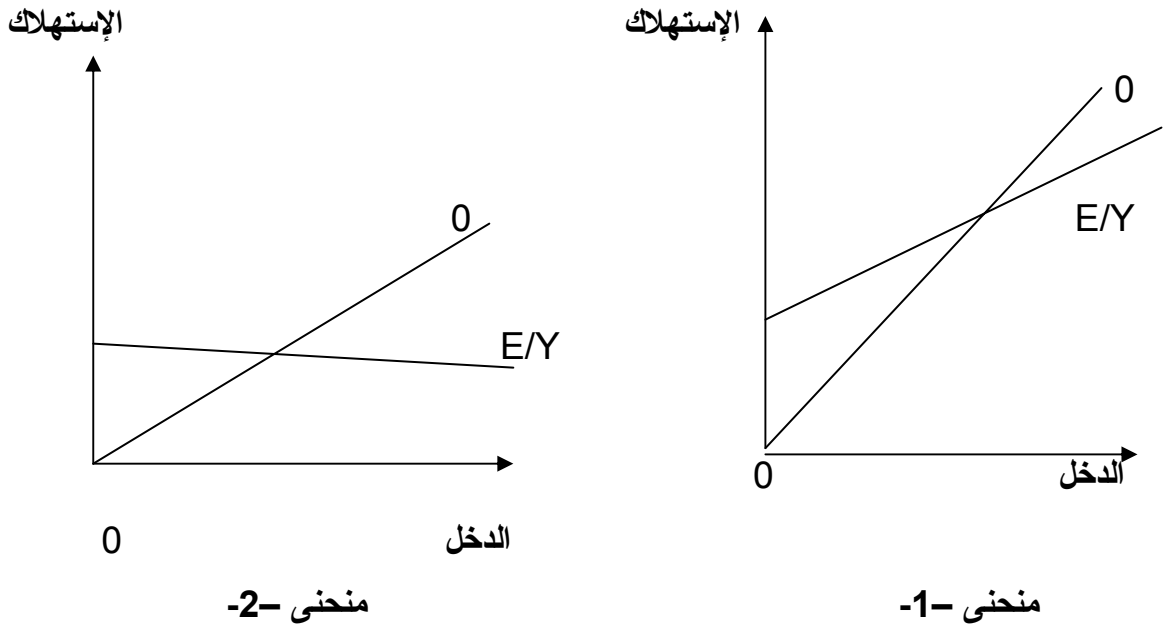
سياسة نقدية غير فعالة

منحى التفضيل النقدي قليل المرونة

منحى التفضيل النقدي مرن

شكل رقم 03: فعالية السياسة النقدية وفقا لمرونة منحى التفضيل النقدي [20] ص 58.

وإذا كان الميل الحدي للاستهلاك منخفضا بالنسبة للدخل، فإن التغير في الاستثمار سوف يؤدي إلى تغير أقل بكثير في الدخل وهذا ما يبينه الشكل الموالي:



شكل رقم 5: تأثير مرونة منحنى الاستهلاك على الدخل [21] ص 215.

من خلال الشكل، يظهر لنا جليا أن الدخل يتساوى مع الاستهلاك في أية نقطة من الخط $(0,0)$ ، وأما الخط (E/Y) فيبين لنا تغير الاستهلاك مع مستويات مختلفة من الدخل.

بحيث تظهر مرونة عالية لمنحنى الاستهلاك في المنحنى الأول، وهذا يعني أن التغير في الدخل يؤدي إلى التغير في الاستهلاك ومنه التغير في الاستثمار، عكس المنحنى الثاني الذي يظهر مرونة ضعيفة لمنحنى الاستهلاك بالنسبة لمنحنى الدخل.

وعليه فبالنسبة للكينزيين يعود فشل السياسة النقدية إلى عدم مرونة منحنى الاستهلاك بالنسبة للدخل، ومرونة منحنى التفضيل النقدي بالنسبة لسعر الفائدة، وعدم مرونة منحنى الكفاية الحدية لرأس المال بالنسبة لسعر الفائدة. وعليه فهم يفضلون استخدام السياسة المالية عوض عن السياسة النقدية.

2.3.1.1. الاتجاه النقدي

تعددت تعريفات التضخم، حيث تمركزت بعض التعاريف حول الجانب النقدي في حين تمحورت الأخرى حول الجانب السعري لهذه الظاهرة.

1.2.3.1.1. التضخم كظاهرة نقدية

هو عبارة عن زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، سواء ظهرت تلك الزيادة من خلال عرض النقود (الإصدار النقدي) أو التوسع في خلق الائتمان، أو "من خلال الطلب على النقود (الإنفاق النقدي)" [23] ص 69.

2.2.3.1.1. التضخم كظاهرة سعرية

هو تواجد توجه مستمر ومحقق نحو ارتفاع الأسعار فالتعريف الأول للتضخم هو الذي يعكس لنا الفكر النقدي بحيث " يرى فريد مان بأن التضخم هو في كل مكان وفي كل زمان ظاهرة نقدية لا يمكن مكافحتها إلا عن طريق سياسة نقدية تقييدية" [24] ص 81. حيث " يؤمن النقديون بأن النقود هي المحدد الأول للدخل النقدي وللدخل الحقيقي في الزمن القصير" [25] ص 320.

ففي الفكر النقدي فإن مصدر التضخم هو الإفراط في الإصدار النقدي، حيث يؤكد فريد مان والنقديون على الفصل بين القطاعين الحقيقي والنقدي في فترة طويلة. و هم لا يستبعدون وجود علاقة بينهما في الفترة القصيرة بوجود الخداع النقدي، حيث يؤثر التغيير في كمية النقود على التغيير في الناتج القومي، وعليه "لا بد من تعديل الكتلة النقدية للتأثير على كافة الاقتصاد" [26] ص 62. وفي حالة زوال الخداع النقدي تؤثر النقود على المستوى العام للأسعار، وعليه فمن غير المجدي استخدام سياسة لتخفيض الأجور لأنها لا تحسن الأجور الحقيقية وإنما تزيد من معدل التضخم.

و من هنا فدور السياسة النقدية بالنسبة لفريد مان هو ضمان زيادة عرض النقود، مما يؤدي إلى ارتفاع عام للأسعار يتناسب مع نمو الناتج الداخلي، حيث اقترح فريد مان تحديد معدل تغيير الكتلة النقدية بحيث يكون تقريبا مساويا لمعدل النمو في الناتج القومي الحقيقي، وعليه يعود الاستقرار في مستوى الدخل النقدي، و بذلك يتحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

غير أن البطء في عمل السياسة النقدية يجعل من الممكن حدوث تأثير سلبي مما يحد من فعالية السياسة النقدية.

3.3.1.1. المدرسة الكلاسيكية الجديدة

والتي من روادها F.Muth ، T.J.Sargent و N.Wallace و R.E.Lucas ، حيث ترى هذه المدرسة بتقليص إمكانية تأثير السياسة النقدية، فليس لهذه السياسة أي تأثير على الدخل و التوظيف إلا في حالة تضخم مفاجئ فهي تؤثر على المستوى العام للأسعار.

وحسب نظرية التوقعات العقلانية يمكن لسياسة التخفيض من حدة التضخم أن تتم بسرعة وبدون تكاليف وهذا شريطة أن يثق الأعوان الاقتصاديون في نجاعتها.

فنظرية التوقعات العقلانية تجعل السياسة النقدية غير فعالة، وهذا بالنظر إلى عقلانية توقعات الأعوان اعتمادا على المعلومات السابقة والحالية.

فمثلا إذا توقع الأعوان لجوء السلطات النقدية إلى سياسة إنعاش في حالة كساد، فهم يتوقعون عواقب ذلك على المستوى العام للأسعار أي التضخم بسبب نمو الكتلة النقدية. وبذلك يتمثل سلوك المؤسسات بتأجيل زيادة الإنتاج ويسرع الأفراد في مشترياتهم كما يلجأ العمال إلى طلب رفع أجورهم و تؤدي زيادة الأجور إلى زيادة البطالة، و في هذه الحالة إذا لجأت السلطات النقدية إلى سياسة توسع نقدي للقضاء على البطالة فستؤدي إلى تعميم ظاهرة التضخم.

وفي الأخير نخلص إلى أن مدى فعالية السياسة النقدية بشكل عام تعتمد على مدى فعالية أدواتها التي تتأثر بكثير من العوامل البيئية سواء الاقتصادية، الاجتماعية. كما أننا لا نستطيع تعميم الحكم على نجاح أداة واحدة من أدوات السياسة النقدية وذلك نظرا للتباين الشديد في الظروف أو العوامل البيئية التي تعمل ضمنها أدوات السياسة النقدية المختلفة، ومن الجدير بالذكر هنا أن "ضرورة اختيار الوقت الملائم الحكومي سواء كان لأغراض مالية أو نقدية"[27]صص99/98.

2.1. المصارف المركزية و السياسة النقدية.

عرفت المصارف المركزية في بداية نشاطها على أنها مصارف إصدار، فقد انحصرت وظائفها الرئيسية في تنظيم إصدار النقود الورقية في حدود ما تقرره الدولة، والاحتفاظ بقبالية هذه النقود للتحويل إلى ذهب أو فضة وقت أن كان ذلك هو النظام المتبع. " وما أن حصلت هذه المصارف على وظائف وسلطات أخرى أصبح اصطلاح " المصرف المركزي " شائع الاستعمال "[28]ص141.

ورغم أن المصرف المركزي السويدي " RIKS BANK " هو أقدم المصارف المركزية الموجودة والمؤسسة بهذا المفهوم، إلا أن مصرف إنجلترا كان أول مصرف إصدار يتولى مكانة مصرف مركزي، ويطور ما أصبح يعرف فيما بعد بأساسيات فن الصيرفة المركزية. "لذلك فإن تاريخ نشوء مصرف إنجلترا مقبول دولياً كموضوع لنشوء مبادئ الصيرفة المركزية و أساليبها"[29]ص12.

كما قد نشطت الدول النامية في الآونة الأخيرة في إنشاء المصارف المركزية متأثرة في ذلك بالدول الصناعية الغنية، "حتى بات من النادر في وقتنا الحاضر أن تخلو دولة من وجود مصرف مركزي"[30]ص92. و"حالياً يعتبر القطاع الاقتصادي المصرفي في أي بلد من البلدان الركيذة الأساسية والدعامة الأولى لتشجيع القطاعات الأخرى و نموها" [31]ص11.

وبالرغم من اختلاف النشاط الذي تقوم به هذه المصارف بين دولة وأخرى باختلاف طبيعة الهيكل الانتمائي وتنوع خصائص البنية الاقتصادية لكل دولة، غير أننا نجد قدراً من التماثل بين الوظائف الأساسية التي تؤديها هذه المصارف في مختلف الدول.

وعليه سنتناول في هذا المبحث الحديث عن: مفهوم المصرف المركزي وإشكالية السلطة النقدية وهذا في المطلب الأول و سنعالج في المطلب الثاني وظائف المصرف المركزي أما في المطلب الثالث فسنعالج استقلالية المصرف المركزي.

- لمزيد من الإطلاع عن نشأة وتطور المصارف المركزية انظر: كتاب الصيرفة المركزية لـ م.أ.ج.دي كوك، ترجمة عبد الواحد المخزومي، مارس 1987.

1.2.1. المصارف المركزية و السلطة النقدية

يقوم المصرف المركزي في الوقت الحالي، بأداء الكثير من الأعمال ذات الطبيعة المتنوعة، وهذا ما يؤدي إلى تعدد التعاريف، وعليه يكون من الصعب ضبط تعريف دقيق للمصرف المركزي. ومن الملاحظ أن أي تعريف له هو مشتق من وظائفه وهذه الأخيرة تتباين من وقت لآخر ومن دولة لأخرى. سنحاول فيما يلي إعطاء تعريف بسيط للمصارف المركزية ومناقشة إشكالية السلطة النقدية.

1.1.2.1 مفهوم المصارف المركزية

يمكن تعريف المصرف المركزي على أنه "عبارة عن مؤسسة مركزية نقدية تقوم بوظيفة مصرف المصارف، ووكيل مالي للحكومة ومسؤولا عن إدارة النظام النقدي في الدولة" [32] ص 244. وهو على رأس الهرم المصرفي، وقد اختلف الاقتصاديون في تحديدهم لمفهوم المصرف المركزي مركزين في ذلك على أحد الوظائف دون الأخرى، حيث يرى فيرا سميث (VERA SMITH)، أن الصيرفة المركزية نظام صيرفي يتولى فيه مصرف واحد إما باحتكار كامل أو جزئي لإصدار الأوراق النقدية، كما يرى شو (SHAW) بأن المصرف المركزي هو المصرف المسؤول عن تنظيم حركة الائتمان، بينما يبين (STATUTES) أن المصرف المركزي هو المصرف الذي يتمتع بحق تنظيم حجم العملة و حجم الائتمان في البلد. في حين يركز هوتري (HAUTRY) على أن المصرف المركزي هو الملجأ الأخير للإقراض. ويرى كيش (KISH) أن المصرف المركزي هو المسؤول عن تحقيق استقرار النظام النقدي.

فجل هذه التعاريف ما هي إلا مجموع الوظائف التي يقوم بها المصرف المركزي، بالإضافة إلى وظائف أخرى وعليه نخلص إلى أنه يمكن تعريف المصرف المركزي من خلال وظائفه، فلقد طورت المصارف المركزية ممارستها العملية أو ما يدعى بـ " فن الصيرفة المركزية " وهي في مسيرة مع التطور والارتقاء الذي يشهده العالم كما أنها خاضعة للتعدلات بين فترة وأخرى، وقد ظهر الآن ما يسمى بـ " علم الصيرفة المركزية ".

وبصورة عامة يمكن اعتبار المصرف المركزي على رأس التركيب النقدي والمصرفي في البلد، إذ يؤدي تواجده إلى تحقيق مصلحة الاقتصاد الوطني" [33] ص 156.

وبالرغم من أن المصرف المركزي قابل لتحقيق الربح، إلا أن هذا الربح لا يعتبر سببا رئيسيا لنشاط المصرف المركزي، " لأن ما يحكم نشاطه هو المصلحة الوطنية في الميدان النقدي" [34] ص 44.

ويعد المصرف المركزي أحد الفاعلين في مجال السياسة الاقتصادية إلى جانب المجموعات الجهوية والمحلية، ففي ألمانيا تضمن البلديات 45% من النفقات العمومية والجمعيات المهنية المنظمة بالإضافة إلى الحكومة المركزية.

كما تعتبر المصارف المركزية بالإضافة إلى مؤسسات أخرى من بين أعوان السوق المالي أو النظام المالي. حيث يعرف هذا الأخير على أنه مجموعة القنوتات التي ينساب فيها المال من أفراد ومؤسسات وقطاعات في المجتمع إلى أفراد ومؤسسات وقطاعات أخرى، وغني عن القول أن المجموعة الأولى تمثل ذوي الفائض من الأموال الذين يرغبون بالتخلي عنه لفترة من الوقت، "أما المجموعة الثانية فهي تمثل من هم في حاجة إلى هذه الأموال لفترة من الوقت" [35]ص15.

وتجدر التفرقة هنا بين كل من سوق النقد وسوق رأس مال فكلاهما يشكل هيكل النظام المالي، ولكل منهما خصائصه: فالسوق النقدي يهتم بالمعاملات القصيرة الأجل التي لا تتجاوز سنة، في حين أن سوق رأس المال يهتم بالمعاملات أو التدفقات ذات الأجل المتوسط والطويل، ولكل من السوقين مؤسساته التي يتم من خلالها التعامل وفقا لسياسات وبالأدوات التي تلائم كل منهما.

ومن المؤسسات العاملة في هذا السوق لدينا المصارف المركزية، ويتم التعامل في أدوات معينة وتتمثل الأدوات أو الأوراق المالية المستخدمة في السوق النقدي في أدوات قصيرة الأجل تستحق عادة خلال سنة.

وأهم هذه الأدوات نجد:

- أدوات الخزينة، وهي عبارة عن أدوات دين حكومية قصيرة الأجل يتم تداولها في السوق الثانوي على أساس الخصم و هي تصدر لآجال تتراوح بين 3 إلى 12 شهر.
- شهادات الإيداع، وهي شهادة تمنح حاملها حقا مقابل وديعة مصرفية تودع لدى المصرف الذي أصدرها لأجل محدد، ويتم إصدار هذه الشهادات من قبل المصارف التجارية لآجال وقيم اسمية محددة غالبا ما تكون سنة.
- الأوراق المالية، تعتبر الأوراق التجارية سند يتعهد بموجبه المصدر بدفع مبلغ محدد وبتاريخ محدد أيضا، ويتمثل الضمان في هذا النوع من الأدوات بمقدرة المقترض الإرادية والثقة الائتمانية فيه.
- القبولات المصرفية، تستعمل لتمويل تشجيع الصادرات، وهي تمثل عمليات تجارية.

- سوق ما بين المصارف، وتمثل هذه السوق عمليات الإقراض والاقتراض بين المصارف المحلية لمدة ليلة واحدة (Over Night) O/N، ويهدف هذا السوق إلى توظيف الأموال الفائضة لديه. وبنفس الوقت يسدد المصرف المقترض حاجته لهذه الأموال، وعادة ما تكون لغرض إيداع قيمة الاحتياطي النقدي المطلوب لدى المصرف المركزي.

ومن بين مخاطر التعامل في السوق النقدي نجد:

- التغيير المستمر في أسعار الفائدة، و يرتفع هذا المخطر كلما ازدادت مدة ربط الودائع أو الاقتراض بسبب زيادة تقلبات الأسعار، وفي هذه الحالة تقوم المصارف بربط ودايعها لدى الغير باستحقاقات مماثلة لتقادي مثل هذه المخاطر.
- السيولة، كأن يقوم مصرف باستثمار الجزء الأكبر من ودايع عملائه في موجودات ثابتة، حيث يصعب تحويل هذه الاستثمارات إلى سيولة نقدية لمواجهة طلبات العملاء لودائعهم مما يعرض المصرف للإفلاس.
- عدم التسديد، مثلا في حالة إعسار العملاء وعدم قدرتهم على السداد عند الاستحقاق، ولهذا نجد المصارف تفضل التعامل مع المؤسسات المالية ذات السمعة الجيدة.

2.1.2.1. المصارف المركزية وإشكالية السلطة النقدية

يُميز دليل الإحصاءات النقدية والمالية لصندوق النقد الدولي لديسمبر 1984 بين كل من السلطة النقدية والمصرف المركزي، فيجعل مفهوم السلطة النقدية أشمل من مفهوم المصرف المركزي، حيث يعرف السلطة النقدية على حسب وظائفها أنها الجهة المسؤولة عن إصدار العملة كما أنها الجهة الحائزة على الاحتياطات الدولية، وهي التي توفر وتقبل النقد الأجنبي مقابل عملتها لأغراض ميزان المدفوعات، وهي تتولى الإشراف على النظام المالي وتحديد المستويات الملائمة للسيولة، "وهي الوكيل المالي الأصلي للحكومة" [36] ص 41.

ويعتبر نفس المصدر أن المصرف المركزي هو المؤسسة المالية الوحيدة التي تشبه وظائفه بقدر كبير السلطة النقدية. ويشير الدليل الجديد 1995 إلى أن المصرف المركزي مؤسسة مالية وطنية تمارس رقابة ذات صفة حكومية على أهم جوانب النظام المالي، وتتكون في بعض الأحيان من عدة مؤسسات، فقد قسم هذا الدليل المؤسسات المكونة للمصرف المركزي إلى:

- المؤسسات التي تهتم بالجانب التنظيمي عن أعمال المصرف.

- المؤسسات المالية التي تقوم بالعمليات المالية مثل إدارة الإحتياطات الدولية أو توزيع القروض... الخ.

وعليه من خلال الإطلاع على الدليلين معا نخلص إلى أن:

- إذا قام المصرف المركزي بممارسة جميع وظائف السلطة النقدية فهنا المصرف المركزي هو نفسه السلطة النقدية.

- إذا مارس المصرف المركزي بعضا من وظائف السلطة النقدية فهنا المصرف المركزي هو جزء من السلطة النقدية.

وبالتدقيق في الدليل (1995) نلاحظ التركيز على المصرف المركزي و اختفاء السلطة النقدية، وعليه نستنتج أن الاختلاف ما بين المصرف المركزي والسلطة النقدية يكمن فقط في التسمية وليس في الوظائف، وفي هذا المجال نجد معظم المفكرين الاقتصاديين يعرفون المصرف المركزي على أنه السلطة النقدية مثلا خالد أمين عبد الله في كتابه " العمليات المصرفية والطرق المحاسبية الحديثة " .

حيث يرى بأن السلطات النقدية هي متمثلة في المصرف المركزي، وهو نفس التوجه بالنسبة لعبد المجيد قدي حيث يعرف المصرف المركزي على أنه سلطة نقدية يتخذ التدابير المتعلقة بالمجال النقدي وتختلف درجة إنفراجه باختلاف القرار تبعا لدرجة الاستقلالية التي يتمتع به.

ويختلف هذا المفهوم من دولة لأخرى، فمثلا في الجزائر: السلطة النقدية تتمثل في مجلس القرض والنقد، وأما في الأردن فالسلطة النقدية تتمثل في المصرف المركزي ذاته، وعليه نجد أنه إذا كان هناك اختلاف بين مصطلح السلطة النقدية ومصطلح المصرف المركزي، فإنه في أغلب الأحيان يتمثل في أن مفهوم السلطة النقدية أوسع من مفهوم المصرف المركزي. وعليه يعتبر المصرف المركزي جزءا من السلطة النقدية.

2.2.1. التطورات الحديثة في دور المصارف المركزية

تعرض دور المصرف المركزي للعديد من التغيرات الجوهرية منذ نشأته وحتى يومنا هذا، ونظرا للدور المحوري الذي يؤديه المصرف المركزي في الإقتصادات المعاصرة، فإن أي تغيير في هذا الدور يكون له صدهاء ليس فقط على المستوى الإقتصادي بصفة عامة والمالي والمصرفي بصفة خاصة، ولكن أيضا على المستوى السياسي.

- ويعتبر المصرف المركزي المؤسسة المسؤولة عن تنظيم الهيكل النقدي والمصرفي للدولة،" وعن قيادة السياسة النقدية والائتمانية على النحو الذي يحقق أكبر منفعة للاقتصاد القومي" [37]صص41/38. "نستخلص من هذا التعريف الخصائص التالية"[38]صص181/178:
- المصرف المركزي هو المؤسسة القادرة على خلق وتدمير " النقود القانونية"، أي أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات والتي تمثل قمة السيولة.
 - المصرف المركزي هو المؤسسة المخولة من قبل السلطات السياسية في الدولة بالهيمنة على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي.
 - المصرف المركزي يقع على قمة الجهاز المصرفي، ويمثل السلطة العليا على المصارف وغيرها من المؤسسات المصرفية المالية الخاضعة لرقابته.
 - المصرف المركزي مؤسسة وحيدة وغالبا ما تكون مؤسسة عامة، ويرجع ذلك إلى أهمية وخطورة الوظائف التي يعهد بها إليه، لذلك فإن الأصل هو ابتعاده عن القيام بالعمليات المعتادة للمصارف (مصارف تجارية أو مصارف استثمار، أو مصارف متخصصة).

وفيما يتعلق بملكية المصرف المركزي، فرغم الاعتقاد بضرورة أن تكون المصارف المركزية مملوكة ملكية عامة، إلا أن ذلك لم يمنع من قيام مصارف مركزية مملوكة ملكية خاصة أو ملكية حكومية مشتركة مع القطاع الخاص، واستمرارها على هذا الوضع حتى يومنا هذا، ولم يؤثر وجود الملكية الخاصة في قيام المصارف بوظيفتها كمصارف مركزية على أفضل وجه.

يمثل الجدولان المواليان تطور عدد من المصارف المركزية على مستوى العالم والمصارف المركزية المملوكة ملكية خاصة بالكامل أو ملكية مشتركة على التوالي.

جدول رقم 01: تطور عدد المصارف المركزية على مستوى العالم للفترة (1700-1990) [39] ص 6.

1990	1980	1970	1960	1950	1940	1930	1920	1910	1900	1850	1800	1700
161	138	108	80	59	41	34	23	20	18	12	3	2

جدول رقم 02: المصارف المركزية المملوكة ملكية خاصة أو ملكية مشتركة [39] ص 56.

الدولة	نوع الملكية
الولايات المتحدة الأمريكية (مملوك للمصارف أعضاء النظام الاحتياطي الفيدرالي). سويسرا (مملوك للمقاطعات بنسبة 63% و الباقي للقطاع الخاص). جنوب إفريقيا	ملكية خاصة
أستراليا (50%)، بلجيكا (50%)، شيلي (50%)، اليونان (10%)، اليابان (55%)، المكسيك (50%)، تركيا (20%)، إيطاليا مملوك لشركات عامة.	ملكية مشتركة (% ملكية الحكومة)

" وقد كان هناك دافعين أساسيين وراء نشأة المصارف المركزية" [40] صص 404/414.

- الحصول على التمويل اللازم للحكومة سواء من خلال مصارف خاصة (مثل مصرف إنجلترا Bank Of England الذي أسس في عام 1964)، أو مصارف تابعة للدولة (مثل مصرف الدولة البروسي Prassian State Bank الذي أسس عام 1817).
- توحيد عملية إصدار البنكنوت، وإدارة حماية احتياطي الدولة من الذهب والمعادن وتحسين نظام المدفوعات (مثل سويسرا وإيطاليا وألمانيا)، وبالإضافة إلى المنافع الاقتصادية من وراء هذا التوحيد، فقد كان له أيضا دوافع سياسية وبصفة خاصة تسهيل الحصول على موارد للحكومة من خلال سك النقود.

ولكن مع وجود المصارف المركزية في وضع قانوني يسمح لها بالعمل كمصرف للحكومة وكمحتكر لإصدار العملة، تطور دورها ليشمل وظيفتها كمصرف للمصارف وذلك بحكم تركيز الإحتياجات السائلة للجهاز المصرفي و إمكانية التجاء المصارف إليها في حالة العجز الطارئ.

ومع بداية القرن الواحد والعشرين بدأت الحاجة لدور المصارف المركزية في إدارة الكتلة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي، وفي الثلاثينات من هذا القرن وتحت تأثير الكساد وصلت التيارات الفكرية الاقتصادية إلى إبراز مكانة السياسة النقدية من السياسة الاقتصادية،" واعتبار المصرف المركزي المسؤول عن تنفيذ السياسة النقدية"[41]صص549/529. وبناء على ما سبق يمكن أن نبلور أهم وظائف المصارف المركزية في الوقت الحالي على النحو التالي:

- وظيفة الإصدار النقدي أو خلق وتدمير النقود القانونية:

تحتكر المصارف المركزية مسؤولية إصدار النقود القانونية، ولقد كانت هذه الوظيفة الأولى من نوعها للمصارف المركزية حتى أطلق عليها في بادئ الأمر مصارف الإصدار.

ولعملية الإصدار للنقود القانونية التي تقوم بها المصارف المركزية وجهان:

* ويتمثل في الحصول على أموال حقيقية، أو شبه نقدية أو نقدية من نوع مغاير، تمثل جميعها التزامات من قبل أشخاص اقتصادية معينة (الدولة – دولة أجنبية – مشروعات صناعية و تجارية)، أو من قبل أشخاص مصرفية (مصارف و مؤسسات مصرفية محلية أو أجنبية) لصالح المصرف المركزي.

ويستند عليها المصرف المركزي لمواجهة عملياته، خاصة ما يتعلق منها بتغطية الإلتزامات بإصدار أوراق النقد التي تعتبر لازمة لإمكانية تداول وتوزيع الناتج القومي.

* وهو البنكنوت المصدر أو التزامات المصرف المركزي قبل المؤسسات والأفراد، وهي تعتبر بمثابة خصوم على المصرف المركزي. وتعتبر في ذات الوقت عن إمكانية التداول اللازمة للاقتصاد القومي.

- قيام المصرف المركزي بوظيفة مصرف الحكومة:

من أهم و أقدم الأدوار التقليدية للمصارف المركزية قيامها بوظيفة مصرف الحكومة، ونذكر من

بين هذه الأدوار:

* الاحتفاظ وإدارة حسابات الهيئات والمؤسسات الحكومية المختلفة.

* تحصيل الإيرادات الحكومية.

* العمل كمستشار مالي للحكومة في المسائل النقدية والمالية بصفة خاصة، وفي المسائل الاقتصادية بصفة عامة.

- القيام بوظيفة مصرف المصارف:

يقف المصرف المركزي على قمة الجهاز المصرفي، وهو المنظم الرئيسي لهيكله وأنشطته والمسؤول عن رقابته وتطويره وتنقح هذه الوظيفة إلى عدة وظائف فرعية منها "[42]ص204.

* تتجمع في المصرف المركزي الإحتياطات النقدية التي تلتزم المصارف التجارية وغيرها بإيداعها لديه، هذا وقد أصبحت أداة الإحتياطي الإلزامي من أهم الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في العصر الحديث.

* القيام بدور المقرض الأخير، وهي تعتبر أهم المعالم الرئيسية لدور المصرف المركزي كمصرف المصارف باعتباره المصدر النهائي للسيولة المحلية.

* إجراء عمليات المقاصة و التسويات.

* الإشراف على نظام المدفوعات: وتعتبر من أهم وأدق الوظائف نظرا لعلاقته الوثيقة باستقرار الجهاز المصرفي والمالي.

- قيام المصرف المركزي بوظيفة الإشراف والرقابة على المصارف:

وقد زادت أهمية هذه الوظيفة مع زيادة عدد المؤسسات المصرفية وحجم عملياتها، والتنوع والتعدد المتزايد للمنتجات والخدمات المصرفية والمالية، وتعرض الكثير من المؤسسات لمخاطر التعثر. ومن أهم ما تشمله هذه الوظيفة:

* وضع القواعد الخاصة بالتصريح بتأسيس مؤسسات مصرفية، ودراسة مدى جدوى تأسيس وحدات جديدة منها، وسلطة منح هذه التراخيص وسحبها.

* القيام بمراقبة المصارف، حيث تقوم أجهزة الرقابة المتخصصة بمراقبة المصارف وفروعها بجولات تفتيشية مفاجئة، ويطلب من هذه المصارف تزويد الدائرة المكلفة بعملية المراقبة على مستوى المصرف المركزي ببيانات وكشوفات دورية "[43]ص10.

- قيام المصرف المركزي بوظيفة إدارة السياسة النقدية والائتمانية.

3.2.1. استقلالية المصارف المركزية

تزداد أهمية استقلالية المصارف المركزية يوما بعد يوم، سواء على المستوى النظري أو التطبيقي وخاصة بعد التزايد المستمر في عدد الدول التي قامت مؤخرا بتغيير تشريعاتها على نحو يمنح قدرا كبيرا من الاستقلالية لمصارفها المركزية.

توصف الاستقلالية، بالسلطة الضخمة كونها تتطوي على تغيير جذري في العلاقة المؤسسية للمصرف المركزي في مواجهة الحكومة. ويمكن التمييز بين مفهومين لاستقلال السياسة النقدية:

1.3.2.1. المفهوم الأول

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

2.3.2.1. المفهوم الثاني [44]صص 20/19

يتمثل في منح المصرف المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية، من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية من ناحية، ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية.

ومن جهة أخرى يمكن التمييز بين الاستقلالية في تحديد الأهداف، والاستقلالية في تحديد الأدوات:

1.2.3.2.1. الاستقلالية في تحديد الأهداف

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

2.2.3.2.1. الاستقلالية في تحديد الأدوات

وتتمثل في السلطة وحرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة ولازمة لتحقيق أهدافه، فلا يعتبر المصرف المركزي مستقلاً إذا كان ملتزماً بتمويل عجز الميزانية.

3.3.2.1. مؤشرات استقلالية المصارف المركزية

هناك مجموعة من المعايير أو المؤشرات التي يمكن من خلالها قياس استقلالية المصارف المركزية، وإن كان هناك خلاف في ترتيبها والوزن النسبي لكل منها، يمكن حصر أهم هذه المؤشرات في خمسة نقاط هي:

مدى سلطة وحرية المصرف المركزي في وضع و تنفيذ السياسة النقدية، ومدى حدود التدخل الحكومي في ذلك، ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين المصرف المركزي و الحكومة بشأن هذه السياسة.

- مدى التزام المصرف المركزي بنمو العجز في الإنفاق الحكومي وكذلك مدى التزامه بشراء أدوات دين حكومية بشكل مباشر (سوق الإصدار الأولي)، ومدى التزامه بمنح تسهيلات ائتمانية للحكومة وهيئاتها ومؤسساتها.

- مدى سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظي المصارف المركزية وأعضاء مجالس إدارتها، ومدة ولايتهم ومعدل استقرارهم في وظائفهم و مدى تمثيل الحكومة في هذه المجالس.

وإذا كان هناك تمثيل هل يقتصر على مجرد الحضور والاستماع والاشتراك في المناقشات، أم أنه يمتد إلى حق التصويت والمشاركة في اتخاذ القرارات والاعتراض عليها وإيقافها عند اللزوم لحين عرضها على وزير المالية مثلا أو حتى مجلس الوزراء، يضاف إلى ذلك سلطة الحكومة بشأن ميزانية المصرف المركزي.

- المكانة الخاصة بهدف المحافظة على استقرار الأسعار وقيمة العملة كهدف للسياسة النقدية، وما إذا كان هو الهدف الوحيد أم هو الهدف الأول والرئيسي مع أهداف أخرى، بعبارة أخرى هل يكون لهدف المحافظة على استقرار الأسعار الأولوية والغلبة في حالة تعارض مع الأهداف الأخرى أيا كانت درجة إلحاحها (و مدى قدرة المصرف المركزي على تنفيذ ذلك) أم أنه يتساوى في الأهمية مع بقية الأهداف؟.

- مدى خضوع المصرف المركزي للمحاسبة والمساءلة.

4.3.2.1. أسباب الدعوة إلى استقلالية المصارف المركزية

تدور أهم مبررات الدعوة للاستقلالية حول ثلاثة محاور رئيسية وهي:

- حصيلة الدراسات التي أثبتت التحيز التضخمي للحرية المطلقة للحكومات في صنع السياسة النقدية.
- حصيلة الدراسات التطبيقية بخصوص العلاقة بين استقلال المصارف المركزية، وبين انخفاض معدلات التضخم. ويدعم نتائج تلك الدراسات ذلك النجاح الكبير الذي حققه الاقتصاد الألماني (ومعه المصرف المركزي الألماني Bundes Bank) وكذلك الاقتصاد السويسري (ومعه المصرف المركزي السويسري National Bank Swiss) بالإضافة إلى النتائج الإيجابية التي حققها المصرف المركزي النيوزلندي في عام 1989 بعد منحه استقلاليته).
- الارتباط بين استقلال المصرف المركزي وبين اعتبار استقرار الأسعار بمثابة الهدف الأول والرئيسي للسياسة النقدية.

- العلاقة بين حرية الحكومة في وضع السياسة النقدية ومعدل التضخم

أدى تجمع القوى التضخمية في الستينيات والسبعينيات في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة (والنامية)، وانهيار نظام (بيرتون وودز) القائم على القابلية للتحويل، والتأثير المتزايد للمدرسة النقدية، وسيادة النظرة إلى التضخم باعتباره ظاهرة مرتبطة ارتباطاً لازماً بالسياسة النقدية القائمة على التوسع غير المنضبط في حجم العرض النقدي، بسبب اضطرار المصارف المركزية للتوسع في الإصدار النقدي تحت ضغط السلطات السياسية، والإيمان المتزايد بمخاطر استمرار المعدلات المرتفعة للتضخم على الإنتاج والإنتاجية والعمالة والتشغيل، وعلى القوة الشرائية للعملة وعلى النمو الاقتصادي بصفة عامة. كل ذلك أدى إلى إعادة النظر في ترتيب أهداف السياسة الاقتصادية، وإعطاء الأولوية لهدف تحجيم التضخم عند أقل معدلات ممكنة، وإعادة ترتيب أهداف السياسة النقدية بحيث يصبح استقرار الأسعار والحفاظ على قيمة العملة، هو هدفها الرئيسي. وبالتالي إعادة النظر في علاقة المصرف المركزي بالسلطة السياسية، حتى يتمكن من إدارة السياسة النقدية على نحو يحقق هذا الهدف ولو كان ذلك على حساب الأهداف الأخرى مثل خفض معدلات البطالة بصفة خاصة.

كذلك تؤثر علاقات الاقتصاد السياسي على السياسة النقدية، وغيرها من سياسات حفظ التوازن على المستوى الاقتصادي الكلي، وهذا ما يظهر من خلال دورة السياسة للنشاط الاقتصادي **Political Business Cycle**. والتي يرجع أساسها إلى ما لوحظ من تأثير نتائج الانتخابات بالوضع الاقتصادي القائم قبل وأثناء إجرائها مباشرة، فكلما كان معدل البطالة أقل والوضع الاقتصادي في تحسن في الفترة السابقة على تاريخ الانتخابات، "كلما كان المناخ السياسي أكثر ملاءمة لإعادة انتخاب الحكومة الموجودة" [45] صص 31/30.

وعليه فيشكل هذا حافزاً لصناع السياسة الموجودة في السلطة والساعين لكسب الانتخابات وتوجيه نتائجها وجهة معينة إلى استخدام سياسات التوازن النقدية والمالية، بهدف إحداث رواج اقتصادي قبل تاريخ الانتخابات. حتى لو كان رواج قصير المدى، المهم أن يستمر لحين نجاحهم في الانتخابات.

وبناء على ما سبق فإن إساءة الحكومات لاستخدام أداة السياسة النقدية من خلال سيطرتها على المصارف المركزية، وإجبارها على التوسع في الإصدار النقدي وفي منح الائتمان لتمويل عجز الميزانية، والتوسع في الإنفاق العام، كانت من أهم الأسباب التي دفعت بمعدلات التضخم إلى أعلى، الأمر الذي يحتم نزع هذه الأداة من يد السلطة السياسية، وتركيزها في يد المصرف المركزي، بشرط عزله تماماً عن إمكانية ممارسة أية ضغوط سياسية عليه أي بشرط منحه الاستقلالية.

- نتائج الدراسات الخاصة بالعلاقة بين استقلالية المصرف المركزي و بين معدل التضخم

أدت تجربة التضخم المرتفعة في السبعينات، وتنامي تأثير المدرسة النقدية، بالعديد من الاقتصاديين لإجراء بعض الدراسات التطبيقية لتحديد طبيعة العلاقة ما بين ارتفاع معدلات التضخم وبين تبعية المصارف المركزية للسلطة السياسية واستجابتها لطلباتها المتمثلة في التوسع في الإصدار النقدي لتمويل إنفاقها المتزايد.

وتمثلت أهم النتائج فيما يلي [46]ص29.:

- تعتبر دراسة R.BADE . M Parkin (1985)، من أولى الدراسات التطبيقية التي حاولت دراسة العلاقة بين استقلال المصرف المركزي عن الضغوط السياسية، وبين انخفاض واستقرار معدل التضخم. هذا وقد قامت هذه الدراسة بقياس استقلالية المصرف المركزي وفقا لما يلي:

* مدى تأثير الحكومة على مالية المصرف المركزي، وهو الأمر الذي يتحدد بمدى سلطة الحكومة في تحديد أجور أعضاء مجلس المصرف المركزي، وعلى التحكم في ميزانية المصرف المركزي و توزيعه لأرباحه.

* مدى تأثير الحكومة على سياسات المصرف المركزي، ويتمثل ذلك في تعيين أعضاء مجلس إدارة المصرف المركزي و على مدى تمثيل الحكومة في هذا المجلس، و على ما إذا كانت الحكومة أو المجلس هو صاحب السلطة النهائية في تقرير هذه السياسة.

وخلصت هذه الدراسة إلى أن الاستقلال في تحديد السياسة النقدية يعتبر محددًا هامًا لمعدل التضخم. - استخدمت دراسة 1988 A. Alesina نفس مؤشرات Bade و Parkin و انتهت إلى وجود علاقة عكسية بين المعدلات المتوسطة للتضخم وبين استقلال المصرف المركزي.

- وضعت دراسة 1991 G.Tabellini– D.Masciandara – V.Grilli مؤشرين آخرين لقياس الاستقلالية، أحدهما سياسي على نفس خط دراسة Bade Parkin، والآخر مؤشر اقتصادي يقيس استقلالية المصرف المركزي بمدى سلطة الحكومة في تحديد الشروط التي يمكن للحكومة أن تفرض من المصرف المركزي وفقا لها من جانب، ومدى سلطة الحكومة على الأدوات النقدية الموجودة تحت تصرف المصرف المركزي من جانب آخر، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية المصرف المركزي وبين معدلات التضخم.

- أكدت دراسة L.H.Sammers - A.Alesina 1993، مرة أخرى وجود علاقة الارتباط السلبي بين درجة استقلال المصرف المركزي وبين معدل التضخم، وأضافت أنه كلما كان المصرف المركزي أكثر استقلالا، كلما كان معدل التضخم أكثر قابلية للتغيير.

- أما دراسة 1992 A.Cukierman فقد استخدمت ثلاثة مقاييس رئيسية:

* مقياس قانوني لقياس مدى استقلالية المصارف المركزية من واقع تشريعاتها في الدول المتخلفة.

* مقياس تطبيقي ميداني قائم على بيانات الاستبيان الذي أجراه على مسؤولين في الإدارة العليا في المصارف المركزية.

* مقياس تطبيقي قائم على قياس معدل محافظي المصارف المركزية.

- وركزت دراسة 1992 F.Capie - T.Mills - G.Wood على تحليل البيانات

الخاصة بـ 12 دولة من الفترة 1871-، 1987 وقسمت المصارف المركزية إلى مستقلة

وتابعة وفقا لدرجة تحكمها في السياسة النقدية. وانتهت الدراسة إلى أن الاستقلالية قد تكون

شرطا كافيا لوجود معدل تضخم منخفض، ولكنها ليست بالشرط الضروري.

وعليه فقد اجتمعت كافة الدراسات السابقة على أن وجود مصرف مركزي مستقل في دولة ما من شأنه أن يؤدي إلى خفض معدلات التضخم دون التأثير السلبي على معدلات النمو، كما خلصت إلى وجود علاقة سلبية بين استقلال المصرف المركزي وبين عجز الميزانية، استنادا إلى فرضية المصارف المركزية المستقلة تكون أكثر قدر على مقاومة ضغوط الحكومة لإجبارها على تحويل عجز الميزانية، فتدرك الحكومة بالتالي أن هناك حدودا لقدرتها على إصدار سندات بشكل مستمر لتمويل عجز ميزانيتها، الأمر الذي يجبرها على تخفيض حجم إنفاقها.

-الارتباط بين استقلالية المصرف المركزي وبين استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة

النقدية

يعتبر المصرف المركزي المسؤول عن إدارة السياسة النقدية، كما يعتبر هدف الحفاظ على استقرار الأسعار بمثابة الهدف الأول والرئيسي لهذه السياسة مما يستوجب على المصرف المركزي التمتع بالسلطة والحرية التامة في هذه الإدارة بعيدا عن أي تدخل أو ضغط من قبل الحكومة وذلك لجملة من الأسباب منها:

*مصادقية السياسة النقدية، حيث كلما كانت صياغة السياسة النقدية، في أيدي مسؤولين بعيدين عن السياسة، كلما كان في استطاعتهم النظر إلى المدى البعيد "ويتم تحسين مصادقية السياسة النقدية بجعلها

أكبر شفافية أي جعلها أكثر وضوحاً للرأي العام بحيث يدرك ما تحاول السياسة النقدية إنجازه" [47]ص145.

*يقلل تعدد الأهداف من درجة شفافية السياسة النقدية، ويضعف من إمكانية محاسبة ومساءلة المصرف المركزي، فإن الفشل في تحقيق أحد الأهداف سيتم تبريره على الفور بإلقاء المسؤولية على الأهداف الأخرى، وإذا لم يكن الهدف محدداً بشكل واضح وقاطع ودقيق، فعندها تصعب مساءلة المسؤولين عن السياسة النقدية بشكل فعال.

5.3.2.1. الحجج المعارضة للاستقلالية

رغم ما أكدته الدراسات التطبيقية من ضرورة دعم استقلالية المصارف المركزية، إلا أن هناك العديد من التحفظات والانتقادات ومنها:

- صعوبة القياس الدقيق لدرجة استقلالية المصارف المركزية من قبل تلك الدراسات باستثناء دراسة Cukierman، والتي تعتبر من أفضل الدراسات التي كتبت في هذا الصدد.
- لا يوجد مصرف مركزي مستقل تماماً عن الحكومة،، فهذه الأخيرة عدة طرق رسمية وغير رسمية تمكنها من التأثير على السياسة النقدية، ويمكنها أيضاً في الحالات القصوى أن تغير النظم الأساسية للسياسة النقدية.

وعلى العموم فإن الاستقلالية التي تنشدها المصارف المركزية الآن، ترتكز أساساً على إعطائها حرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، واختيار الأدوات المناسبة واللائمة لتحقيق أهدافها، خاصة وأن هدف السياسة النقدية ينحصر في ضرورة تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة، وخاصة في الدول المتقدمة التي عرفت ولو لفترة تجربة التضخم المتسارع" لذلك تعطي أهمية أكبر وأولوية أسبق لاستقرار الأسعار" [48]ص34 وعليه فهناك اعتراف على نطاق واسع بدور المصرف المركزي في مجال السياسة النقدية حتى وإن كان ذلك بالتشاور مع السلطات السياسية وهذا ما يقودنا إلى التسليم بوجود درجات متفاوتة لاستقلالية المصارف المركزية.

6.3.2.1. نماذج المصارف المركزية الأكثر استقلالية [49]

هناك اعتراف على نطاق واسع بالدور الذي يقوم به المصرف المركزي في انتهاج سياسة ما، على الأقل بالتشاور مع السلطات السياسية. غير أنه حتى في هذا الإطار توجد درجات متفاوتة للاستقلال المصارف المركزية، حيث يعتبر مصرف " بوندز بنك " في ألمانيا والمصرف الوطني في سويسرا أكثر المصارف المركزية استقلالاً بوجه عام. وليس مطلوباً من "بوندز بنك" أن يأخذ في الاعتبار سياسة

الحكومة إذا كانت غير متطابقة مع دوره القانوني في الحفاظ على استقرار القيمة الخارجية والداخلية للعملة، بينما يتعين على المصرف الوطني السويسري التشاور مع حكومة سويسرا الفيدرالية ولكن ليس مطلوب منه الحصول على موافقتها وفي الطرف المقابل، فإن المصارف المركزية الأخرى مثل مصرف إنجلترا ومصرف فرنسا تعمل بصفة مستشار ومنفذ للسياسة النقدية، بينما تقع مسؤولية القرارات الهامة المتعلقة بالسياسة النقدية على عاتق الحكومة. وبعض المصارف المركزية الأخرى التي تقع بين هذين الطرفين المتقابلين ربما تكون في الواقع أقل أو أكثر استقلالاً من الوجهة العملية عما توحي به مراكزها القانونية الرسمية مثل: مصرف اليابان وهو أكثر استقلالاً ومصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وهو أقل استقلالاً.

وبعض المصارف الأخرى في هولندا ونيوزلندا على سبيل المثال تنتهج نوعاً ثالثاً من الترتيبان يتمتع من خلالها المصرف المركزي باستقلال ذاتي كبير في مجال السياسة النقدية.

ولكن يمكن للحكومة أن تفرض عليه وجهة نظرها، غير أن النقطة الهامة بصدد هذه الترتيبان أنه عند فرض أي قرار على المصرف المركزي فإنه يتعين إعلان ذلك، وهذا الحل الوسط يقصد به عرض قدر من الانضباط الفعال على الحكومة وتوفير ضمان للمصرف المركزي في علاقاته بالحكومة مع الاعتراف صراحة بأن المسؤولية النهائية عن السياسة النقدية تقع على عاتق الحكومة.

وعليه يمكن القول بأن "استقلالية المصارف المركزية يجب أن تؤمن بشكل أفضل دون أن يؤدي ذلك إلى جعل المصرف المركزي برجا من العاج أو قلعة مقفولة تغيب عنها الشفافية أو أي نوع من المساءلة من قبل السلطة السياسية في البلاد" [50].

و يمكن فهم هذا التداخل أو الانفصال في المهام بين المصرف المركزي والحكومة من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم 03: نماذج على درجة التداخل والانفصال بين مهام الحكومة والمصرف المركزي [26]ص 97.

الدول	المهام و الأهداف	صلاحيات مطلقة وكاملة في المجال النقدي	إدارة أدوات السياسة النقدية	استقلالية ميزانية المصرف
الو. م. أ	متعددة	موزعة	نعم	نعم
ألمانيا	واحدة	نعم	نعم	نعم
اليابان	متعددة	موزعة	موزعة	لا
المملكة المتحدة	هدف غير محدد	لا	موزعة	لا
بلجيكا	هدف غير محدد	لا	موزعة	لا
إيطاليا	هدف غير محدد	لا	نعم	نعم
هولندا	واحد	موزعة	نعم	لا
فرنسا	هدف غير محدد	لا	موزعة	نعم

و لهذا سعت بعض الدول إلى إعداد نظام مساءلة ومراقبة كما هو الحال في نيوزيلندا، بحيث تم تحديد مسار واضح لتحقيق هدف التحكم في التضخم يتعلق بالوصول إلى مستوى تضخم يتراوح بين الصفر و 02% في نهاية 1993 وهو عبارة عن عقد نجاعة بالنسبة للمحافظ يكون أساسا للحكم على أدائه وأداء السياسة النقدية.

3.1. كفاءة السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والمتخلفة في ظل التحولات الجديدة

تجدد السياسة النقدية نفسها في مواجهة للعولمة المالية، فإلى غاية بداية الثمانينات كان القيد الخارجي المؤثر على الدولة يرتبط قبل كل شيء بالرصيد التجاري أو رصيد العمليات الجارية، أما الآن فإن حركة رؤوس الأموال هي التي تلعب الدور الرئيسي في التأثير. في حين تعتبر هذه الأسواق جد حساسة لمصادقية السلطات النقدية والسياسات التي يطبقونها ويقومون برد فعل عنيف لكل توقع بالتضخم.

1.3.1. آثار التحولات المالية على السياسة النقدية

عرفت العشريتين الماضيتين تطورات مالية، تمثلت بالخصوص في ظهور أدوات مالية جديدة كانت نتيجة لعدة عوامل أثرت كلها على عمل الأسواق المالية الدولية والمحلية، وكذلك الأمر بالنسبة للجهاز المصرفي الذي وجد نفسه في منافسة شرسة من طرف الأسواق المالية. وفيما يلي النقاط الأساسية لتلك التطورات المالية:

1.1.3.1. الابتكارات المالية

بدأ ظهور هذه الابتكارات في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية الستينات وهذا عندما بدأت المصارف بإصدار شهادات الإيداع ذات المبالغ الهامة لتلبية رغبات زبائنها من المنشآت الكبيرة، كما قد أدى البحث من طرف المصارف التجارية الأمريكية عن السيولة بهدف تحسين إدارتها في منتصف السبعينات، إلى الاهتمام بالأدوات المالية القصيرة الأجل مثل: الأوراق التجارية وتطوير هذه الأدوات وظهور أدوات جديدة ذات جاذبية بالنسبة للزبائن، كما هو الشأن بالنسبة لحسابات الودائع التي تتم إدارتها عن طريق التحويل الفوري من الحسابات الجارية التي لا تدر فوائد إلى حسابات ذات فوائد والتي يطلق عليها اسم (ATS) أي (Automatic Transfert Service).

وفي إطار التهرب أيضا من (التتظيم ϕ)، عمدت المصارف الأمريكية إلى اختراع أدوات جديدة تعمل على جذب مدخرات الأفراد، حيث قامت في بداية الثمانينات بتطوير ما يعرف بصناديق التوظيف المشتركة (les fonds communs de placements) ثم تلاها بعد ذلك ظهور أدوات التغطية (les instruments de couvertures) وعقود الخيار (les Options).

وقد ظهر في فرنسا ما يسمى بمؤسسات التوظيف المشتركة في القيم المنقولة (OPCVM) أي

(organisme de placement collectif en valeurs mobilières)، وشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) أي (société d'investissement à capital variable)، وتلجأ السلطات العامة بإدخال ابتكارات مالية لتحقيق أغراض عدة من أهمها:

- تمويل عجز هام في الموازنة العامة مثل ما حدث في كل من أسبانيا وإيطاليا، التي تعتبر سوق السندات الحكومية فيها أكبر سوق في أوروبا والثالثة في العالم.
- الحفاظ على المركز التنافسي للنظام المالي مثل ما حدث في ألمانيا وكندا.
- حل مشاكل هيكلية حادة مثل ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية.

كما قد ساهم تطور المعلوماتية وأدوات الاتصال في انتشار المبتكرات المالية على نطاق واسع ولا سيما في الدول المتقدمة.

2.1.3.1. تطور الأسواق المالية

لقد أدت الحاجة إلى تمويل العجز في الموازنة العامة عن طريق الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي، إلى نمو وتطور الأسواق المالية في العديد من الدول الصناعية وكذلك توسع قاعدة الأدوات المطروحة في الأسواق المالية، كما قد ظهرت أسواق جديدة ولا سيما الأسواق الآجلة ودخول متعاملين جدد.

مثلا في ألمانيا تم إنشاء السوق الآجلة للأدوات المالية (DPB) وهذا في جانفي 1990 وفي فرنسا تم فتح سوق باريس للأوراق المالية الآجلة (marché à terme international de France) وهذا عام 1987.

وقد أدى التطور في الأسواق المالية المحلية إلى تحرير حركة رؤوس الأموال والتخفيف من القيود التنظيمية وظهور ملامح السوق المالية الدولية الشاملة، والتي بدأ نشاطها يحل محل الأسواق المالية القطرية بطريقة تدريجية وأحسن مثال على ذلك هو السوق المالية الأوروبية التي بدأت نشاطها لتكتمل نشاط الأسواق المالية المحلية. وقد تطورت في وقت قصير لتصبح أحد أهم مصادر التمويل في أنواع مختلفة من الأدوات المالية بالنسبة للحكومات والشركات في كل من الدول المتقدمة والنامية، فقد عرفت أسواق الأوراق المالية في هذه الأخيرة تطورا ملحوظا خلال السنوات الأخيرة وذلك بإتباعها أسلوب التخفيف من القواعد الإجرائية والتنظيمية واللوائح المتشددة المفروضة على النظم المالية التي كانت تطبقها، هذا بالإضافة إلى القيام بإصلاحات اقتصادية كلية ومؤسسية شاملة، ففي سنة 1992 كان الاستثمار في الأسواق الناشئة مثل: سوق تركيا، اندونيسيا، تايلنديا، ماليزيا، الأرجنتين... الخ أكثر من

19 مليار دولار وهو " ما يتجاوز القروض المقدمة من المصارف التجارية الدولية ويزيد بثلاثة أمثال عن المستوى الذي تحقق في سنة 1990" [51] ص 38.

3.1.3.1. تطور القطاع المصرفي

في ظل التحولات التي شهدتها الأسواق المالية والأوضاع الاقتصادية وما أثارته بشأن الدور الذي ينبغي للمصارف أن تؤديه إلى جانب الأسواق المالية في عملية التمويل في النظام المالي، وهذا بعد ما أصبح من الصعوبة المحافظة على الحدود التي كانت بمثابة الفاصل بين التوظيفات القصيرة والمتوسطة الأجل، بالنسبة للأدوات المالية. وعليه قامت المصارف بتوسيع نشاطها وتواجدها دفاعا عن مكانتها في النظام المالي، وعليه فقد كان لزاما عليها أن تشمل المستويين المحلي والدولي وذلك بتوسيع شبكتها وتطوير خدماتها وإنشاء فروع متخصصة لها عبر العالم، بالإضافة إلى حماية المودعين أو ما يعرف بنظام تأمين الودائع.

وقد تم الاتفاق على مؤشرات وضوابط تسييرية تحكم عمل المصارف وذلك فيما أصبح يعرف باتفاق بازل (BALE) حول قياس معايير كفاية رأس المال للمصارف التجارية، حيث حددت توصيات هذه اللجنة الحد الأدنى لكفاية رؤوس أموال المصارف بنسبة 08 بالمئة، و يمكن تعريف كفاية رأس المال بأنها نسبة رؤوس الأموال الأساسية والمساعدة إلى مجموع الموجودات بعد تعديلها استنادا إلى أوزان ترجيحية معينة.

وفيما يلي نبين آثار هذه التحولات المالية على السياسة النقدية.

حيث أنه بعد ظهور التحولات المالية، أصبح التفريق بين المؤسسات التي تخلق النقود وبعض المؤسسات التي ظهرت غير واضحة تماما، وعليه أصبح لزاما على السياسة النقدية مواجهة تلك التغيرات بنظرة مغايرة وأدوات جديدة.

فبعد أن كانت الدول الصناعية قد تبنت ومنذ منتصف السبعينات أهداف وسيطية للسياسة النقدية على شكل معدل نمو سنوي مرتبط بأحد المجملات النقدية، أصبحت هذه المجملات غير مستقرة بسبب عامل الابتكارات في الأدوات المالية، حيث ارتفع عدد الأصول المالية ذات القابلية المرتفعة للإحلال فيما بينها من جهة وبين الأصول التقليدية من جهة أخرى، وقد ساهم في ذلك إجراءات التخفيف أو التخلي من طرف المصارف المركزية على العديد من التقييدات والتنظيمات المصرفية مما أدى

بالعديد منها إلى إعادة النظر في مؤشرات السياسة النقدية، التي كانت تتبعها فمثلا بالنسبة للدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية أصبح الإعلان عن الهدف النقدي إجباري بواسطة القانون وتم في نفس الوقت توسع هوامش التغيير المسموح بها في المؤشرات الهدفية.

وأما بالنسبة للدول النامية والدول المنتقلة فإن أهداف السياسة النقدية بقيت إلى حد كبير غير واضحة وغير محددة، عكس ما نجده في الدول المتقدمة.

وعليه فمعظم الدول المتقدمة تتفق على أن الهدف النهائي للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، واستبعاد أن يكون لها دورا فعالا في تنظيم الظروف الاقتصادية على المدى القصير، كذلك هو الأمر بالنسبة لدول المجموعة الأوروبية التي تعمل على ضمان وحدة السياسة النقدية وتوحيد أهدافها وكذلك الأدوات المستخدمة.

وأخيرا بالنسبة للأدوات فهناك توجه قوي نحو استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي تعتمد أكثر على آليات السوق، بحيث تخلت معظم المصارف المركزية في الدول المتقدمة والنامية أيضا عن الأدوات المباشرة في الرقابة على النقد والائتمان وأصبحت هذه المصارف في أغلب الأوقات تتدخل بصفة مباشرة في السوق المصرفية. (نستعرض هذا الموضوع بمزيد من التفصيل في الفصل القادم).

2.3.1. السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة

دون الدخول في الجدل الفكري المتعلق بمدى مطالبة السياسة النقدية في التأثير على عرض النقود ومنه على النشاط الاقتصادي، نذهب مباشرة إلى محاولة التعرف على كفاءة ونجاح السياسة النقدية في كل من الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة والاقتصاديات النامية، وهذا في إطار الأبحاث والتجارب التي تمت في هذا المجال.

1.2.3.1 بالنسبة للاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة

نجد في هذه الدول مجموعة من المعايير هي بمثابة علامات نجاح وكفاءة السياسة النقدية ومن أهم هذه المعايير:

1.1.2.3.1 نظام معلوماتي فعال

حيث يمكن هذا النظام الفعال من:

- تحديد معدل النمو الاقتصادي في المقياس المستخدم للنقود وليكن السيولة المحلية وذلك
بالأسعار الثابتة.

- تحديد الفرق بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف، وفي هذا المجال فقد
اختارت معظم الدول الصناعية ذات المعدل المنخفض للتضخم أهدافا للتضخم من 1 إلى 3 في
المئة، "ومن المعترف به عامة أن لمعدلات التضخم المرتفعة آثار سلبية على النمو ويمكن أن
تؤدي إلى زيادة تكاليف الرفاهية والكفاءة أيضا" [52]ص50.

غير أنه من غير المستحسن أن يكون معدل التضخم المستهدف صفرا، ذلك لأن وجود اتجاهات
نزولية جامدة في الأجور والأسعار الاسمية سوف يدعو إلى معدل إيجابي للتضخم يسمح بالتغيرات
اللازمة في الأجور الفعلية وغيرها من الأسعار النسبية، كذلك فإن التضخم المستهدف بمعدل الصفر لا
يدع مجالاً لأن تصبح أسعار الفائدة الحقيقية سلبية خلال فترة دورة الأعمال، إذا كانت حاجة لذلك. بل إن
التجربة اليابانية الحديثة تدل على الحاجة لتحقيق معدلات فائدة حقيقية سلبية لتحفيز إجمالي الطلب.

وعليه فنجد في هذه الدول توجيه التضخم بطريقة إيجابية تمكنه من منع الانكماش، وذلك بموازنة
أثر الصدمات السلبية على الطلب ككل. وعليه فالسياسة النقدية في هذه الدول تصبح أكثر تقييدا أو أكثر
توسعا حسب التضخم الفعلي في حالة زيادته أو نقصانه بصورة واضحة عن الهدف المستهدف للتضخم.

2.1.2.3.1. أهداف السياسة النقدية

تم تحديد الهدف النهائي للسياسة النقدية في هدف واحد، وتم الإعلان عنه في قوانين المصارف المركزية
وهذا في بعض الدول المتقدمة مثل هولندا.

وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، فقد أشركت للهدف النهائي وهو استقرار الأسعار أهداف
أخرى وهي: التشغيل الكامل، التخفيض من أسعار الفائدة على المدى المتوسط. والتخلي بذلك عن تكليف
السياسة النقدية بجملة من الأهداف المتضاربة ومستحيلة التحقيق في آن واحد.

بالإضافة لمرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية، لا سيما النقدية
منها، بالإضافة للوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصاديين، وتوفر أسواق مالية نقدية
كاملة ومنظمة، حيث يؤدي وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة فعالية
أدوات السياسة النقدية وعلى رأسها عمليات السوق المفتوحة. وكذلك بالنسبة للسوق النقدية التي تتعامل

في قبول وخصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل، فسيؤدي هذا الأمر إلى زيادة فعالية سعر الخصم في التأثير على الائتمان. ضف إلى ذلك مدى تجاوب المصارف التجارية والمؤسسات المالية بصفة عامة مع المصرف المركزي، وهذا ما يؤدي إلى تحقيق الأهداف المسطرة للسياسة النقدية وعلية زيادة فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي.

2.2.3.1. بالنسبة للاقتصاديات النامية

يمكن اعتبار السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية عموماً أقل فعالية منها في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة بسبب الإختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد القومي وعلاقته الاقتصادية الخارجية، وما يعانيه في كثير من الأحيان من التأثير بالتغيرات الاقتصادية والنقدية التي تحدث في العالم الخارجي، والسؤال الذي يطرح في هذه الحالة هو: ماهي الأسباب التي تحد من فعالية السياسة النقدية في الدول النامية؟

تعود أهم تلك الأسباب إلى ما يلي:

- ضيق ونقص الأسواق المالية والنقدية وضعف نشاطها، وعلية نقص التعامل في الأوراق التجارية و الأوراق المالية، ونقص ما تصدره الشركات المساهمة مهما كان نوعها من أوراق مالية، بالإضافة إلى ضعف الوعي المالي والمصرفي ونقص المؤسسات المالية التي تجمع المدخرات وتوظفها في الأسهم والسندات.
- غياب الأسواق التي تكفل انتظام تداول الأوراق المالية وانتعاش السوق.
- غياب استقلالية المصارف المركزية، وبالتالي تقييد حرية السلطة النقدية في ممارسة السياسة النقدية.
- ميل المصارف التجارية في الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفي لتمويلات قصيرة الأجل مقارنة بالتمويلات طويلة الأجل.
- ضعف الوعي النقدي والمصرفي حيث يسود بين الأفراد ذهنية الاحتفاظ بمجوداتهم في شكل عملة وليس ودائع أو أوراق مالية، وهذا ما يقلل من دور المصارف التجارية لهذه الدول بالمقارنة بالدول المتقدمة الذي يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسي في التعامل على النقود الائتمانية.
- غياب الاستقرار السياسي، وإختلالات في موازين المدفوعات بالإضافة إلى تخلف النظم الضريبية مما يشكل عامل طرد للاستثمار الأجنبي، وبالتالي يحول ذلك دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

- كما سبق وأشرنا أن هدف استقرار الأسعار هو بمثابة الهدف النهائي بالنسبة للإقتصادات المتقدمة، وهو لا يتلاءم مع اقتصاديات الدول النامية، حيث يكون في هذه الأخيرة أحد أساليب التمويل هو التمويل بالعجز وعليه ترتفع الأسعار (التضخم).

- اعتماد التداول النقدي في الدول النامية على النقود المادية خاصة الورقية، أما النقود الكتابية فلا يزال دورها محدود كأداة لتسوية المدفوعات وهذا باستثناء العمليات التي تتم بين المؤسسات والشركات، حيث يتم استعمال النقود المحاسبية بشكل مقبول.

- عدم كفاية الدور الذي تؤديه المصارف والمؤسسات المصرفية في جمع وتعبئة المدخرات.

- نقص مرونة الاستثمارات بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة. ومواجهة لكل هذه المعوقات، تقوم العديد من الدول النامية بإتباع برامج إصلاحية وهذا بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي، وتعد أهم ركائز هذه الإصلاحات هو التوجه إلى تقوية سوق النقد والمال وتحرير العملة الوطنية وهذا بغرض زيادة فاعلية السياسة النقدية.

ويستند منهج الصندوق في الإصلاح في الدول النامية على ثلاثة فرضيات ضمنية :

- إن كل اختلال خارجي مصدره وجود فائض في الطلب الكلي عن العرض الكلي، نتيجة زيادة كمية أدوات الدفع بسرعة أكبر من زيادة كمية السلع والخدمات الحقيقية.

- إن كل إصلاح لاختلال ما يتطلب تخفيضا في الطلب الاسمي وإعادة تخصيص عناصر الإنتاج بطريقة تؤدي إلى زيادة العرض الكلي.

- إن سياسات الإصلاح الاقتصادي ليست انكماشية، فهدفها يتمثل في التوصل إلى توازن خارجي عند التشغيل الكامل عن طريق تغيير نظام الأسعار وتخصيص الموارد.

وترمي برامج الإصلاح الاقتصادي التي يدعمها صندوق النقد الدولي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتكاملة منها:

- تحقيق معدل نمو اقتصادي مستمر الارتقاع مع الحفاظ على مستوى العمالة.

- محاولة احتواء التضخم وتحقيق استقرار لأسعار الصرف.

- محاولة تحقيق العدالة في مجالات: توزيع الدخل، التعليم، الصحة، التغذية.

والسبيل لبلوغ هذه الأهداف في نظر صندوق النقد الدولي تتمثل في:

*الملاءمة ما بين الموارد المتاحة في الأجل القصير والطلب الداخلي من خلال برامج التثبيت.

* لا بد من تمهيد الطريق لنمو قابل للاستمرار، وذلك في ظل استقرار الأسعار في المدى أو الأجل المتوسط، وهذا اعتمادا على برنامج التكييف الهيكلي والاقتصادي، ويرمي إلى تحفيز جانب العرض في الاقتصاد.

وأما بالنسبة لبرنامج التثبيت فهو يؤثر على مستوى نمو الطلب الداخلي الإجمالي، فبلوغ التوازن الداخلي يعد شرطا لحدوث التوازن الخارجي.

ويتألف هذا البرنامج من عنصرين هامين هما، السياسة النقدية والسياسة المالية. ونركز على عنصر السياسة النقدية باعتباره مصب اهتمامنا، حيث يوصي صندوق النقد الدولي بضرورة إتباع سياسة نقدية انكماشية تهدف إلى التحكم في المعروض من النقود، و هذا بهدف الحد من التضخم وتعديل وضعية ميزان المدفوعات.

وقد واصلت السلطات النقدية في الدول العربية، الجهود الرامية إلى زيادة فعالية السياسة النقدية وتطوير أدوات إدارتها والعمل على تحقيق تنسيق وتوافق أكبر بينها وبين السياسة المالية، وذلك ضمن إطار الأسلوب غير المباشر للسياسة النقدية. "وقد شملت الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي استخدمتها السلطات النقدية في الدول العربية خلال العام، سعر إعادة الخصم، الاحتياطي الإلزامي، وعمليات السوق المفتوحة"[51]، وقد نجحت السياسة النقدية خلال عام 2003 في مواصلة الحفاظ على معدلات التضخم عند مستويات متدنية، "كما تعكسها نسب التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك"[52].

كما قد عززت جهودها الرامية إلى إيجاد قطاع مالي سليم يتمتع بالسلامة المالية وقادر على الإسهام بصورة فاعلة في نموها الاقتصادي، وعلى مواكبة انفتاحها على الخارج. وذلك في ظل توجه لتحرير تجارة الخدمات المالية وفتحها أمام المنافسة الخارجية ضمن الترتيبات الاقتصادية الدولية في إطار منظمة التجارة العالمية.

تناولنا في هذا الفصل، مفهوم السياسة النقدية وأهدافها، ووجدنا أن السياسة النقدية هي عنصر من عناصر السياسة الاقتصادية.

وتعمل على توفير السيولة المناسبة للاقتصاد وتساهم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في إحداث آثار عديدة على مستوى الإنتاج والأسعار.

وتحتل السياسة النقدية مكانة بارزة ضمن السياسة الاقتصادية، وخاصة في الأجل القصير. وخلال العشرينين الماضيتين عرفت السياسة النقدية عدة تغيرات وقد كان لهذه الأخيرة آثار مباشرة على أدوات السياسة النقدية التي يتم اعتمادها في تنفيذ قرارات المصرف المركزي.

وقد أصبح الاتجاه العام في الدول المتقدمة بشكل خاص والنامية بشكل عام، هو الاعتماد على الأدوات غير المباشرة والتخلي بصفة تدريجية إن لم نقل نهائية عن الأدوات المباشرة.

الفصل 2 إصلاح أدوات السياسة النقدية

يعتمد النظام المالي في اقتصاد السوق أساساً على تعبئة مدخرات المجتمع وتوجيهها نحو أكثر أنواع الاستثمار كفاءة، وفي الوقت الذي أظهرت فيه الرقابة المباشرة عدم فعاليتها وعدم الدقة في تخصيص الموارد، توجه العديد من الدول إلى إصلاح نظمه المتعلقة بالرقابة النقدية، وذلك بتحقيق استخدام أكثر نشاطاً للأدوات غير المباشرة والقائمة على السوق بغية الوصول لأهداف الاقتصاد الكلي.

وتستخدم الأدوات النقدية القائمة على السوق للتأثير على أسعار الفائدة والنقود والائتمان، بأسلوب غير مباشر من خلال إجراء تغييرات في أحوال السيولة المتعلقة بالمصارف التجارية وغيرها من المؤسسات المالية.

وعليه نسعى من خلال هذا الفصل إلى التوسع في مجال إصلاح أدوات السياسة النقدية، وهذا من خلال عدة محاور تتعلق بكل من أدوات السياسة النقدية في ضبط الائتمان المصرفي ورقابته وكيفية التحول بنجاح إلى نظام قائم على السوق وذلك من خلال متطلبات الانتقال. بينما مراحل الانتقال وأجاله.

1.2. أدوات السياسة النقدية في ضبط الائتمان المصرفي ورقابته.

يستطيع أي مصرف مركزي، في تنفيذه للسياسة النقدية أن يعمل بشكل مباشر باستخدام سلطاته التنظيمية، أو بشكل غير مباشر باستخدام تأثيره على ظروف سوق النقد بوصفه المصدر للنقد الاحتياطي (النقد المتداول وأرصدة الودائع لدى المصرف المركزي). وتشير كلمة " مباشر " إلى التوافق المتبادل بين الأداة مثل: سقف الائتمان وهدف السياسة مثل مبلغ محدد من الائتمان المحلي تحت التحصيل، وتعمل الأدوات المباشرة عن طريق تحديد الأسعار أو الحد منها (معدلات الفائدة)، أو تحديد الكميات (مبالغ الائتمان تحت التحصيل) عن طريق اللوائح، في حين تعمل الأدوات غير المباشرة من خلال السوق وذلك في المقام الأول عن طريق تصحيح الطلب والعرض الخاصين بالاحتياجات المصرفية [54]ص14، نسعى من خلال هذا الجزء إلى التعريف بكل من الأدوات المباشرة وغير

المباشرة، وهذا من خلال المطلب الأول وأما في المطلب الثاني فسنستعرض الحجج المؤيدة لاستخدام الأدوات غير المباشرة وأما المطلب الثالث فسنعالج التمييز ما بين الأدوات المباشرة وغير المباشرة.

1.1.2. أدوات السياسة النقدية

و تتمثل فيما يلي.

1.1.1.2. الأدوات المباشرة

وتسمى أيضا بالأدوات الكيفية أو النوعية، وتستهدف هذه الطرق توجيه الائتمان نحو صورة معينة من الاستخدامات المطلوبة [55]ص174، لذلك يطلق عليها الرقابة الاختيارية [56]ص179. ويستند هذا النوع من الرقابة إلى الاستقرار الاقتصادي حيث يتوازن الطلب الكلي مع العرض الكلي من السلع والخدمات [57]ص187، ولكن حتى في ظل وجود حالة عامة من الاستقرار الاقتصادي، فقد تتعرض القطاعات الاقتصادية المختلفة إلى حالة من عدم التوازن الاقتصادي تتمثل في حدوث تضخم في بعض القطاعات وانكماش في قطاعات أخرى.

وأكثر الأدوات المباشرة شيوعا، هي ضوابط أسعارا لفائدة وسقوف الائتمان، والإقراض المباشر، أي الإقراض الذي يتم بناء على توصية من السلطات وليس لأسباب تجارية.

نلخص من خلال الجدول الموالي خصائص الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، حيث نعرض مزاياها وعيوبها ويشمل أكثر أنواع الأدوات شيوعا.

جدول رقم 04: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية – نظرة عامة – [54]ص06/05.

الأدوات	المزايا	العيوب	قضايا تتعلق بتصميم الأدوات وتشغيلها	الخبرة والتقييم
القيود على سعر الفائدة	احتواء آثار التسعير غير التنافسي عندما يكون الاشتراك في العمليات المصرفية محدودا، و	تخصيص الموارد المالية لا يعتمد على آلية التسعير. ويمكن التحايل	يمكن أن يتضمن التصميم تثبيت أسعار الفائدة أو الفروق بينها.	لا تزال هناك قيود متنوعة متخدمة في بعض البلدان وكانت هذه القيود

<p>مستخدمة حتى في البلدان الصناعية حتى أواخر الثمانينات. وبالتدريج أصبحت غير فعالة مع تطور الأسواق والأدوات المالية، وتتطلب فاعليتها وجود نظام يمكن الاعتماد عليه في ناحية التنفيذ.</p>		<p>بسهولة على السقف الائتماني عن طريق تحريك الودائع المصرفية إلى أصول تعطي عائدا بأسعار السوق (مثل النقد الأجنبي) أو إلى سلع. ويؤدي هذا إلى تخصيص إداري للائتمان. وتؤدي الحدود الدنيا والعليا إلى تشجيع التخلي عن الوساطة المالية أو الوساطة غير المصرفية. وتؤدي السقوف الائتمانية إلى جعل الاقتراض يبدو أقل تكلفة مما يشجع على الإفراط في استخدام رأس المال.</p>	<p>يؤدي ذلك إلى الحد من مشكلات الاختيار المناوئة، لا سيما عندما تكون المعلومات بشأن المقترضين نادرة أو يكون الإشراف المصرفي ضعيفا. وكثيرا ما يتم اللجوء إلى هذه الأداة عندما لا تستطيع السلطات تحقيق هدف سعر الفائدة من خلال أدوات سوقية أو عندما تكون أسعار الفائدة على الأجل الطويل هدفا من أهداف السياسة العامة.</p>	
---	--	--	---	--

<p>استخدمت في أوروبا الغربية حتى أواخر الثمانينات، ولا تزال مستخدمة في بعض البلدان الإفريقية والآسيوية وفي الاقتصاديات القائمة بالتحول إلى أنظمة السوق. ويجب أن يكون عرض القاعدة النقدية منسقا مع الطلب على النقود. وإلا فإن الأدوات تؤدي إلى حشد الإحتياجات الزائدة مما يؤدي إلى خلق الحوافز للتهرب.</p>	<p>يمكن للحصص أن تعتمد على رأس المال والائتمان القائم، وعلى الودائع القائمة. ويؤدي تعامل السوق الثانوي في حصص الائتمان غير المستخدمة إلى استحداث عناصر تتعلق بتخصيص السوق وتخفف من التشوهات.</p>	<p>لان السقوف الائتمانية لا تتحدد بقوى السوق فإنها تؤدي بالتدرج إلى تشويه تخصيص الموارد المصرفية. ويمكن أن تؤدي إلى التخلي عن الوساطة المالية وخسارة في الفعالية في نهاية الأمر، ومن الصعب تنفيذها إذا كانت هناك تدفقات عديدة وإذا كانت هناك تدفقات رأس مالية وافدة.</p>	<p>يمكن أن تعطي رقابة فعالة على الائتمان المصرفي إذا أمكن مراقبة عملية خلق النقد الاحتياطي بطريقة أخرى. ويمكن أن تقلل إلى أدنى حد من خسائر الرقابة النقدية خلال مرحلة التحول إلى الأدوات غير المباشرة عندما تكون آلية انتقال الأثر غير مؤكدة.</p>	<p>السقوف الائتمانية لكل مصرف منفرد</p>
<p>لا تزال مستخدمة في بلدان كثيرة، وإنما لأسباب تحوطية، وقد استخدمت في الآونة الأخير لتحديد الطلب على الأوراق الحكومية وتستخدم كأداة سياسية نقدية فقط بالحد الذي تكون فيه مبيعات الأوراق</p>	<p>يتضمن التصميم اختيار الأوراق المؤهلة، وأجال الاستحقاق المؤهلة، والأسباب المستخدمة لتحديد المتوسطات، سواء كانت تتعلق بالنسبة أو القاعدة أو كليهما.</p>	<p>تشوه المنافسة عن طريق فرض القيود على إدارة الأصول المصرفية، و تشوه تسعير الأوراق المالية وتعرقل التعامل في السوق الثانوية. ويمكن أن تؤدي إلى التخلي</p>	<p>عن طريق تقييم الطلب على الأصول المؤهلة (وهي في العادة الدين الحكومي)، فإن النسب تقلل من تكاليف الاقتراض بالنسبة لجهة إصدار هذه الأدوات.</p>	<p>نسب السيولة القانونية</p>

<p>المالية تحت مراقبة المصرف المركزي. وليست هذه هي الحال بصفة عامة، ويجوز أن تفيد في إدارة السيولة على الأجل القصير عندما تكون عوائد مبيعات الأوراق المالية معتمة (سنغافورة).</p>		<p>عن الوساطة المالية وتقلل من الانضباط المالي الحكومي. مما يؤدي إلى فقدان الفاعلية كأداة للرقابة على النقد.</p>		
<p>تستخدم في اقتصاديات عديدة تمر بمرحلة التحول الاقتصادي. ونظرا لإمكان استبدالها بأدوات أخرى، فليس من المحتمل أن تكون فعالة في توجيه الموارد وهي مكلفة من ناحية تخصيص الموارد.</p>	<p>التصميم يتضمن وضع آلية لتخصيص الائتمان ولنتأكد من الاستخدام النهائي للأموال. وعادة لا يتطلب الائتمان أي ضمان وفي بعض الأحيان يقدم من خلال تسهيل خاص لإعادة الخصم.</p>	<p>عملية تخصيص الائتمان عملية تقديرية، ومن الممكن حدوث سوء تخصيص للموارد. ويمكن استخدامها لتوجيه الائتمان إلى المنشآت العامة مما يقلل من الأثر المباشر على الميزانية.</p>	<p>هو أسلوب من أساليب توزيع إئتمانات المصرف المركزي ويستخدم في أغلب الأحيان لتمويل قطاعات معينة ومن ناحية المبدأ فإنها تقدم الرقابة المباشرة على إجمالي ائتمان المصرف المركزي المقدم إلى المصارف.</p>	<p>الائتمانات المباشرة</p>
<p>تستخدم في البلدان الصناعية على نطاق محدود حيث سعر الخصم أقل من سعر</p>	<p>تحتاج إلى آلية لتخصيص حصص إعادة التمويل ومراجعة نوعية</p>	<p>سعر الخصم دون مستوى السوق يمكن أن يثبط تنمية سوق النقد</p>	<p>تضع حد أدنى دون أسعار التعامل بين المصارف وبذلك تحسن من انتقال أثر</p>	<p>حصص إعادة الخصم لكل مصرف على حده</p>

التعامل بين المصارف (ألمانيا، الولايات المتحدة الأمريكية)، و في أماكن أخرى لتقديم الحوافز للإقراض إلى قطاعات معينة (تونس والصين). وسعر الخصم سعر واضح تماما ويمكن أن يكون فعالا في إعطاء إشارة دالة على التغيرات في السياسة العامة.	الأوراق المؤهلة.	للتعامل بين المصارف إذا كان استخدام التسهيل غير محدود. وتؤدي قابلية الاستبدال بتقويض التقييم والرقابة على وجهة الأموال إذا استخدمت الأداة أساسا لتوجيه الائتمان.	التغيرات في سعر الفائدة، وإلا فإنها تستخدم غالبا لإعادة الخصم (بالسعر التفصيلي) الأوراق المتعلقة بقطاعات معينة وتتيح السيولة لمصارف معينة.	
--	------------------	--	---	--

2.1.1.2 الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تعتمد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية على قوى السوق، فهي تغير بصفة عامة من عرض الإحتياطيات المصرفية من خلال المعاملات مع الجهات المصرفية، و غير المصرفية بأسعار تحددها قوى السوق على أساس طوعي [58] ص 312/313. وتدعى أيضا بالأساليب أو الأدوات الكمية، وهي مجموعة أدوات المصرف المركزي التي تؤثر في كمية الائتمان المصرفي كمقدار دون الاهتمام بالتوزيع القطاعي له. كما أن المبدأ في عمل هذه الأدوات أنها تركز اهتمامها من خلال التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى المصارف التجارية والتي بدورها تؤثر في مقدرتها على منح الائتمان [59] ص 33.

نلخص من الجدول الموالي خصائص الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية أين نعرض مزاياها وعيوبها وتجدر الإشارة قبل ذلك أن هناك ثلاثة أنواع رئيسية من الأدوات غير المباشرة، وهي عمليات السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني وإقراض المصرف المركزي أو عمليات إعادة الخصم.

جدول رقم 05: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية [54] ص 08.

الأدوات	المزايا	العيوب	قضايا تتعلق بتصميم الأدوات وتشغيلها	الخبرة و التقييم
نسب الاحتياطي القانوني	تساعد في إحداث الطلب على الإحتياطات وبذلك تعزز من إمكانية التنبؤ بالطلب على الإحتياطي. ويمكن للزيادة في نسبة الإحتياطي القانوني أن تكون مفيدة في عملية تعقيم لمرة واحدة للسيولة الزائدة، أو للتكيف مع التغيرات الهيكلية في الطلب على الإحتياطات.	تعتبر ارتفاع النسبة بمثابة ضريبة على الوساطة المصرفية. ويمكن تجسيد ذلك من خلال دفع مكافأة تعويضية على الإحتياطات بأسعار السوق. ويمكن أن تؤدي الضريبة إلى توسيع الفارق بين أسعار الإقراض والإيداع، مما يمكن أن يؤدي إلى التخلي عن الوساطة المالية، وتعد هذه الأداة غير مريحة لإدارة السيولة للأجل القصير نظرا لأن التغيرات الكثيرة تطل بإدارة الحافطة المصرفية.	يتضمن التصميم تعريف قاعدة الإحتياطي والرقابة عليها وأهلية الأصول وقواعد تحديد المتوسطات ومعدل المكافآت وتتيح حساب المتوسط للمصارف مزيدا من المرونة في إدارة الحافطة.	تستخدم بصورة كبيرة في بعض البلدان لا سيما في أمريكا اللاتينية، وقد انخفض التنوع في هذه الأداة لأغراض السياسة انخفاضاً كبيراً في البلدان الصناعية.
شباك إعادة الخصم	يمكن لسعر إعادة الخصم في أحيان	غير مريح تماماً لعملية تحديد الهدف	يمكن أن يكون سعر إعادة الخصم أعلى	يستخدم في بلدان عديدة باعتباره

<p>الأداة المعيارية للرقابة النقدية مع أن التعامل من خلاله بمبادرة المصارف يمكن أن يعقد من فائدته للمعاملات الكمية وتتحدد فاعليته إلى حد كبير عن طريق الشروط المنظمة لإتاحة الائتمان ويستخدم أيضا للإقناع الأدبي.</p>	<p>من سعر السوق لتثبيط الحصول على الأموال، وفي بعض البلدان (الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان وألمانيا)، يكون السعر أقل من السوق وعلى ذلك لا بد من استخدام التخصيص غير السعري. وتشمل عناصر التصميم الأوراق المالية المؤهلة ومعايير استخدام شباك إعادة الخصم.</p>	<p>للقاعدة النقدية، نظرا لأن الوصول إلى الشباك يكون في العادة بمبادرة من المصارف وقد استخدمت المعايير الخاصة بالأوراق القابلة لإعادة الخصم وبإمكان استخدام شباك إعادة الخصم من أجل تنفيذ سياسة ائتمانية انتقائية.</p>	<p>كثيرة تعزيز نقل موقف السياسة من خلال أثر الإعلان باعتباره سعرا رئيسيا (فرنسا، ألمانيا، والولايات المتحدة)، ويعد الأثر المبدئي أوسع نطاقا من أثر عمليات السوق المفتوحة، التي تقتصر على الجهات المناظرة للمصارف المركزية في واحد أو عدد محدود من المراكز المالية ويؤدي شباك إعادة الخصم إلى تنمية الطلب على الأوراق القابلة لإعادة الخصم ويمكن أن يكون مفيدا أيضا في ظروف أين تكون عمليات السوق المفتوحة محدودة نتيجة لعدم توفر الأوراق المالية.</p>	<p>شباك لمبارد أو يقدم تسهيلات</p>
<p>تسهيلات معيارية</p>	<p>يتطلب شباك لمبارد</p>	<p>أنظر شباك إعادة</p>	<p>يقدم تسهيلات</p>	<p>شباك لمبارد أو</p>

<p>في بلدان كثيرة. ويمكن أن يكون سعر لمبارد سعرا رئيسيا في إعلان التغييرات في موقف السياسة العامة.</p>	<p>اتخاذ قرار من جانب المصارف للاقتراض من المصرف المركزي بالضمان الملائم وغير ذلك من الشروط المتعلقة بأجل الاستحقاق والحصول على الائتمان. ويحدث السحب على المكشوف تلقائيا ويمكن تقديم ضمان عنه أو بدون ضمان.</p>	<p>الخصم المذكور أعلاه ويعد أحد عيوب تسهيل السعر المعلن مسبقا حيث يكون الحصول على الائتمان بناء على تقدير المصارف.</p>	<p>للقروض القصيرة الأجل جد مضمونة ويحدد سعرها عادة بأعلى من السعر على أي مصدر بديل للأموال، ويمكن أن تكون جزءا رئيسيا من ترتيبات نظم المدفوعات.</p>	<p>شباك السحب على المكشوف</p>
<p>تستخدم في عدد محدود من البلدان (كندا وماليزيا وألمانيا حتى نهاية 1993). تتطلب التنسيق الوثيق مع المصرف المركزي والخزانة.</p>	<p>آليات تخصيص لازمة لضمان التوزيع العادل بين المصارف التجارية المتنافسة.</p>	<p>عدم الشفافية تعمل ضد تنمية السوق الثانوية للأوراق المالية الحكومية.</p>	<p>نظرا لحجم التدفقات الحكومية اليومية من وإلى الجهاز المصرفي فإن إعادة توزيع الودائع الحكومية بين المصرف المركزي والمصارف التجارية، يمكن أن تكون أداة رئيسية لموازنة أثر تلك التدفقات على السيولة على الأجل القصير</p>	<p>ودائع القطاع العام</p>
<p>تستخدم مؤقتا في</p>	<p>بصفة مبدئية يمكن</p>	<p>يتعرض المصرف</p>	<p>يقدم أداة لتسعير</p>	<p>مزداد الائتمان</p>

<p>المراحل الأولى من التحول إلى الأدوات غير المباشرة بغرض الانتقال من الائتمان الموجه إلى تخصيص الأسواق.</p>	<p>لقواعد الحصول على الائتمان أن تخفف من مخاطر الائتمان. ويمكن أن يصبح الائتمان بالتدريج مضمونا، عندما تتوفر الأوراق المالية الممتازة ومع توافر الضمانات الكافية فإن هذه العمليات يمكن أيضا أن تصمم باعتبارها مزادات لاتفاقيات إعادة الشراء (ريبو).</p>	<p>المركزي لمخاطر الائتمان التي يصعب تقديرها وغير ملائم بالضرورة للإدارة اليومية إذا تعدت عمليات التسوية في المزادات نهائية اليوم.</p>	<p>إئتمانات المصرف المركزي. ويمكن استخدامه عندما يكون الأسواق غير متطورة والسعر المرجعي للتعامل بين المصارف غير موجود ويحدد سعر الفائدة المعياري ويوزع الائتمان بشروط السوق.</p>	
<p>تستخدم في بلدان كثيرة عندما تكون هناك حاجة لفصل أهداف السياسة النقدية عن أهداف إدارة الدين العام. وتستخدم أيضا عندما تكون الأسواق الثانوية غير متطورة بالقدر الكافي للسماح لعمليات السوق المفتوحة بالعمل في الأسواق الثانوية.</p>	<p>يمكن تحقيق إدارة السيولة من خلال إصدار أولي متعاقب، وتتضمن الإجراءات اتخاذ قرارات بشأن نظام المزاد، وجهات التعامل والتواتر وآجال الاستحقاق وقواعد التسوية.</p>	<p>قد يتكبد المصرف المركزي الخسائر إذا دعت الضرورة إلى إصدار كبير للأوراق الأولية لتعقيم السيولة. وإذا استخدمت أدون المصرف المركزي بشكل مواز مع أدونات الخزانة، فقد تظهر مشكلات في ظل عدم وجود تنسيق قوي بين وكلاء الإصدار.</p>	<p>أداة مرنة لإدارة السيولة القصيرة الأجل لأن إصدارها يتم بناء على تقدير المصرف المركزي. ويمكن لأنواع مختلفة من المزادات، المعطيات أن تستخدم في توجيه أسعار الفائدة. وإذا لم تكن الخزانة راغبة في قبول المرونة الكافية لسعر الفائدة فإن</p>	<p>مبيعات السوق الأولية لأوراق المصرف المركزي (عمليات من نوع عمليات السوق المفتوحة)</p>

			أوراق المصرف المركزي تحتفظ بالاستقلالية التشغيلية للمصرف المركزي.	
تستخدم في بلدان عديدة عندما تكون الأسواق غير متطورة بالقدر الكافي للقيام بعمليات السوق المفتوحة.	في بعض الأحيان، عندما يتوافر للمصرف المركزي في حافظته أوراق حكومية، فإن مزادات إنفاقات إعادة الشراء العكسية يمكن أن تستخدم بدلا من المبيعات المباشرة في الأسواق الثانوية.	يمكن لهدف إدارة الدين أن يتعارض مع الإدارة النقدية إذا قامت الخزنة بالتأثير في عملية المزادات لإبقاء تكاليف التمويل دون تكلفة السوق، وعندما تعتمد الإدارة النقدية على الإصدارات الأولية، يمكن لزيادة تواتر المزادات أن تعوق تطوير السوق الثانوية.	إدارة مماثلة لإدارة أدوات المصرف المركزي إذا كان التنسيق مع الخزنة ملائما نظرا لضرورة أن يكون إصدار أدون الخزنة زائد عن متطلبات تمويل المالية العامة. وتشجع على الانضباط المالي من جانب الحكومة عندما يتم التوقف عن التمويل من المصرف المركزي.	مبيعات السوق الأولية من الأوراق المالية الحكومية (عمليات من نوع عمليات السوق المفتوحة)
تستخدمها معظم البلدان ذات الأسواق الثانوية النشطة والمتطورة.	تتميز معاملات ريبو بإمكان عكس اتجاهها تلقائيا خاصة أنها ملائمة لموازنة التقلبات الموسمية.	تتطلب أسواق حاضرة ومتطورة، و يجب أن يكون لدى المصرف المركزي رصيد كاف من الأصول القابلة للتسويق.	يمكن القيام بها على أساس مستمر، ومن ثم فإنها تتيح قدرا من المرونة. وهي عمليات ذات شفافية وتعزز من تطور السوق وتتيح سرعة	عمليات السوق الثانوية (عمليات الشراء وعمليات البيع المباشر أو عمليات إعادة الشراء (ريبو))

			الاستجابة في سوق راس المال	
--	--	--	-------------------------------	--

2.1.2.2. المطالب الثاني: الحجج المؤيدة لاستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

يعد التزايد في استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة مناظرا من الناحية النقدية، التحرك الواسع النطاق نحو تعزيز دور المؤشرات السعرية في الاقتصاد بصورة عامة، حيث نجد أن كلاهما له نفس الهدف والتمثل في تحسين كفاءة السوق، ويجري التحرك نحو استخدام الأدوات غير المباشرة في بيئة اقتصادية أكثر انفتاحا، أين أصبحت الأدوات المباشرة بالتدريج غير فعالة، مما أوجب الاستغناء عن الوساطة المالية، وعليه أصبحت السلطات لا تستطيع مواجهة أي مشكلات تتعلق بالسيولة المفرطة دون اللجوء إلى استخدام الأدوات غير المباشرة.

ولذلك نسعى من خلال هذا المبحث لإظهار دور الأدوات غير المباشرة للرقابة النقدية وهذا من خلال المطالب الأول ومزايا هذه الأدوات وإيجابياتها من خلال المطالب الثاني وأما المطالب الثالث فيتضمن التمييز ما بين الأدوات المباشرة وغير المباشرة.

1.2.1.2 دور الأدوات النقدية غير المباشرة

اتخذت عمليات السوق المفتوحة في مجال أدوات الخزانة أو أدوات المصرف المركزي، مكانة هامة في البلدان الصناعية ذات الأسواق الأولية والثانوية المتطورة جدا، حيث أصبحت الأداة المفضلة. وتتضمن عمليات السوق المفتوحة إما شراء أو بيع مباشرة للأوراق المالية أو اتفاقات إعادة شراء^(*)، وأخرى عكسية لإعادة الشراء للأدوات المالية، وكلما بلغت الأسواق المالية حدا كافيا من التطور كلما كان بإمكان المصرف المركزي الاعتماد بقوة على عمليات السوق المفتوحة على المستوى الكلي للسيولة، وعليه في هذه الحالة تحصل المصارف عامة على احتياجاتها من السيولة عن طريق السوق، وفي حالة نقص السيولة تلجأ المصارف غير القادرة على سد احتياجاتها من السيولة إلى الاقتراض من شبانك المصرف المركزي، وتعد شروط هذا الاقتراض أحد الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية.

وفي حالة البلدان ذات الأسواق المالية غير المتطورة، فتقوم بهذه العمليات من خلال تدخل مصرفها المركزي في الأسواق الأولية للأوراق المالية، ومن أشهر الأمثلة لهذا إقامة مزادات منتظمة لأذونات الخزنة أو أذون المصرف المركزي وتغيير صافي المقادير المطروحة في المزاد من أجل التأثير على الإحتياطيات المصرفية [60] ص40، وفي أغلب الأحيان تستخدم هذه الأداة مقترنة بأدوات أخرى عديدة، منها مزادات ائتمان المصرف المركزي، تسهيلات إعادة الخصم، التغيرات في نسبة الاحتياطي، القانوني وذلك بهدف تحقيق الأثر المطلوب للإحتياطيات وأيضا سلاسة تقلبات السيولة ومرونتها في المعاملات اليومية، في حين تستخدم أذونات الخزنة أو أذونات المصرف المركزي لاستيعاب السيولة.

يحتاج المصرف المركزي أيضا لأداة مكملة تساعد على ضخ السيولة كلما شاء ذلك، ففي حالة الدول ذات أسواق راس المال غير المتطورة، تتم عملية ضخ السيولة في العادة من خلال مزادات ائتمان المصرف المركزي وتعتبر مزادات عقود إعادة الشراء أداة ممكنة في حالة توفر أوراق مالية مناسبة مثل: (الكمبيالات التجارية أو أحد أشكال الأوراق الحكومية).

وتجدر الملاحظة أنه يمكن النظر إلى مزادات ائتمان المصرف المركزي على أنها أداة مؤقتة حتى يترسخ وضع الأدوات الأخرى، حيث تقوم هذه المزادات بمهمة توزيع الائتمان بشروط السوق وتتيح للنظام المالي سعر فائدة معياري، وبالرغم من ذلك يحتمل أن تحتوي المزادات على خطر مناوئ يتعلق بالاختيار، بحيث يمكن أن يقوم المقترضون بمجازفة وذلك بالمزايدة على أسعار الفائدة لزيادة نسبهم من الائتمان، وعليه يتعرض المصرف المركزي لمخاطر ائتمانية يكون من الصعب تقديرها ذلك لاحتمال تعثر المقترضين واحتمال عدم توافر الضمانات الكافية في صورة سندات ممتازة.

تستخدم أداة إعادة الخصم وغيرها من أشكال الائتمان المقدم من المصرف المركزي إلى الجهاز المصرفي لثلاثة أسباب:

- سد مجالات النقص في السيولة باعتبار المصرف المركزي المقرض الأخير.
- السيطرة على المجالات النقدية والائتمانية.
- تخصيص الائتمان على نحو انتقائي.

تمارس المصارف المركزية عادة مهمة تقييد إمكانية الحصول على الائتمان بعدة طرق، إما بأسلوب إداري أو عن طريق إجراء تعديلات على أسعار الفائدة على قروض المصرف المركزي، فيما تعتمد مصارف مركزية أخرى على السوق، وذلك للحد من إتاحة الموارد، وفي هذه الحالة نجد أن سعر الإقراض مرتفع جدا وذلك لدفع المصارف بصفة أولية إلى الحصول على الأموال من مصادر أخرى مثل الودائع وسوق المعاملات بين المصارف. وتجدر الملاحظة هنا أنه يتعين على المصرف المركزي التأكد من أن أسعار إقراضها ليست منخفضة للحد الذي يتيح المجال لتحقيق أرباح من خلال عمليات المراجعة في الأسعار مثال: الاقتراض من المصرف لغرض شراء أدوات خزانة خالية من المخاطرة.

تعتمد بعض المصارف المركزية على التغيرات في سعر الخصم بصفة أساسية لإعطاء مؤشر للسوق بوقوع تغيير في السياسة النقدية، وبالتالي سيصبح من السهل أو الصعب الحصول على الأموال من شبك الخصم في المستقبل، فيما تستخدم مصارف مركزية أخرى شبك الخصم كأداة أساسية للتأثير على الظروف في سوق المال، مستخدمة في ذلك أدوات أخرى مثل: بيع أدوات الخزنة بهدف خلق نقص أساسي في النقد الاحتياطي، مما يدفع بالمصارف للاقتراض من المصرف المركزي مما يكسب المصارف المركزية دورا رئيسيا في الوساطة المالية.

وتؤدي نسبة الاحتياطي القانوني إلى الربط بين كل من التزامات المصرف المركزي، والمصارف التجارية بصفة مباشرة، وتستخدم كأداة لامتناس السيولة الزائدة، وتشجع الإحتياطات القانونية على الوساطة المالية إذا كانت تفوق المستوى الذي تحوزه المصارف في العادة بصورة طوعية [61]ص169.

وتجدر الإشارة أن نسب الاحتياطي القانوني قد تؤدي إلى إحداث تشوه عندما يصبح هذا الأخير لا يمنح عائد بمثابة ضريبة مفروضة على الوساطة المالية، ضف إلى ذلك أن هذه النسبة تقتصر إلى المرونة فالتغيرات الكثيرة في هذه الإحتياطات بما في ذلك زيادتها، تؤدي إلى الاضطراب وارتفاع التكاليف بالنسبة للمصارف، كما أنه لا يمكن استخدام هذه الأداة للتخلص من الإحتياطات الزائدة إذا كان توزيع هذه الإحتياطات غير متوازن فيما بين المصارف وهذا في غياب أداة فعالة تسمح للمصارف إعادة توزيع أرصدة الإحتياطات فيما بينها.

2.2.1.2 إيجابيات الأدوات غير المباشرة

تمنح الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية المزيد من المرونة في طريقة تنفيذها وسلوكها، وبالمقابل تصبح الأدوات المباشرة غير فعالة وهذا بمرور الوقت وخصوصا مع خفض القيود على تحركات رأس المال الدولي أو تقادي تلك القيود.

وعلى عكس الأدوات المباشرة، فالأدوات غير المباشرة لا تشجع عن الاستغناء عن الوساطة المالية والنمو لأي قطاع مالي غير رسمي مما يقلل من الأصول المالية التي تتحكم فيها السلطات النقدية.

كما تسمح الأدوات غير المباشرة بزيادة المرونة في تنفيذ السياسة العامة، مما يمكن السلطات من الاستجابة السريعة إزاء الصدمات وتصحيح أخطاء السياسة على نحو السرعة، ونجد أنه من الصعب حدوث مثل تلك الاستجابات الفورية عند استخدام الأدوات المباشرة وخصوصا السقوف الائتمانية، نظرا لأنها تتحدد في كثير من الأحيان على أساس سنوي أو كل ربع سنة، وبالتالي فالتغيرات الكثيرة في الحدود الائتمانية تشكل عبئا مفرطا على المصارف لأن المصارف في هذه الحالة تفتقر إلى الأدوات الإدارية التي تمكنها من إجراء تصحيح فوري لحواظها الائتمانية [62]ص755، ويمكن للمصرف المركزي أن يختار هدفا للتضخم في الحالات التي يكون فيها سعر الصرف مرنا، و يمكن أن يختلف معدل التضخم المستهدف عن المعدل الدولي، وبعدها يحدد المصرف أدواته الخاصة لتحقيق ذلك الهدف.

وهذا لا يعني أن قدرة المصارف المركزية على اختيار معدل مستقل للتضخم تحتم عليها بالضرورة أن تقوم بذلك، ويرجع تزايد القبول باستقرار الأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية إلى الإدراك بأن التضخم عملية مكلفة، ولذلك يحتمل أن تكون الفروق فيما بين البلدان محدودة.

وفي حالة وضع معدل تضخم مستهدف، تعتمد الأدوات غير المباشرة على وضع المصرف المركزي باعتباره الجهة المسيطرة لعرض القاعدة النقدية، مما يسمح للمصرف المركزي بخلق حالات عجز السيولة في القطاع المصرفي، وبالمقابل تخفيف العجز في ظل الظروف التي يراها ملائمة، ويترتب على ذلك أن التغيرات في عرض القاعدة النقدية يمكن أن تؤدي إلى تأثيرات قوية على أسعار الفائدة وذلك من خلال التأثير على أوضاع السيولة.

وأما في الدول التي يكون فيها سعر الصرف مدارا أو ثابتا، فنجد أن معدل التضخم في البلد يعتمد في الغالب على مستوى التضخم الدولي، ويتعين على المصرف المركزي في هذه الحالة أن يحدد أدواته لتحقيق هدف ميزان المدفوعات.

تعتمد الأدوات غير المباشرة على قوى السوق، مما يدعم استقلالية المصارف المركزية وعليه إبعاد عملية إعداد السياسة النقدية وتخصيص الائتمان عن النفوذ السياسي [63]ص455، كما يدعم استخدام الأدوات غير المباشرة على قدرة المصرف المركزي على القيام بالتحليل الدقيق في الوقت الملائم.

وعليه فاستخدام المصرف المركزي للأدوات غير المباشرة يمكن أن يساعد على زيادة كفاءة الأسواق المالية، مما يدعم عودة نشاط الوساطة المالية، ونجد أن الأسواق المالية المتطورة تتمتع بالقدرة على المنافسة وهي تميل إلى تسعير رأس المال حسب ندرته وتقوم بذلك بأسلوب يتسم بالكفاءة والشفافية، وعليه فالتحسن في كفاءة الاستثمار وزيادة المدخرات المالية هو من مزايا التحول إلى الأدوات النقدية غير المباشرة المقترنة بالتححرر المالي [64]ص82.

3.1.2. التمييز ما بين الأدوات المباشرة وغير المباشرة

أشرنا فيما سبق أنه يمكن لأي مصرف مركزي أن يعمل بإحدى الطريقتين، إما بصورة مباشرة من خلال سلطاته التنظيمية، أو بصورة غير مباشرة من خلال تأثيره على ظروف سوق المال باعتبارها جهة الإصدار لنقود المصرف المركزي، مما يجعلنا نميز بين كل من الأدوات المباشرة وغير المباشرة. سنتناول فيما يلي الأدوات المباشرة بشئ من التفصيل، في حين نعطي فكرة وجيزة عن الأدوات غير المباشرة، ذلك لأننا عرضناها بالتفصيل من خلال المطلب الثاني من هذا الجزء.

تحدد الأدوات المباشرة وتقييد أسعار الفائدة، وبالتالي فهي تقييد حجم الائتمان من خلال القواعد التنظيمية، في حين أن الأدوات غير المباشرة تعمل من خلال السوق عن طريق التأثير على الظروف الأساسية للطلب والعرض.

تستهدف الأدوات المباشرة في صورة سقف ائتمانية أساسا الميزانيات العمومية للمصارف التجارية، بينما تستهدف معظم الأدوات غير المباشرة الميزانية العمومية للمصرف المركزي.

إن التأثير في ظروف السوق لا يستبعد إمكانية أن يضع المصرف المركزي أهدافا لأسعار الفائدة الرئيسية، أو مقادير الائتمان (أو أن يحدد تلك الأهداف المرتبطة بتسهيلاته الخاصة)، وبدلا من القيود المباشرة فإن آلية السوق تسمح للمشاركين في الأسواق النقدية بالتكيف مع الأوضاع الخاصة بأحد هذه المعايير. تعتمد الأدوات غير المباشرة على قوى السوق، ذلك لأنها تغير بصفة عامة من عرض الإحتياجات المصرفية من خلال المعاملات مع الجهات المصرفية وغير المصرفية بأسعار تحددها قوى السوق.

و يمكن التمييز بين الأدوات المرتبطة بالسوق على أساس الأسواق المعينة التي يجري فيها تنفيذ العمليات المالية، ولكنه حتى مع إطلاق التسمية على هذه الأدوات بأنها غير مباشرة ومرتبطة بالسوق، فهي تتطوي أيضا على حد أدنى من درجات التنظيم من أجل التحكم في ظروف استخدامها، وجود الأطراف المؤهلين للاقتراض، وشكل المزاد، و شكل الدفع عند إجراء التسوية، و لكننا نجد أن قوى السوق داخل هذا الإطار هي التي تحدث التغيرات في أصول المصرف المركزي من خلال استخدام الأدوات غير المباشرة.

يعود ارتفاع تكاليف استخدام الأدوات المباشرة بما فيها تكاليف التخصيص غير الكفاء للموارد، وعدم فاعلية الأداء بسبب ما تتطوي عليه الأدوات المباشرة من عمليات التهرب والإنصاف، وكلما كانت الحدود الائتمانية قائمة على أساس مقادير مقدمة من طرف مؤسسات معينة لتمويل قطاعات معينة لفترة محددة، فيؤدي ذلك إلى إضفاء طابع الجمود على توزيع الائتمان، فكثيرا ما حددت السقوف الائتمانية بالتناسب مع مدى التغلغل التاريخي لمصرف معين في سوق الائتمان كما في مصر مثلا.

وتعمل هذه السقوف الائتمانية على المحافظة على أنصبة السوق، بغض النظر عن مدى القدرة التنافسية للمصرف وعلى خفض الحوافز بالنسبة للمصارف التي تشتترط سقوفها الائتمانية تمويل مشروعات مربحة، ونظرا لأن المصارف العمومية سيطرت على القطاع المصرفي فيما سبق، فلا يزال ذلك يحد من الأنشطة الجزئية التي يمكن للقطاع الخاص القيام بها الآن في النشاط المصرفي.

وفي غالب الأحيان نجد ارتباط ما بين الأدوات المباشرة ومحاولات إدارة الأوضاع النقدية بشكل مفصل، وذلك عن طريق فرض هيكل معقد تتعدد فيه أسعار الفائدة والقيود الائتمانية، مما يؤدي أيضا إلى مزيد من جوانب ضعف الكفاءة والتشوهات، وقد حدث مثل هذا في كل من المكسيك، كينيا، نيوزيلندا وتونس، وتعد اندونيسيا مثلا واضحا لذلك بالإضافة إلى بلدان أخرى.

كما قد تؤدي الأدوات المباشرة إلى زيادة مفرطة في حجم السيولة، وإلى كبت مالي، واستغناء عن الوساطة المالية، وتتطوي السيولة الزائدة بدورها إلى احتمالات تضخمية بصورة مؤقتة، وقد ينشأ الكبت المالي نتيجة اللوائح التنظيمية التي تبقى أسعار الفائدة عند مستويات تقل عن مستويات التوازن مما يؤدي إلى سوء استخدام المدخرات ومن ثم إلى عوائد منخفضة، كما قد يؤدي أيضا إلى انخفاض المدخرات المالية بالمصارف، وحدث تحول إلى الأشكال أخرى من بينها السندات والأصول الحقيقية مثلما حدث في كل من اليابان وفرنسا والولايات المتحدة الأمريكية.

وبالحد الذي تؤدي فيه القيود إلى الاستغناء عن الوساطة المالية، ينخفض نصيب الحيازات المالية التي يمكن للسلطات ممارسة القيود النقدية عليها، نظرا لأن المدخرات تنتقل إلى أسواق مالية غير خاضعة للرقابة أو غير رسمية.

ويأخذ الاستغناء عن الوساطة المالية عادة الأشكال التالية: نمو المصارف الثانوية والإقراض غير الرسمي، بالإضافة إلى زيادة حيازات العملة لدى قطاعي الأسر والأعمال، وتحويل المدخرات إلى خارج البلاد، وأيضا حيازة المدخرات إلى خارج البلاد، وحيازة المدخرات في صورة معادن ثمينة وبيع استهلاكية معمرة بالإضافة إلى نمو القطاع المالي غير الرسمي وهروب العملات الأجنبية.

يعتبر تخصيص الائتمان وتكلفه تعسفا، في ظل الأدوات المباشرة للرقابة النقدية، ذلك لأنه قد يرتبط بأهداف غير نقدية مثل تشجيع قطاعات معينة في الاقتصاد مثل ما حدث في غامبيا واندونيسيا وماليزيا وتايلاند.

إذن فالأدوات المباشرة هي أدوات غير فعالة لتحديد الاستخدامات النهائية للائتمان ذلك لأن استبدال النقود بوحدة أخرى مماثلة، يجعل من المستحيل ضمان استخدام الائتمان أو السقف الائتماني المستهدف.

كما قد أثبتت الدراسات أن الأدوات المباشرة كثيرا ما تفقد فاعليتها المبدئية بمرور الوقت، ذلك لأن الوكلاء الاقتصاديين كثيرا ما يجدون الطرق للتحايل عليها.

وعليه يتزايد النشاط الاقتصادي خارج النظام المالي الرسمي، وقد تحاول المصارف ذاتها الالتفاف حول القيود المباشرة عن طريق استحداث منتجات مالية تخرج عن دائرة اختصاص القيود القائمة، أو

تقوم بتوجيه الأموال إلى أنشطة مربحة بشكل مصطنع، ومثال على ذلك ما حدث في المملكة المتحدة، وبالتالي يؤدي هذا التحايل إلى فشل تحقيق أهداف السياسة عمليا.

ومن الأمثلة على ذلك أنه إذا زادت نسبة الائتمان المقدم من خلال القطاع غير الرسمي، فإن الالتزام بسقف معين للائتمان المصرفي لا يمكنه التحكم في الائتمان المقدم للاقتصاد. بالإضافة إلى ذلك فإن الأدوات المباشرة تعوق المنافسة، ذلك أن المؤسسات غير الكفاءة قد تحظى بالحماية من ضغط المنافسة الحرة، فمثلا القيود الائتمانية المفروضة على أساس فردي قد تحمي المصارف غير المتمتعة بالكفاءة من المنافسة عن طريق الحد من نمو المصارف المتمتعة بالكفاءة وبالإضافة إلى ذلك، إذا لم تطبق قواعد الامتثال للقواعد التنظيمية بشكل موحد فستصبح جهات الوساطة المالية الممثلة للقيود في وضع سيء، مما يؤثر سلبا على وضع القطاع المالي الرسمي.

وبناء على اسبق تصبح إمكانية الاعتماد على الأدوات المباشرة للرقابة النقدية مسألة غير مجدية وغير فعالة.

وتجدر الإشارة في الأخير أنه هناك جملة من المعايير التي تحكم اختيار مزيج الأدوات، ونذكر فيما يلي أهم هذه المعايير:

- مدى مكان سيطرة الأداة على المتغير الذي تود السلطات النقدية أن تؤثر فيه، حيث تعزز مرونة الأداة من القدرة على الرقابة ويتجلى ذلك من خلال إمكان الأداة من عكس اتجاهها بسرعة نسبية، وعليه تغيير آثارها النقدية مثلا: السيطرة على أسعار الفائدة، مستويات النقود والائتمان.
- الآثار الجانبية على تخصيص الموارد، أي هل سيؤدي استخدام الأداة إلى تشويه تخصيص الموارد والاستغناء عن الوساطة المالية؟، وتتحقق هذه الحالة مثلا لما تكون القيود الائتمانية المفروضة على كل مصرف شديدة الفعالية فهي تؤدي إلى التحكم في إجمالي الائتمان ولكن في نفس الوقت قد تؤدي إلى إبطاء تطور السوق مثلا.
- مدى مساهمة الأداة في التنمية المالية الشاملة للبلد واستقرار نظامها المالي: بما في ذلك تشجيع تطوير الأسواق المالية.
- مدى قدرة المصرف المركزي على استخدام الأداة للتعامل مع الصدمات والأزمات المالية على أساس الحالات المصرفية المعينة.

وعليه فتلجأ المصارف المركزية إلى استخدام عدد كبير من أدوات السياسة النقدية، مما يجعلها تسهر على التنسيق بين حجم استخدام الأدوات المختلفة وكيفية تأثير كل أداة في المستوى الإجمالي للسيولة.

2.2. متطلبات إصلاح أدوات السياسة النقدية:

يعتبر تطوير الأدوات النقدية غير المباشرة عملية معقدة، تتطلب عادة وقتاً طويلاً لإتمامها، وإن كانت بعض البلدان قد نجحت في تحقيق التحول بسرعة، وبطريقة سلسة نسبياً، فإن تجارب بلدان أخرى توحي بأنه يمكن التعرض لصعوبات وتكاليف كبيرة، وأن عملية التحول يمكن أن تطول ما لم يتم الأخذ بنهج شامل لاستخدام الأدوات غير المباشرة.

وقد حدث عادة في البلدان التي لم تتخذ فيها تدابير مصاحبة ملائمة، أن انخفضت فعالية الرقابة النقدية بل وتوقفت مؤقتاً جهود الإصلاح في بلدان أخرى.

وعليه لتفادي التعرض إلى تكبد تكاليف باهظة في مرحلة التحول ينبغي أن يكون التخطيط محكم وبالتالي التنفيذ جيد، وتجدر الإشارة أنه كما في حالة تحرير القطاع المالي عامة، فإن النظرية لا تقدم تعليمات وتوجيهات كافية فيما يتعلق بالجوانب التطبيقية كالتدابير المساعدة الرئيسية... الخ وعليه تكون الاستفادة من خبرات وتجارب البلدان.

ارتأينا من خلال هذا المبحث معالجة متطلبات الانتقال بصفة عامة، أي دون التمييز ما بين الدول المتقدمة والمتخلفة، وذلك بناء على أنها المتطلبات الرئيسية والقاعدية لتحقيق عملية الانتقال بنجاح، وعليه فنقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، حيث سنتناول في المطلب الأول عزل السياسة النقدية عن تمويل العجز وأما المطلب الثاني سنعالج فيه تقوية وتكامل أسواق المال وأما المطلب الثالث: إعادة هيكلة الجهاز المصرفي وتعزيز المنافسة.

1.2.2. عزل السياسة النقدية عن تمويل العجز

إن عملية تمويل الاقتصاد لا يمكن أن تتم سوى من مصدرين أحدهما داخلي والثاني خارجي، وتؤدي كل من السياستين المالية والنقدية دوراً هاماً فيما إذا كانت الأولوية معطاة للتمويل الداخلي أو للتمويل الخارجي.

ويقصد بالتمويل الداخلي للاقتصاد، أن يتم تمويل الاقتصاد عن طريق الموارد المحلية التي تؤمنها المصادر الداخلية للتمويل، مما يعمل على التقليل من الحاجة إلى اللجوء إلى الادخار الخارجي ومصادر التمويل الخارجية.

ويمكن تطبيق المصادر الداخلية للتمويل إلى ثلاثة مصادر: الإيرادات العامة والقروض، الادخار الداخلي، إلى جانب التمويل بالإصدار النقدي (التمويل بالعجز).

فإذا كانت الإيرادات العامة والقروض غير كافية لضمان تمويل الاقتصاد، فإن الدولة تلجأ إلى الإصدار النقدي لضمان تأمين التمويل (التمويل بالعجز)، كما قد تلجأ إلى الإصدار النقدي لتمويل النفقات في حالة سياسة مالية توسعية، ويعرف هذا النوع من التمويل خاصة في الدول المتخلفة انتشارا كبيرا.

إن التمويل بالإصدار النقدي يتمثل في زيادة حجم السيولة النقدية بواسطة إصدار نقود من طرف المصرف المركزي، مما يؤمن الأموال اللازمة للتمويل، فالإصدار النقدي للوهلة الأولى يؤدي دورا مهما في حل مشكلة السيولة بالنسبة للخرينة، وهذه الحالة لا تطابقها مع حالة إصدار النقود بمقابل قيمة حقيقية جديدة، ذلك لأنه في هذه الحالة لا يوجد مقابل حقيقي لهذه السيولة الجديدة من الذهب أو العملة الصعبة، أو لتلبية طلب السيولة من طرف العائلات أو المؤسسات، وإنما هو لتلبية طلب الخرينة العامة لتغطية عجزها. وقد يسمح بتمويل نفقات عمومية استهلاكية أو استثمارية وذلك في إطار سياسة مالية توسعية، وتؤدي زيادة الإصدار النقدي إلى زيادة في الطلب، وعليه فالإصدار الجديد سيكون له أثر تضخمي يتمثل في زيادة الأسعار نتيجة زيادة المداخيل، وهذا الإصدار النقدي يؤدي إلى حدوث انخفاض قيمة العملة الوطنية، مما يجعل المنتجات الوطنية غير قادرة على المنافسة، وعليه يؤدي إلى انخفاض الصادرات، وإحداث خلل في الميزان التجاري، وتدهور ميزان المدفوعات.

وفي إطار هذا النوع من التمويل، يقدم المصرف المركزي تسبيقات للخرينة العامة حسب التشريعات والقوانين التي تضبط العلاقة بينهما، والتي تحدد مدى استقلالية المصرف المركزي عن الخرينة.

وعليه لتوفير بيئة ملائمة للانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، يجب عزل هذه الأخيرة عن الضغوط التي تنشأ من حاجة الحكومة إلى تمويل العجز المالي، و بالتالي يتعين على السلطات أن تقلل من هذا النمط من التمويل، فعندما يكون هذا الأخير كبيرا فإن احتمال تعرض الأهداف النقدية للضغط يصبح مرتفعا، إذ يصبح من الصعب بيع مقدار كبير من الأوراق المالية لتمويل العجز، وتعمل هذه المبيعات على زيادة سعر الفائدة.

بالإضافة إلى ما سبق، يصبح من الضروري أن تتحمل الميزانية زيادة عبئ التكاليف الفوائد الإضافية للاقتراض بأسعار السوق، وبالتالي تنشأ الاختلالات في حالة إصرار السلطات على تحمل أعباء ما يتعرض له سعر الفائدة كنتيجة لسياسة مالية توسعية، أو في حالة ما إذا أدى القلق بشأن تكلفة مبيعات الأوراق المالية إلى إحداث ضغوط لخفض الحجم وإصدار سندات دين لسد عجز التمويل الحكومي.

عملياً، يحتمل أن يكون الرصيد المالي كافياً لإزالة هذا الضغط، وللسماع لعملية التحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة بالمضي قدماً دون أي إعاقة. ولكن عدد البلدان التي انتهجت هذا الأسلوب كان محدوداً جداً، و عوض ذلك فقد تبين وجود برنامج للرقابة المالية الصارمة لخفض العجز بالتدريج يرتبط ارتباطاً وثيقاً بنجاح عملية الانتقال.

ولكن بالمقابل فإن خفض العجز في حد ذاته لن يمنع مثل هذه الضغوط من الظهور لاحقاً، مما يجعل السلطات تلجأ إلى الأساليب المباشرة للرقابة النقدية، وعليه يستوجب الوضع اتخاذ تدابير إضافية نذكر فيما يلي أهمها:

- قيام المصرف المركزي بوضع حدود صارمة على التمويل النقدي للعجز المالي للحكومة
- وجود برنامج شامل لإدارة الدين العام ويتضمن هذا البرنامج ما يلي:
 - * توسيع نطاق أدوات الدين و حائزها.
 - * اعتماد أساليب للبيع وترتكز على قوى السوق.
 - * تقوية الترتيبات في السوق الثانوي والتنسيق مع الإدارة النقدية.
 - * وجود الاستعداد من جانب الحكومة للامتناع عن الضغط على المصرف المركزي لإبقاء أسعار الفائدة عند مستوى منخفض لتقليل التكاليف المالية العامة.

وتجدر الإشارة إلى أن المصارف المركزية بحاجة لبناء قدراتها الفنية للمحافظة على الرقابة النقدية في بيئة مالية متزايدة التطور، فالانتقال يتطلب أن يكون المصرف المركزي قادراً على التنبؤ بالطلب والعرض الخاصين بالعملة والإحتياطيات المصرفية، وتقدير أثر ذلك على إجمالي الائتمان والنقد، كذلك يفترض أن يكون للمصرف المركزي صفة قانونية لاستخدام الأدوات غير المباشرة، مما يستدعي إجراء تعديلات في التشريع الخاص بالمصرف المركزي.

وكجزء من إطار البرمجة تحتاج المصارف المركزية لوضع إطار لإدارة السيولة التي تقدمها للسوق لكي تضمن أن يكون استخدام المالي، إلى المدى القصير متقفا مع أهداف السياسة، ويتيح مثل هذا البرنامج للمصرف المركزي دلالات بشأن توقيت وحجم عمليات التدخل، مما يساعد في زيادة فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية إلى أقصى حد.

كما يتعين على المصارف توفير بيانات دقيقة، وفي الوقت المناسب بما في ذلك مؤشرات التحذير المبكرة بشأن تطورات القطاع المالي، كذلك ميزانية المصرف المركزي، وأن تكون هذه البيانات قائمة على أساس التقدير الكمي للعلاقات النقدية الأساسية.

2.2.2. إعادة هيكلة الجهاز المصرفي وتعزيز المنافسة

يعتبر وجود نظام سليم وتنافسي للعمليات المصرفية والمالية، عنصرا رئيسيا يضمن الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة للسيطرة على عرض النقود بصورة كاملة وعلى نحو سريع.

فإذا لم تستجب المصارف التجارية للمؤشرات التي يعطيها المصرف المركزي عن طريق تغيير أسعار الفائدة أو أوضاع السيولة، ففي هذه الحالة لن يكون للأدوات غير المباشرة الأثر المرجو على الأوضاع النقدية والائتمانية ومن ثم على الأهداف الاقتصادية النهائية.

كما قد تكون استجابة المصارف التجارية بطيئة إزاء التغيير في أوضاعها الاحتياطية، ذلك لأن إدارتها لم تتعود على البيئة التجارية، لأنها ليست خاضعة لقيود الميزانية الصعبة أو قيود السيولة، أو لأن أوضاعها المالية متردية إلى حد أنها غير قادرة على الاستجابة، وقد تكون بعض الأدوات أكثر ملائمة من غيرها في حالات ضعف النظام المالي، فعلى سبيل المثال: يؤدي استخدام مزادات أذونات الخزنة لغرض خفض السيولة الزائدة في الاقتصاد إلى مشكلات قليلة للمصارف مقارنة بما تؤدي إليه زيادة الإحتياطات القانونية، لا سيما إذا كانت هذه الإحتياطات بدون مكافأة تعويضية. كما قد تكون استجابة هذه المؤسسات المالية الضعيفة في الاتجاه العكسي، فمثلا قد تلجأ المؤسسات المالية المنهكة إلى رفع أسعار الفائدة إلى مستويات عالية للغاية، لأنها مضطرة للبحث عن إستثمارات ذات عائد مرتفع ولو بمخاطر مرتفعة، وهذا لا يشير إلى فرض عقوبات على الإدارة وعلى أصحاب المصارف التي لا تعمل بصورة صحيحة.

ويمكن أن يتعرض استخدام الأدوات غير المباشرة لعقبات نتيجة للسلوك الاحتكاري أو المتواطئ لذلك، فمن المهم كجزء من عملية استحداث الأدوات النقدية غير المباشرة أن تلجأ السلطات إلى تشجيع المنافسة في القطاع المصرفي.

وتجدر الإشارة إلى أن المنافسة المصرفية قد اشتدت في فترة الثمانينات والتسعينات، حيث ظهرت المشتقات المصرفية والمالية، وبدأت شركات الاستثمار في منافسة المصارف على المستوى الدولي. كما دخلت أسواق رأس المال والشركات العاملة كمنافس رئيسي للمصارف، ومارست أيضا الشركات التجارية أعمال على الائتمان.

ونقصد بالمنافسة المصرفية تحديدا، منافسة المصارف التجارية فيما بينها سواء فيما يتعلق بالسوق المصرفية المحلية أو العالمية، إذ تعتمد أساسا على المنافسة من أجل التوسع وكسب أكبر عدد من العملاء [65]ص25، وقد أثبتت الدراسات تفوق المصارف الشاملة في مجال المنافسة على المصارف التقليدية، وهذا بحكم نوعية الخدمات المقدمة والتحكم في العمليات المصرفية، كما تجدر الإشارة أن تشجيع السلطات للمنافسة المصرفية يكون من خلال عدة تدابير مثل: تحويل المصارف المملوكة للدولة إلى القطاع الخاص.

وتعرف الخصوصية على أنها عملية التخلي عن الأصول العامة لمؤسسة ما، أو البيع لصالح العمال أو المستثمرين الأجانب أو المحليين، و البيع يكون إما بجزء من الأصول أو لكل الأصول، كما أنها تتم من أجل التقليل أو التقليل من نفوذ الدولة في المجال الاقتصادي، وتكون دائما مرفقة بقوانين منظمة لعملية الخصوصية في المجالات المعنية [66]ص13، كما تطرق ألان والترز إلى مفهوم الخصوصية كالاتي: إن جوهر الخصوصية يكمن في إعادة حقوق الملكية من الدولة عادة إلى فرد أو أسرة أو مجتمع، وبذلك توول السلطات التي كانت قبل ذلك في يد الدولة إلى القطاع الخاص [67]ص09.

ويتم التنازل عن ملكية المؤسسات المصرفية من وجهتين، الأولى أساسية وتشمل على تصفية المؤسسات المصرفية التي تعاني من ملاءة ضعيفة دون شرط، أما الثانية فتتعلق بإعادة الهيكلة أو اندماج بعض المؤسسات المصرفية مع فتح جزئي لرأس المال للمستثمرين الخواص [68]ص39.

وإزالة الحواجز أمام المشارك في السوق، ورفع القيود على القطاع المحلي وفتح السوق أمام المصارف الأجنبية، وفي هذه الحالة يجب أن تكون المصارف قوية من الناحية المالية بما يكفي للتشغيل التجاري في ظل الترتيبات النقدية الجديدة.

وحتى تضمن الدولة سير عملية خصصة المصارف، تقوم بوضع تمهيد قانوني وسياسي واجتماعي عن طريق خطط تنفذها على مراحل.

تتلخص إجراءات خصصة المصارف العامة في:

- تهيئة الرأي العام ومناقشة الجوانب المختلفة لعملية خصصة المصارف، إذ ينبغي القيام بهذه الحملة قبل البدء بتنفيذ الخصصة، وهذا من أجل توضيح مفاهيمها وآثارها المتوقعة من خلال أدوات الإعلام المختلفة، وعن طريق عقد الندوات والمحاضرات وغيرها [69]ص32.
- إجراء التعديلات القانونية اللازمة لخصصة المصارف، كإصدار قوانين وتشريعات منظمة لعمليات الخصصة، تبين كيفية التنازل عن المصارف العامة، ونسبة الأصول المتنازل عنها، والفئات الموجهة إليها عملية العرض، مع تعيين قائمة المؤسسات المصرفية المعنية بعملية التنازل.
- التقييم الدقيق الموضوعي لأصول وخصوم المصارف، وتعتبر هذه الخطوة من أهم خطوات تنفيذ الخصصة، لأنه يمكن أن يترتب على عدم الإفصاح و الشفافية في هذه المرحلة فساد كبير.
- إعادة هيكلة المصارف محل الخصصة، ومعالجة مشكلات القروض المتعثرة، وبحث إمكانية دمج بعض الوحدات المصرفية في إطار تهيئتها للخصصة، بالإضافة إلى زيادة قدرتها على المنافسة حتى تتمكن من دخول الأسواق العالمية [70]ص23.
- ضمان حقوق العاملين بالمصارف محل الخصصة.
- اختيار الأسلوب الذي يتماشى مع أهداف الدولة من خصصة مصاريفها.

- تدعيم كفاءة الرقابة المصرفية والمالية من خلال.

+ تطوير التشريعات المنظمة لعمل المصارف.

+ إصدار قانون المنافسة ومنع الاحتكار.

+ وضع ضوابط ملكية المصارف.

+ دعم استقلال المصرف المركزي، وتدعيم قدرته الإشرافية لضمان قيامه بواجباته بعيدا

عن الضغوط السياسية.

يتطلب تحويل الملكية العامة للمصارف إلى القطاع الخاص، شروطاً تتمثل في إعطاء المزيد من الحرية إلى المصارف لتحديد سعر الفائدة على القروض بهدف ضمان كفاءة توظيف العرض المحدود من الأموال الممكن إقراضها، بالإضافة إلى حرية تحديد أسعار الفائدة على الودائع المصرفية لإخراج المدخرات من دائرة الاكتناز [71]ص149.

قد يؤدي تحويل نظام مصرفي شديد التركيز من الحكومة إلى الملكية الخاصة إلى الاحتكار الخاص، اسماً بدل الاحتكار الحكومي، إلا إذا سمح هذا التحويل بدخول عناصر جديدة ومتنوعة. ويمكن للخصوصية أن تساعد في:

- معالجة العجز في الموازنة العامة أو في ميزان المدفوعات، حيث تؤدي الخصوصية إلى:

+ زيادة حصيلة الدولة من بيع وحدات القطاع العام ، وبالتالي زيادة الإيرادات.
 + معالجة ضعف ونقص الكفاءة الاقتصادية المرتبطة بالملكية العامة للمؤسسات المصرفية.
 + تشجيع القطاع المصرفي الخاص على القيام بدوره في التنمية الاقتصادية، وبالتالي التخفيف من النفقات.

+ تحسين نوعية الخدمات المقدمة، وبالتالي زيادة القدرة على المنافسة في الأسواق المحلية والخارجية، إذ تتحقق الكفاءة المصرفية المثلى في ظروف المنافسة الكاملة.

وتقاس الكفاءة المصرفية عن طريق معامل العائد، وهو نسبة الأرباح الصافية إلى رأس المال. هذه النسبة تعطي نتيجة مجموع النشاطات المصرفية بالنسبة لمجموع الأرباح، المتاح للمصرف.

كما أن ضعف قيمة المعامل للعائد لا يفسر دائماً على أنه ضعف في الأرباح، وإنما يمكن أن يكون مجموع رأس المال كبير [72]ص333/334.

يوضح الجدول الموالي وضعية المصارف الفرنسية مقارنة بالدول المبينة في الجدول، على اعتبار أن فرنسا قد قامت بتجربة ناجحة في مجال خصوصية المصارف العامة، حيث سجلت ارتفاعاً محسوساً في معامل العائد، خاصة منذ سنة 1996، حيث ارتفع من قيمة 7.6 إلى 9.5 سنة 1998 وهو معدل متوسط مقارنة بالنتائج المحققة من طرف مصارف إيطاليا، سويسرا، ولكنها بعيدة نوعاً ما عن مصارف ألمانيا، الولايات المتحدة وبريطانيا، والتي سجلت أعلى نتيجة سنة 1998 بقيمة 18.8.

جدول رقم 06: معامل العائد المالي لمصارف بعض الدول المتقدمة للفترة (1994-

(1998): [72] ص 334.

الوحدة: نسبة الأرباح الصافية إلى رأس المال.

المعدل	1998	1997	1996	1995	1994	السنة	البلد
15.5	15.2	16.1	15.7	15.6	14.9		الولايات المتحدة
19.86	18.8	19.4	20.2	19.6	21.3		بريطانيا
8.78	10.8	8.2	9.3	8.4	7.2		ألمانيا
6.42	9.5	9.6	7.6	4.0	1.4		فرنسا
12.68	14.5	14.2	11.7	11.4	11.6		أسبانيا
3.28	9.0	0.5	2.4	2.7	1.8		إيطاليا
6.46	9.5	2.4	2.3	6.6	7.3		سويسرا

وقد أثبتت الدراسات أنه بدون إعادة الهيكلة الملائمة للتعامل مع القروض الصعبة والمصارف المتعثرة، فقد لا تكون القطاعات الأضعف في القطاع المصرفي قادرة على التكيف مع البيئة التنافسية الجديدة، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة خطر وقوع أزمة مالية.

3.2.2. تقوية و تكامل أسواق المال

تتأثر سياسات المصرف المركزي بالتغيرات التي تحدث في سيولة السوق، أي في السيولة المصرفية قصيرة الأجل (إما سوق للتعامل بين المصارف أو سوق للمال). ونظرا لأن رقابة المصرف المركزي على عرض النقد الاحتياطي هو أساس الرقابة النقدية غير المباشرة، فلن تكون الأدوات غير المباشرة أكثر فعالية إلا إذا استجابت الأسواق بسرعة لإجراءات المصرف المركزي، وعليه تصبح هذه الأسواق قادرة على إعطاء الإشارة ونقل الإجراءات التي يتخذها المصرف المركزي بسرعة وشفافية إلى جميع المشاركين في السوق، وبالتالي فإن أسواق النقد وأسواق التعامل بين المصارف ضرورية للاستخدام الكامل للأدوات غير المباشرة.

وعليه فالمصرف المركزي لديه حافز قوي لكي يساعد في تطوير البنية الأساسية للسوق، بما في ذلك أنظمة المدفوعات والتسويات والإطار القانوني والتنظيمي للأسواق، وتجدر الإشارة إلى أن الوضع المتطور لهذه الأسواق كان عاملا هاما في تفسير التحول المرن في معظم البلدان الصناعية. وهناك

جانبان رئيسيان في تطوير السوق، أولا من الضروري تنفيذ التدابير لتحسين البنية الأساسية للسوق في مرحلة مبكرة كالعامل على تنمية المؤسسات المالية والمصرفية التي ترفع مستوى الادخار والاستثمار معا، فمن ناحية يساعد نموها وانتشارها على تجميع المدخرات كما أنها تقوم بتحمل المخاطرة التي تنتج من الإقراض المباشر من المدخر إلى المستثمر، وتقدم التسهيلات اللازمة لتمويل الاستثمار من ناحية أخرى كما أنه وفقا لقانون الأعداد الكبيرة يمكن أن تقتصر على أساس قصير الأجل، كما أن خدمات القطاع المالي والمصرفي المنظم يخفض من متوسط سعر الفائدة في الاقتصاد لأنه يؤدي إلى تقليص القطاع المالي غير المنظم الذي ترتفع فيه أسعار الفائدة.

بالإضافة إلى التحول من الاقتصاد العيني إلى الاقتصاد النقدي، لأن تاريخيا، كان نمو الاقتصاد النقدي حافزا قويا لنمو المصارف وأنشطة الاقتراض وتنوع الأصول المالية ومشجع على نمو الادخار والاستثمار [73]ص17.

كما يخفف توفير المعلومات والبيانات والبحوث والدراسات اللازمة حول أوضاع عرض الأموال والطلب عليها، من العوائق الموجودة بين أصحاب الادخار والمستثمرين والناطقة من عدم الإلمام بظروف واتجاهات سوق رأس المال مما يؤدي إلى اتساع السوق وانتظامها.

ويعتبر إصلاح نظام المدفوعات لإزالة ما يعرقل المقاصة والتسوية للمعاملات المالية، مسألة أساسية لتحقيق الانتقال كما تشمل البنية الأساسية الأخرى اللازمة وجود إطار قانوني ملائم للسماح بالتعامل في الأوراق المالية (يشمل جوانب مثل: إجراءات التسوية، وترتيبات الضمان، وقواعد المتاجرة، والإطار التنظيمي لأسواق الأوراق المالية)، وأدوات وأساليب سوقية ملائمة (مثل القبول المصرفي والأوراق التجارية واتفاقات إعادة الشراء).

هذه الأوضاع تسهل الإدارة النشطة للسيولة كما تسهل المعاملات فيما بين المصارف.

ومن جهة ثانية، يتعين على المصرف المركزي أن يقوم بدور نشط في تنمية السوق، ولعله من قبيل المفارقة أن يكون استحداث واستخدام الأدوات غير المباشرة بشكل تجريبي في مرحلة مبكرة - حتى ولو لم تكن فعالة بالكامل- عنصرا أساسيا في تطوير الأوضاع اللازمة من أجل أن تصبح الأدوات النقدية فعالة، وكما تبين دراسات الحالة لكل من اندونيسيا والمكسيك، فعن طريق اعتماد الأدوات السوقية

غير المباشرة وكذلك التعامل بأسعار فائدة مرتبطة بالسوق في مرحلة مبكرة، تستطيع المصارف المركزية أن تقوم بدور محفز في تطوير الأسواق المالية بصفة عامة وأسواق المال بصفة خاصة.

ويمكن إيجاز أهم الأعمال التي تؤدي إلى تطوير البورصة كما يلي:

- دعم الثقة في السوق

ترتبط الثقة في السوق مباشرة بشفافية وفعالية القواعد المطبقة واتخاذ الإجراءات التي تساعد على تسهيل التداول وتوفير السيولة للسوق، ذلك أنه من الضروري أن يكون تنظيم السوق وإدارتها مناسبة كما ينبغي أن تتوفر للسوق آليات لضمان تحقيق السيولة والكفاءة، وهذا إلى جانب ضرورة توافر معلومات كافية عن الأوراق المالية المتداولة ومراكز البحث التي تعنى بتحليل تلك المعلومات [74]ص53.

ونشير في هذا الصدد إلى الضرورة المحافظة على الصرامة التامة عن طريق وضع المقاييس والمراجع الخاصة بهذا الميدان، وكذا إجبار المؤسسات على نشر البيانات اللازمة وتقديم الشروحات الوافية والدقيقة الخاصة بالمشاريع المدرجة في البورصة.

- الإشهار والإعلام

يفتضي التعريف بالبورصة، ونشر الثقافة البورصية القيام بحملات إشهارية واسعة، باستعمال مختلف أدوات الإعلام للتعريف بمكانة وأهمية البورصة في الاقتصاديات المعاصرة، والدور الفعال الذي تقوم به في مجال توجيه الادخار وتمويل الاستثمارات المنتجة، كما يمكن استخدام هذه الحملات الإشهارية لتشجيع وتحفيز الجمهور والمؤسسات المالية لزيادة مستوى الادخار وجعل جزء منه يتجه إلى الاستثمار في البورصة.

- تهيئة الظروف العامة

تعتبر البورصة آلية من آليات اقتصاد السوق والذي تنمو فيه الوساطة المالية، مما يستوجب وجود قاعدة مؤسساتية ملائمة، وإدخال أدوات اقتصادية فعالة، تسمح لمختلف المتعاملين التصرف بكل حرية في إطار احترام القوانين [75]ص35، وتعتبر التوقعات الجيدة للنمو الاقتصادي، والاستقرار السياسي أحسن الطرق المساعدة لتطوير البورصة، الشيء الذي يمكن تحقيقه من خلال مواصلة الإصلاحات الاقتصادية وذلك عن طريق:

- إصدار القوانين والتشريعات المناسبة لتأطير الإصلاح الاقتصادي.

- تحرير الأسواق بإلغاء نظام تحديد الأسعار وإلغاء القيود على التجارة الخارجية.
- مواصلة عملية الخصخصة باستخدام أسلوب الخصخصة عن طريق البورصة، ومن ثم ضمان منتجات جديدة في البورصة.

-

- تنوع الأوراق المالية المتداولة

يتجه المستثمر عادة إلى توظيف فوائضه المالية في شراء القيم المنقولة إذا ما توفرت في هذه الأخيرة الشروط التي تسمح بتحقيق الأهداف المرجوة، وعليه فيجب العمل على توفير عدد هائل من الأدوات، والمنتجات الجديدة من أجل جذب المستثمرين لاقتنائها.

3.2. مراحل الانتقال وأجاليه:

على الرغم من اختلاف خبرات البلدان فيما يتعلق بالأدوات المحددة المستخدمة للقيام بالتحول من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة على حسب اختلاف أنظمتها الاقتصادية، إلا أن هناك أساليب مشتركة تشسير إلى المسار النمطي اللازم لعملية التحول مع التأكيد على ضرورة اتخاذ التدابير المصاحبة لتفعيل عملية الانتقال.

وتظل مشكلة الفترة الزمنية التي يمكن أن تستغرقها عملية الانتقال قائمة، ولا سيما بالنسبة للدول التي كانت تعتمد على التخطيط المركزي كأسلوب لإدارة اقتصادها. نسعى من خلال هذا المبحث إلى التطرق لهذه النقاط وذلك من خلال مطلبين، حيث نعالج في المطلب الأول: مراحل الانتقال فيما نبين من خلال المطلب الثاني فترة الانتقال.

1.3.2. مراحل الانتقال

وتتمثل فيما يلي،

1.1.3.2. المرحلة الأولى

يحتاج أي بلد مقبل على عملية إصلاح أدوات السياسة النقدية، إلى امتصاص السيولة الزائدة في الاقتصاد وتعتبر الإحتياطات القانونية الأداة الأكثر ملاءمة للقيام بهذه العملية في هذه المرحلة، وهذا لا يعني الاستغناء عنها بعد إتمام عملية التحول وإنما تستعمل هذه الأداة كلما استدعت الحاجة إليها.

وعن طريق زيادة نسبة الإحتياطي القانوني، يستطيع المصرف المركزي أن يضمن نجاح عملية امتصاص السيولة الزائدة، لأنه إذا تم العمل بأداة أخرى مثلاً: بيع الأوراق المالية. وقد لا تكون المصارف مستعدة لشرائها في حالة عدم تطورها (غياب الأسواق الثانوية)، مما يجعل استعمال هذه الأداة غير مضمون النتائج [76]ص180.

يحتاج المصرف المركزي مؤقتاً، ولا سيما بالنسبة للدول التي تكون الأسواق النقدية بين المصارف فيها غير متطور، إلى آليات تسمح له بتقديم الدعم (كمقرض أخير) للمصارف التجارية التي تواجه صعوبات تتعلق بالوفاء بالتزاماتها مع المصارف التجارية الأخرى.

ومن هذه الآليات التي قد يحتاجها المصرف المركزي في هذه الحالة، هو تسهيل ائتماني على المكشوف أو تسهيل من المصرف المركزي مقابل سندات لومبارد أو ضمان لومبارد لتلبية احتياجات تلك المصارف.

وفي حالة الاقتصاديات التي تمر بمرحلة التحول، يحتاج المصرف المركزي إلى آليات خاصة لتقديم الأموال إلى السوق، نظرا لأن المصارف التجارية فيها، قد تكون مرتبطة بشكل كبير بالمصرف المركزي من أجل الحصول على مقادير كبيرة من التمويل، لذلك تعتبر مزادات الائتمان في هذه الحالة الطريقة الأكثر ملاءمة لتزويد المصارف التجارية بما تحتاجه من سيولة، حيث أن المبادرة هنا سوف تكون من المصرف المركزي نفسه، الذي يمكنه أن يقدر المبالغ التي ينبغي حقنها في الاقتصاد مع إتقان استعمالها وتقادي استعمالها لأغراض متعددة لأن ذلك قد يقلل من أهميتها كأداة لتنفيذ أهداف السياسة النقدية.

ويتعين على المصرف المركزي أن يبدأ في إلغاء القيود على أسعار الفائدة ويشرع في استعدادات فنية وقانونية تعزز أسواق المال والأوراق الحكومية وتقوي المنافسة في العمل المصرفي.

وإذا تم الاحتفاظ بالقيود مثل: (حدود عليا أو دنيا لأسعار الفائدة على بعض القروض أو الودائع وسقوف على الفروق في الأسعار)، فلن يتاح للأدوات غير المباشرة أن تعمل ما لم يتم تحرير جميع أسعار الفائدة القصيرة الأجل ويتوفر للمصارف قدر من الحرية لكي تحدد أسعار الإيداع والإقراض.

2.1.3.2. المرحلة الثانية

في هذه المرحلة، يقوم المصرف المركزي باستخدام عمليات من نوع عمليات السوق المفتوحة [77] ص 45. حيث يتم الاعتماد في البداية على ما يعرف بالمزاد العلني لبيع السندات العامة للخزينة، أو سندات يقوم المصرف المركزي نفسه بإصدارها، مع إعطاء مرونة أكثر بالنسبة للتعامل بأسعار الفائدة، تمهيدا لتحريرها نهائيا في المرحلة المقبلة:

وتفضل بعض الدول قيام المصرف المركزي بإصدار السندات بنفسه والقيام ببيعها للمصارف في المزاد العلني بدلا من الخزينة العامة، وذلك إما لأن حكومات هذه الدول تكون غير قادرة على ذلك وإما لعدم رغبتها في إصدار هذا النوع من الدين من أجل إدارة نقدية مستقلة، ذلك لأن القيام بها قد يؤدي إلى التضارب بين السياسة النقدية وسياسة إدارة الدين العام.

وقد تبين أن أداة البيع بالمزاد العلني للسندات، هي أداة مفيدة تسمح للمصارف المركزية بالحصول على الكثير من مزايا عمليات السوق المفتوحة، حتى في حالة ما إذا كانت أسواقها الثانوية محدودة التطور.

ويتيح إصدار المصرف المركزي أو الخزينة العامة للسندات التي تعرض في المزاد العلني، دعماً قوياً يساعد في تطوير الأسواق الثانوية باعتبار هذه السندات ذات مخاطر دنيا أو معدومة تماماً مما يشكل دافعاً لاقتناء سائر عمليات السوق مثل عمليات إعادة الشراء، وبالتالي تداولها بشكل يسمح بقيام الأسواق الخاصة التي تتعامل بهذه الأدوات [78] ص 27-46.

كما يتعين على المصرف المركزي في هذه المرحلة، أن يبدأ بخفض نسبة الاحتياطي القانوني، وهذا حتى يتسنى للأدوات الأخرى ولا سيما السندات من امتصاص الفائض من السيولة الناتج عن تلك التخفيضات، كما أنه يجب أن يكون بيع السندات العمومية أو سندات المصرف المركزي، مرفوقاً في هذه المرحلة باستخدام أدوات أخرى مثل إعادة الخصم لتسهيل الرقابة النقدية من ناحية والسماح بتطورات سوق المال من ناحية أخرى.

3.1.3.2. المرحلة الثالثة

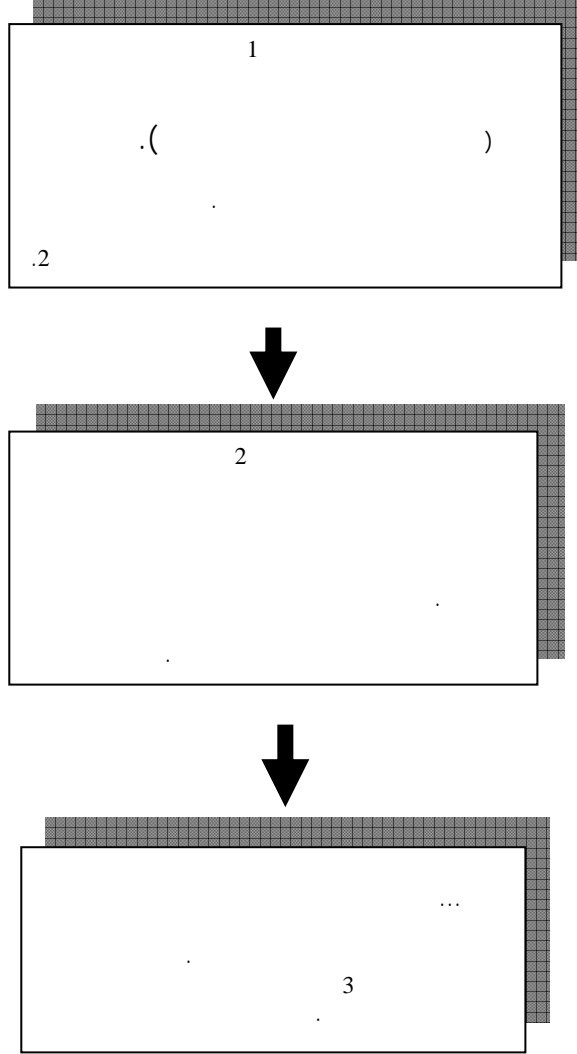
تتطلب هذه المرحلة من السلطات النقدية المضي قدماً في عملية الإصلاح، لإصلاح حتى تتمكن من زيادة تطوير سوق المال، لا سيما السوق الثانوية للأوراق المالية، مما يتيح للمصرف المركزي العمل بشكل أكثر مرونة وبصفة مستمرة لتدعيم أدوات الضبط الجديدة.

وتدل الخبرة على أن هذه العملية يمكن أن تستغرق وقتاً طويلاً، ويعتمد التقدم على مدى سرعة تطوير المؤسسات والأدوات والبنية الأساسية للسوق، ويمكن للمصرف المركزي أن يساعد على تسريع الإصلاحات الضرورية.

وتجدر الإشارة في الأخير أن التسلسل المشار إليه سابقاً لا يخلو من الجمود، فهذه الخطوات أو المراحل ليست بالضرورة موحدة لكل دولة تزيد تحقيق الانتقال من أدوات السياسة النقدية المباشرة إلى أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، ويخضع تسلسل هذه المراحل إلى عدة عوامل تتعلق بالظروف الخاصة بكل دولة.

كما نؤكد في الأخير أن مراحل الانتقال المشار إليها هي مراحل مرنة بحيث يمكن أن تتداخل كما يمكن أن تسبق بعض أجزاء من مرحلة، أجزاء من مرحلة أخرى [79]ص 963/998.

يوضح الشكل الموالي ملخص لمراحل عملية الانتقال إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة.

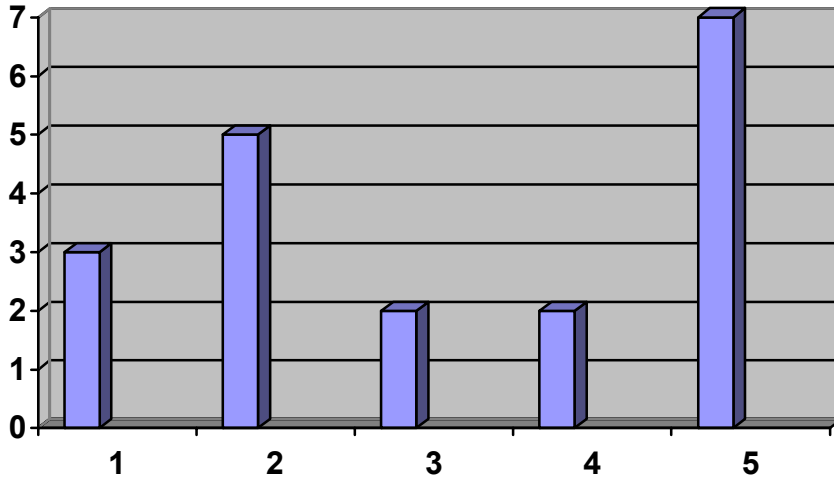


شكل رقم 06: مراحل إصلاح الإدارة النقدية والأسواق المالية [80]ص 11.

2.3.2. فترة الانتقال

يوضح الشكل الموالي تجربة بعض البلدان في القيام بالتحول من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

عدد البلدان



شكل رقم 07: التحول إلى الأدوات النقدية غير المباشرة [81] ص 46.

يتضح لنا من خلال الشكل، أن العينة تكاد تكون مقسمة إلى مجموعتين متساويتين متميزتين: فهناك مجموعة استطاعت أن تحقق الانتقال في غضون سنة أو سنتين، وهناك مجموعة أخرى أخذت وقتاً أطول (في حدود خمس سنوات أو أكثر).

وبالنسبة للعينة ككل، كان متوسط فترة التحول قريباً من أربع سنوات، وإذا أضيفت البلدان الصناعية إلى العينة، يظهر ميل واضح نحو مرور فترة تحول مطولة.

ويمكن القول بصفة عامة أنه في ظل التجارب التي عرفتها الدول على اختلاف درجات نموها، فإنه فيما يتعلق بالفترة الزمنية المستغرقة، فإن الدول الصناعية أخذت فترة طويلة نسبياً للانتقال النهائي إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، حيث اعتمدت في فترة ما من فترات انتقالها على المزيج من الأدوات المباشرة والغير مباشرة.

في حين نجحت مجموعة من الدول الصناعية الأخرى في الانتقال دون أي انتكاسات أو مشاكل وصعوبات كبيرة في فترة قصيرة نسبياً مثل (إسرائيل و نيوزيلندا).

وعليه لا تتوفر الكتابات النظرية على الإجابة الصريحة عن الفترة المثالية التي تتطلبها عملية الانتقال إلى تبني أدوات السياسة النقدية غير المباشرة. فهناك عدد من السمات المشتركة في تجربة التنفيذ، ونذكر منها الحاجة إلى ربط التحول إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، بحزمة عريضة من الإصلاحات المالية شملت: تحسين الإشراف على المصارف، وتنقيح الإطار القانوني وإعادة تنظيم الجهاز المصرفي.

وقد بذلت جهود لاحتواء الإختلالات المالية المفرطة، وتم بوجه خاص ضبط تمويل المصرف المركزي، وفي كل الأحوال أصبح يتعين على المصارف المركزية تحسين الإشراف على التوسع في الائتمان، وذلك ضمن أمور أخرى: من خلال امتصاص الإحتياطات المفرطة، كما تم تحرير معظم أسعار الفائدة في وقت مبكر من فترة التحول رغم أن الفترات التي تمر بين إجراء وآخر اختلفت بين شتى البلدان.

وعليه لا يمكن أن يتم الانتقال دفعة واحدة بواسطة قرار مباشر بالتخلي الفوري عن أدوات الضبط السائدة

وبالرغم من ذلك، فإن الظروف لا تسمح دائماً لبلد ما بالقيام بالإصلاحات بشكل تدريجي، فقد يؤدي عدم الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي إلى الإسراع في تبني أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لغرض دعم الرقابة المصرفية وتقويتها إلى مستوى لا يمكن تحقيقه باستخدام الأدوات المباشرة إلا بكلفة مرتفعة للغاية^(*)، ذلك لأن الأدوات النقدية المباشرة لم تعد صالحة وأصبح بالإمكان الالتفاف حولها أو إيجاد بدائل تحد من فعاليتها في ظل القوانين السائدة، وقد حدث ذلك بشكل خاص في العديد من الدول الصناعية بسبب الابتكارات المالية أو زيادة الانفتاح أمام تدفقات رأس المال الدولي.

وفي هذه الحالات، فإن خبرات البلدان تبين إمكان نجاح التحول السريع شريطة أن يكون المنهج المتبع شامل بقدر كاف، وأن يشمل إصلاحات تتعلق بالقواعد التي تحكم كفاية رأس المال، والمدفوعات ونظم المقاصة والتسويات، ونظم المحاسبة والإبلاغ والإطار القانوني للمعاملات المالية.

وفي هذا المجال، يعد التبكير في اتخاذ الإجراءات المتعلقة بالإشراف المصرفي والقواعد المصرفية هاما جدا، وذلك بهدف التحكم في مخاطر الأزمات المالية، مما أدى في حالات كثيرة إلى سرعة الارتداد عن المسار.

وقد أشار وليم ألكسندر، وتوماس بالينو وتشارلز أينوك في دراستهم حول استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، أن بداية المرحلة التي تم اعتمادها كانت هي بداية قيام المصرف المركزي بعملية بيع السندات بالمزاد العلني، أما نهاية فترة الانتقال فقد اعتبرتها هذه الدراسة نافذة، عندما أصبح اعتماد السياسة النقدية قائما كلياً على أدوات الضبط غير المباشر.

وقد تم تحديدها عند النقطة الزمنية التي تم فيها إلغاء الرقابة نهائياً على أسعار الفائدة، وعندما أصبحت القروض الموجهة التي يمنحها المصرف المركزي لا تتعدى نسبة 25% من إجمالي القروض الممنوحة، وذلك لا يعني بالطبع أن هاتين النقطتين هما بالضرورة النقطتان الأكثر تمثيلاً لبداية ونهاية المرحلة الانتقالية، إذ هناك على الأقل اختلاف فيما يتعلق ببداية المرحلة بين الدول النامية والمتحولة والدول الصناعية من جهة أخرى، وأما بالنسبة للنهاية فقد يتم الاتفاق بشأنها بين معظم الدول والتي تتمثل في الغالب في الاعتماد بشكل نهائي على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

تؤدي أدوات السياسة النقدية غير المباشرة دوراً بارزاً في تنفيذ السياسات النقدية سواء بشكل منفرد أو إلى جانب الأدوات التقليدية الأخرى.

وقد تستغرق عملية التحول إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وقتاً طويلاً وتكون ذات تكاليف باهظة إذا لم يتم الأخذ بنهج شامل للإصلاحات ولا سيما في الحالات التي تكون فيها الأوضاع الأولية تتسم بعدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي، وعدم الكفاءة والفعالية في القطاع المالي بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص.

تمر مراحل التحول في أغلب الأحيان بثلاثة مراحل أساسية، بالرغم من أنه لا يمكن الفصل الفعلي بين بداية ونهاية كل مرحلة، إلا أنه يمكن اعتبار المرحلة الأولى تتعلق بالبداية في تقليص السيولة الزائدة عن طريق فرض الإحتياطات الإجبارية على المصارف، كما يمكن البدء في هذه المرحلة، في تزويد المصارف التجارية بما تحتاجه من سيولة عن طريق مزادات الائتمان، ولا سيما في الدول التي لا تتوفر فيها أسواق نقدية. بالإضافة للبدء في تحرير أسعار الفائدة.

وتأتي المرحلة الثانية بعد أن يتم وضع الآليات والقواعد التي تحكم عمل السوق النقدية، أي بعد توفير الإطار المؤسسي والتنظيمي، وفي هذه المرحلة يتم العمل على تقوية دور الإشراف من طرف المصرف المركزي، بحيث يتم التوصل في هذه المرحلة إلى القيام ببيع سندات الخزينة عن طريق المزاد العلني إلى جانب أدوات أخرى.

وفي المرحلة الأخيرة يتم الانتهاء من وضع الهياكل المؤسسية وعليه يتسنى للمصرف المركزي الاعتماد بشكل كبير على عمليات السوق المفتوحة والتي تمثل الإطار الأمثل لتنفيذ السياسة النقدية بالاعتماد على قوى السوق والتي يؤدي فيها العرض والطلب دورا هاما في تنظيم عملية الرقابة النقدية.

الفصل 3 تجارب بعض الدول في إصلاح أدوات السياسة النقدية

يعتبر استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة هدفا منشودا يسعى لتحقيقه أي بلد يطمح في تفعيل سياسته النقدية وإقامة نظام مالي متطور، وعليه يكون مسعى الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية أشد فعالية وأكثر يسرا في تنفيذه فلا بد أن يتم ذلك في ظل استقرار البيئة الاقتصادية الكلية وسلامة سياسات المالية العامة. وإضافة إلى ذلك فمن المهم للغاية وضع نظام مالي تنافسي سليم وإطار إشرافي ملائم.

سنحاول من خلال هذا الفصل عرض لتجارب بعض الدول في التحول إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة: بحيث سنستعرض تجربة نيوزيلندا على أساس أنها أنجح تجربة تمت في وقت قياسي، ثم سنستعرض تجربة فرنسا لتمييزها ومدى إصرارها على تحقيق الانتقال بالرغم من الانتكاسات التي تعرضت لها، بالإضافة عدد من بلدان النامية والاقتصاديات التي تمر بمرحلة التحول الاقتصادي وذلك بسبب الفارق الكبير في الظروف المبدئية للبلدان في كل مجموعة.

وعلى ضوء ما سبق، سنقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث من أجل الدراسة، والمتمثلة في:

- 1.3. خبرة نيوزيلندا في إصلاح أدوات السياسة النقدية
- 2.3. خبرة فرنسا في إصلاح أدوات السياسة النقدية
- 3.3. خبرة عدد مختار من الاقتصاديات في مرحلة التحول في إصلاح أدوات السياسة النقدية.

1.3. خيرة نيوزيلندا في إصلاح سياستها النقدية

تميزت تجربة نيوزيلندا في إصلاح القطاع المالي والسياسة النقدية، واكتسبت أهمية خاصة بسبب اتساع رقعة الإصلاحات، والسرعة التي نفذت بها وعدم حدوث النكسات، وأصبح القطاع المالي في نيوزيلندا واحد من أشد القطاعات تقيدا بين الاقتصاديات الصناعية إلى واحد من أكثر تحررا.

نحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى تفاصيل هذه التجربة التي حققت نجاحا باهرا في وقت قياسي، وهذا من خلال ثلاثة مطالب، أين نستعرض في المطلب الأول الإصلاحات المالية في نيوزيلندا وأما المطلب الثاني فسنبين من خلاله الإجراءات التشغيلية لسياسة النقدية وأما المطلب الثالث فسنقدم من خلاله تقييما لهذه التجربة.

1.1.3. الإصلاحات المالية في نيوزيلندا

و تسلسلت كما يلي.

1.1.1.3. حافظ الإصلاح

يعتبر ضعف أداء الاقتصاد النيوزيلندي أمام الاقتصاديات الصناعية حافزا للتحرير الاقتصادي والمالي، كما أدرك الاقتصاد النيوزيلندي بأن نواحي الجمود المؤسسي والتنظيمي تفوق قدرته على التصحيح إزاء التغيرات الهيكلية في البيئة الاقتصادية.

وعليه فقد "عملت الإصلاحات على استهداف إزالة جوانب ضعف الكفاءة على مستوى الاقتصاد الكلي وتحقيق الرقابة الاقتصادية الكلية، وخاصة تحقيق زيادة في كفاءة تخصيص الائتمان من خلال تحرير القطاع المالي وتعزيز الرقابة النقدية عن طريق تنمية عمليات السوق المفتوحة" [82] ص 255.

وفي سنة 1976 أجرت عملية مؤقتة للتحرير، تم فيها بشكل جزئي إلغاء القيود على الأسعار الفائدة، ولكن في إطار برنامج مكافحة التضخم والذي تضمن قيودا شاملة على الأجور والأسعار، تم إعادة القيود على أسعار الفائدة في 1981 وتوسيع نطاقها في 1986.

وعلى الرغم من تلك الظروف، بدأت عملية إصلاح شاملة في 1984، وقد تم وضع تدابير الإصلاح المالي خلال فترة بين يوليو 1984 ومارس 1985.

وبالإضافة إلى ذلك، قامت نيوزيلندا بإصلاح موسع شمل نواحي التجارة والنظام الضريبي وأسواق العمل والإدارة المالية للحكومة، بما في ذلك مراجعة دور هيكل المصرف المركزي، كما تم تحويل المنشآت المملوكة للدولة إلى القطاع الخاص وإلى شركات مساهمة، وخفض كبير في المساعدة المقدمة إلى الصناعة، وتحريرها.

وتجدر الإشارة إلى أن القواعد التنظيمية في القطاع المالي في نيوزيلندا، أدت إلى تجزئة السوق المالي وهذا قبل عام 1984، وقد شملت عملية التجزئة هذه فرض قيود مباشرة على أسعار الخدمات المالية وتركيب حوافز المؤسسات المالية، وقيود على المشاركة في السوق، "ومع بداية كانت هناك ثلاث فئات عريضة للقيود المباشرة" [83]. وهي:

- حدود عليا على الكثير من أسعار الفائدة على الودائع والإقراض لجهات الوساطة المالية المصرفية وغير المصرفية.

قيود على تركيب الميزانية العمومية لمؤسسات المالية، التي شملت نسب الأصول الاحتياطية للمصارف التجارية ونسب الأوراق المالية الحكومية في حوافز سائر المؤسسات المالية، وتوجيهات لنمو الائتمان، وقيود على أنواع الأنشطة التي كان بوسع الأنواع المختلفة من المؤسسات القيام بها.

- قيود على الصرف الأجنبي التي شملت قيودا على مشتريات المقيمين من الصرف الأجنبي، والاقتراض من الخارج، وإمكانية عمل الشركات ذات الملكية الأجنبية في سوق المالية المحلية.

وقد أدت تلك القواعد التنظيمية إلى آثار سلبية، فقد تم تثبيط المدخرات المحلية كما تم توجيه نصيب كبير من تلك المدخرات إلى مشاريع استثمارية ذات مزايا اقتصادية كلية منخفضة أو حتى منعدمة، ضف إلى ذلك فقد أدت إلى ضعف المنافسة بين المؤسسات المالية ونقص الخدمات المالية، "مما أدى إلى خلق الصراع بين الرقابة النقدية واستمرارية أسعار الفائدة المنخفضة" [84].

ولم يكن في إمكان مصرف الاحتياطي النيوزيلندي، تحقيق الرقابة وتنفيذ سياسة نقدية مستقلة بسبب تعهده بشراء أو بيع الدين الحكومي بأسعار محددة إداريا، وذلك من أجل ربط أسعار الفائدة على الدين الحكومي بمستويات تقل على مستويات السوق، "مما أدى بالمصرف الاحتياطي النيوزيلندي إلى إصدار أدوات مالية لسد العجز المالي الكبير" [85] ص 25.

وقد استخدمت نسب الأصول الاحتياطية ونسب الأوراق المالية الحكومية بمثابة أداة للسياسة النقدية للتأثير على تدفق الائتمان، ولإبقاء أسعار الفائدة على الأوراق المالية الحكومية منخفضة بصورة

مصطنعة، وبالتالي لم يكن هناك حافز كاف يدفع الحكومة لتعزيز تنمية الأسواق الثانوية للتعامل في الأوراق الحكومية.

2.1.1.3. عملية الإصلاح

أقدمت الحكومة الجديدة على تغييرات رئيسية في القواعد التنظيمية القائمة وفي سلوك السياسة النقدية وذلك اعتباراً من جويلية 1984، مما استجوب تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي والبدء في برنامج شامل للإصلاحات، وفي العادة كانت أول الخطوات تتمثل في تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي وبعد ذلك استحداث إصلاحات سوق رأس المال.

وفي حالة نيوزيلندا انعكس تسلسل التدابير، ففي البداية تأثر برنامج الإصلاح بشدة بالموقف الاقتصادي السائد، وخاصة أزمة الصرف الأجنبي وقد خفضت قيمة العملة بنسبة 20 بالمائة وأزيلت جميع القيود على سعر الفائدة. أما القيود على معاملات الصرف الأجنبي فقد ألغيت خلال الفترة الممتدة مما بين أكتوبر - ديسمبر 1984، "وتم تعويم الدولار النيوزيلندي الجديد في مارس 1985.

واسترشد برنامج الإصلاح بمبدأين " [86] ص 17:

- يجب على الحكومة تجنب التدخلات التي تحيز لصالح أنشطة أو مؤسسات معينة أو ضدها.
- يجب أن تكون الأنشطة قابلة للمنافسة بقدر الامكان.

ويتركز هذان المبدأن على حيادية السياسة النقدية فيما يتعلق بالأنشطة المختلفة بالإضافة إلى حرية الاشتراك في السوق.

وقد تم توجيه السياسة النقدية بصورة حازمة لتحقيق استقرار الأسعار، وذلك لمنع تشوه مؤشرات السوق، في الوقت الذي عملت فيه السياسة المالية على إزالة الحوافز التشويهية حتى تكون محايدة بقدر الامكان في أثرها على الإنتاج " [87].

وكان لهذه المبادئ أثر على عدد من تدابير إصلاح منها:

تحويل العجز المالي عن طريق بيع الأوراق المالية الحكومية المتوسطة الأجل إلى القطاع الخاص، وتحديد السوق لأسعار الفائدة على الأوراق المالية الحكومية، المصدرة من خلال المزادات. تعديل قانون المصرف الاحتياطي لجعل استقرار الأسعار أول مهام السياسة النقدية وإعطاء مصرف الاحتياطي النيوزيلندي الاستقلال الضروري لتحقيق ذلك.

2.1.3. الإجراءات التشغيلية للسياسة النقدية

تم العمل بنظام العطاءات على السندات الحكومية وإصدار ترخيص التعامل في النقد الأجنبي لمجموعة عريضة من المؤسسات المالية، وقد ثبت أن هذه المتطلبات أساسية وضرورية لنظام السياسة النقدية الجديدة، فالأول هو ضروري جدا للتمويل غير النقدي للعجوزات المالية وعمليات السوق المفتوحة. والثاني للتحويل إلى سعر صرف معوم.

وقد حقق التغيير في منهج السياسة النقدية من العمل من خلال القيود التنظيمية المباشرة إلى العمل من خلال الأدوات غير المباشرة المرتكزة على السوق إلى تشجيع زيادة التطوير والتعميق الأسواق المالية الرئيسية.

فمجرد رفع القيود على الأسواق المالية وتحرك الحكومة نحو سياسة تمويل عجوزاتها في الأسواق المحلية بدون اللجوء إلى تمويل من المصرف المركزي، وبذلك تطورت الأسواق الثانوية في التعامل في الأوراق الحكومية.

وقد ساعدت عوامل أخرى على تطوير ونمو الأسواق المالية، نذكر من بينها:

-إلغاء القيود والذي ساهم بعودة الوساطة المالية.

-حرية الحصول على الائتمان، مما سمح لقطاع الأسر والمؤسسات بتغيير هيكل ميزانياتها العمومية وزيادة استخدام الدين.

-تشجيع الإصلاح المالي، الابتكار في الأسواق المالية، بما في ذلك تطوير منتجات مالية جديدة.

وعليه فقد سعت الإصلاحات النقدية إلى ضرورة أن تصبح المؤسسات المالية أكثر نشاطا وتطورا.

وفي كل هذه الأنشطة اتخذ مصرف الاحتياطي النيوزيلندي منهج عدم التدخل مسترشدا بالمبدأ القائل أن:

خلق البيئة الصحيحة هو أفضل سبيل لتحفيز النشاط الاقتصادي وتنمية الأسواق.

وقد استهدف إطار السياسة لنقدية الجديد، التأثير على زيادة الطلب على السيولة في الجهاز المصرفي، حيث تضمن ذلك التحكم في عرض السيولة الأولية وتطلب إتمام الرقابة الفعلية على السيولة الأولية، أن يشترط مصرف الاحتياطي النيوزيلندي في عملية السوق المفتوحة الأوراق الحكومية القابلة للخصم.

كذلك كان من الضروري عزل السيولة الأولية عن التأثيرات المالية العامة، الأمر الذي تحقق عن طريق تمويل العجز بأوراق متوسطة الأجل غير قابلة للخصم، وبمجرد رفع القيود وتحرك الحكومة نحو سياسة تحويل عجزها من الأسواق المحلية، دون اللجوء إلى تمويل المصرف المركزي، "حدث تطور سريع في الأسواق الثانوية للأوراق المالية" [88].

تعتبر الفترة الممتدة من 1984 إلى 1988 في أغلبها فترة انتقالية للسياسة النقدية، إذ عمل مصرف الاحتياطي النيوزيلندي خاصة على عزل السيولة الأولية عن عجز المالية العامة، وعن التقلبات في النفقات والإيرادات الحكومية، والإصلاحات الضريبية، وتدفقات الرأس المال الأجنبي.

ولقد مرت الأوراق القابلة للخصم لدى مصرف الاحتياطي النيوزيلندي بعدد من التغيرات، حيث كانت جميع الأوراق الحكومية قابلة للخصم قبل ديسمبر 1984. واعتباراً من هذا الشهر وحتى ديسمبر 1985، اقتصر الخصم على الأوراق ذات آجال استحقاق تقل عن ستة أشهر، في حين اقتصر الخصم اعتباراً من أبريل 1986 على تلك الأوراق ذات آجال استحقاق تقل عن شهر واحد.

ومنذ ديسمبر 1988 كانت أذونات مصرف الاحتياطي النيوزيلندي بآجال الاستحقاق مدتها 28 يوماً أو أقل، هي وحدها القابلة للخصم، وقد جرت هذه التغيرات، خاصة التحويل من أذونات الخزنة وسندات الحكومة إلى أذونات مصرف الاحتياطي النيوزيلندي باعتبارها الورقة الوحيدة القابلة للخصم، بهدف تجنب أثر التغيرات الموسمية الملحوظة في التدفقات المالية الحكومية على السيولة.

وفي الفترة ما بين 1984 و1985، تأثرت السيولة المحلية تأثراً كبيراً بالتدفقات الرأسمالية، وبعد خفض قيمة العملة بالنسبة 20 بالمئة في يوليو 1984 وإلغاء القيود على أسعار الفائدة، أدى التدفق الكبير في النقد الأجنبي إلى تراكم سريع للسيولة، ومن أجل استيعاب تدفق السيولة الزائدة قامت الحكومة النيوزيلندية باعتماد برنامج نشط لمبيعات الدين العام [89]، ولغرض استيعاب تدفق السيولة، استكملت المبيعات عن طريق العطاءات بمبيعات مصرف الاحتياطي النيوزيلندي من رصيده من أذونات الخزنة.

ففي مطلع 1985 أدت ردود الأفعال السالبة المرتبطة بالتوقعات على الأجل القصير لدولار نيوزيلندي الجديد إلى تدفقات رأسمالية كبيرة إلى خارج البلاد وانكماش حاد في السيولة المحلية.

وفي بداية مارس وفي الأيام التالية لتعويم سعر الصرف، بلغت الأسعار القصيرة الأجل (سعر الليلة) أكثر من 100 بالمئة في حين بلغت الأسعار لمدة تسعين يوما 35 بالمئة، وأدى ذلك بالحكومة إلى إلغاء البيع عن طريق العطاءات في شهر مارس، في حين قام مصرف الاحتياطي النيوزيلندي بضخ النقد لتمويل الجهاز المصرفي، وقد اتخذ قرار تعويم سعر الصرف في مارس 1985، وكان ضمن أهداف ذلك هو أن تتمكن السلطات من ممارسة الرقابة على أوضاع النقد.

وبمقتضى قانون مصرف الاحتياطي لسنة 1989 الذي أصبح نافذ المفعول اعتبارا من أول فيفري 1990، أصبح استقرار الأسعار بصفة رسمية هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية، وأعطى القانون استقلالية لمصرف الاحتياطي النيوزيلندي من أجل العمل على تحقيق هذا الهدف.

كما تجدر الإشارة إلى أن هناك سمتان رئيسيتان للإطار المؤسسي والتنظيمي المعتمد في إصلاح أدوات السياسة النقدية وهما:

- تعزيز المنافسة الفعالة عن طريق إزالة القيود والامتيازات التي أدت إلى تجزئة السوق بصورة مصطنعة وعرضت إمكانية المنافسة للخطر.

- تقوية الإشراف المصرفي.

فيما يتعلق بالسمة الأولى، فقد كان أهم إصلاح في سنة 1986 هو إزالة الحواجز التي تحول دون مشاركة القطاع المصرفي في نشاط السوق. وقد أصبحت بذلك المشاركة في السوق غير محدودة، بمعنى عدم وجود معايير كمية على تسجيل النشاط المصرفي، وبذلك تستطيع أي مؤسسة بما في ذلك المؤسسات الأجنبية أن تسجل ذاتها كمصرف، وطبعا لا يتم ذلك إلا بتوفير شروط، فلا بد أن المؤسسة المالية بصفة عامة ممارسة للعمل في مجال تقديم الخدمات المالية، فضلا على ذلك، لا بد أن يكون المصرف ذو سمعة طيبة ووضع قوي، " فيجب أن يكون مالكوه على مستوى عال من الاحترام والثراء، وأن يكون قادرا على إظهار مقدرته في تنفيذ الأعمال بطريقة رشيدة، المحافظة على مستوى كاف من رأس المال والتعاون مع مصرف الاحتياطي في تنفيذ مهامه، بما في ذلك الإدارة الرشيدة" [90].

وقد ارتفع عدد المجموعات المصرفية من أربعة (4) في 1987 إلى واحد وعشرين (21) في 1990.

كما تجدر الإشارة أيضا إلى إصلاحان هامان هما تعريض نظام المدفوعات للمنافسة، وذلك عن طريق السماح لأي مؤسسة بأن تفتح حساب تسوية لدى مصرف الاحتياطي النيوزيلندي، وإصلاح المصارف المملوكة للمجتمعات المحلية، مما ألغى كافة القيود على عملياتها كما أدى إلى التخلي المرحلي عن ضمان الحكومة لودائعها. قد كان هذا الإصلاح الأخير جزءا من سياسة إشرافية أعلنت رفضها التأمين الإلزامي على الودائع.

ويقتصر هدف الإشراف في نيوزيلندا، على المحافظة على الثقة في الجهاز المالي ككل، ولا يستهدف حماية أموال المودعين أو الحيلولة دون فشل المؤسسات المنفردة، أما دور المصرف المركزي فهو المحافظة على سيولة المصرف المركزي المالي ومراقبة الأوضاع المالية للمؤسسات، بغرض منع حدوث مشكلات تعم النظام بأسره، ولبلوغ ذلك الهدف منح مصرف الاحتياطي النيوزيلندي سلطات واسعة للإشراف وجمع المعلومات وسلطات لتسهيل الخروج المنظم من نشاط السوق أو إعادة هيكلة المؤسسات المتعثرة.

وعليه يجدر الاعتراف في الأخير بأن التجربة النيوزيلندية، هي من أنجح التجارب التي حققت نجاحا باهرا في ظرف قياسي، حيث استطاعت نيوزيلندا في غضون سنوات معدودة وبدون تراجع أن تنتقل من نظام مالي مكبل بالقواعد التنظيمية، إلى بيئة محررة جدا يقوم فيها المصرف المركزي بإدارة السياسة النقدية وحده من خلال الأدوات غير المباشرة.

وقد ساهمت عدة عوامل في سرعة التنفيذ الإصلاحات، مثل ارتفاع درجة الالتزام السياسي بتنفيذ الإصلاحات الضرورية، وتوفر أسواق رأس مال متطورة أسواق مالية قصيرة الأجل، وجهاز مصرفي سليم، ونظام جيد للمدفوعات، وإضافة إلى ذلك، فقد ساعد على عملية الانتقال وجود جهاز من العاملين من ذوي المهارات الفنية العالية في المصرف المركزي، مدعوم بجهاز إحصائي متطور لإبلاغ المعلومات.

كما ساهمت عدة عوامل أخرى على إنجاح الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة، منها تقييد إمكانية حصول الحكومة على التمويل المباشر من المصرف المركزي، وتحرير سوق الصرف الأجنبي، ووجود سياسة نقدية موجهة بعزم نحو تحقيق هدف استقرار الأسعار، يدعمها في ذلك استقلالية المصرف

المركزي، وسياسة فعالة للمنافسة، تساهم في تكامل القطاع المالي، وتدابير رشيدة وتقوية الإشراف المصرفي.

وإضافة إلى ذلك، كان الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة مدعوماً ببحوث مكثفة على مستوى المصرف المركزي بشأن الرقابة النقدية، بالإضافة إلى بمنهج مرن لإدارة السيولة.

2.3. خبرة فرنسا في إصلاح أدوات السياسة النقدية

كان التحول نحو الاعتماد الكامل على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية تدريجياً في معظم بلدان أوروبا الغربية، حيث قامت فرنسا بتجارب كبيرة نحو استخدامها في أواخر الستينات ومطلع السبعينات.

وقد أدى التكامل بين دول الإتحاد الأوروبي، وبصفة خاصة الضغط الذي نتج عن التكامل المالي في النصف الثاني من عقد الثمانينات إلى زيادة معدل التحول.

نحاول من خلال هذا المبحث استعراض هذه التجربة وذلك من خلال مطلبين حيث سنعالج في المطلب الأول، الإطار العملي للسياسة النقدية في فرنسا، وأما المطلب الثاني فسنتناول فيه الإطار العملي للسياسة النقدية في منطقة اليورو.

1.2.3. الإطار العملي للسياسة النقدية في فرنسا

عرفت السياسة النقدية في فرنسا نمو متسارعا ومثيرا للإعجاب، "حيث كان تصميمها وتنفيذها يندرجان في بيئة تتميز بعدم ملائمة معدل التضخم" [91]، الذي كان جد مرتفع، وعليه انعكس هذا الوضع على السياسة النقدية التي كان هدفها دوماً مكافحة هذا التضخم.

"وقد مرت السياسة النقدية في فرنسا بمرحلتين أساسيتين، حيث تمتد المرحلة الأولى من السبعينات وإلى غاية 1985، بينما تبدأ المرحلة الثانية من سنة 1986 وغطت بصفة أساسية السنوات التي تلتها.

كانت السياسة النقدية في المرحلة الأولى تهدف إلى مراقبة سيولة الاقتصاد" [92] ص13، أي طاقة الإنفاق لدى الأعوان الاقتصاديين غير الماليين. ونظراً لأن التضخم في هذه المرحلة كان متفشياً بشكل

كبير وكان يتميز بالقدم النسبي، فإن السياسة النقدية كانت تدريجية، لأن الأمر لم يكن يتعلق بتجنب ظهور التضخم وإنما بمحاربة التضخم الموجود.

بالإضافة إلى وجود هدف آخر وهو تجنب التأثير السلبي على النشاط الاقتصادي بواسطة سياسة قوية لتقييد القرض.

وبذلك تراجع التوسع النقدي تدريجياً وبدون إحداث صدمات قوية، بعدما كان يتراوح بين 15 بالمائة سنوياً خلال سنوات عديدة، وعلى هذا الأساس كان الهدف فيما يتعلق بريادة كتلة النقود بمعدل 12.5 بالمائة في سنة 1977 ، 12 بالمائة في سنة 1978 و 11 بالمائة خلال سنة 1979 و 1980 وأخيراً 10 بالمائة في سنة 1981.

وقد جرت محاولة التحرير خلال الفترة 1968-1969، لضمان أن تصبح إدارة سعر الفائدة هي إدارة السياسة الرئيسية للمصرف المركزي. ومع ذلك كانت هناك اختلالات في استخدام أدوات السياسة النقدية، وعانت هذه الأخيرة من عدم وجود أهداف سياسة جيدة للتسطير.

وبهدف تسهيل الإدارة النقدية في الأوقات التي تركزت فيها سياسة سعر الفائدة على القطاع الخارجي، استخدام مصرف فرنسا نسبة الاحتياطي القانوني بشكل مرن.

وبالرغم من ذلك فإن إمكانية استخدام تسهيلات إعادة الخصم بلا حدود جعلت التمويل الإضافي من المصرف المركزي، ولم تؤثر نسب الاحتياطي القانوني المفروضة على الالتزامات إلا في جزء صغير من القطاع المالي، لأنه جرى تمويل عدة مصارف كبيرة من خلال ميزانية الحكومة.

كما قد أدى عدم تكامل النظام المالي الفرنسي وعدم تجانسه إلى الحد أيضاً بشدة من قدرة المصرف المركزي على تنفيذ سياسة سعر الفائدة،" والذي حال دون تحقيق تطور في أدوات السياسة النقدية" [92] ص 19.

وقد أدت المديونية الدائمة للقطاع المالي تجاه المصرف المركزي، إلى عدم التوازن في توزيع ذلك الدين إلى أن أصبحت السلطات غير مستعدة لوضع سعر الخصم عند مستوى يعرض للجزاء. كما لم تستخدم المصارف الكبيرة كل حدودها الائتمانية العليا لإعادة التمويل، وقامت بتعديل أسعار إقراضها بما

يتوافق مع سعر الخصم. ومن جهة أخرى كانت المصارف الأخرى ذات النقص الدائم في السيولة متلقية للأسعار بصفة أساسية، حيث حققت أقصى حد في إعادة تحويلها من المصرف المركزي، وكانت تقترض في سوق التعامل بين المصارف.

وعليه " فإن الزيادة في سعر سوق المال، حالت دون ربحية العديد من هذه المصارف، وقد كان الوضع الضعيف مبعث قلق شديد لمصرف فرنسا وقد أعاق إدارة سعر الفائدة بصورة فعالة" [93].

وبالتالي لجأت السلطات إلى القيود النقدية المباشرة في أوقات الصراع بين الأهداف الداخلية والخارجية، كما شددت القيود على الصرف، وعلى ذلك استمرت أولى محاولات التحرر في فرنسا لفترة تقل عن العامين. وعاد مصرف فرنسا إلى فرض سقف ائتمانية على أساس كل مصرف على حدا، وذلك في 1969، وظلت هذه الحدود معمول بها إلى أن ألغيت في 1985.

وابتداء من سنة 1986، بدأت المرحلة الثانية للسياسة النقدية الفرنسية، نتيجة التطور نوعي في النظام النقدي الفرنسي، وكانت الخطوط الرئيسية للتحويل في السياسة النقدية تتمثل أساسا في تحول السوق النقدية كإطار للتبادلات النقدية قصيرة ومتوسطة الأجل، وإلغاء تأطير القرض كأداة رئيسية لتسيير عرض النقود.

وقد شهدت السوق النقدية عملية تجديد جوهرية، حيث شملت عدة مجالات، ومن التجديدات ذات الأهمية في هذا المجال نجد إنشاء قطاع في هذه السوق بحيث يمكن لكل المتعاملين الدخول إليه معتمدين في ذلك على أنواع جديدة من السندات.

" ويمكن أخذ التعاملات بواسطة سندات الخزينة لتقييم نجاح هذه الإصلاحات، حيث أنه بعدما كان التعامل في هذه السندات يشكل حوالي 90 بالمئة من مجموع معاملات السوق، في البداية انتقل خلال الخمس سنوات التالية إلى حوالي 50 بالمئة فقط" [94] ص 10، وإلى جانب هذا القطاع الجديد في السوق النقدية، يوجد سوق ما بين المصارف الذي أجريت عليه تعديلات مهمة لإعطائه نوع من المرونة.

وكما شهد النظام المصرفي الفرنسي تحولات هامة كان محركها هو انتشار الإيداعات المالية التي فرضت إعادة تصنيف المجاميع النقدية. كما أحصت دراسة لمصرف فرنسا ما لا يقل عن اثنا عشر

متوجا ماليا من عائلة السندات، وتسعة منتجات مالية تنتمي إلى الأسهم أو منتجات وسيطة بينهما، سجلت كلها نجاحات هامة.

وكان من النتائج الأساسية لمثل هذه التحولات، هو تغيير السياسة النقدية ابتداء من 1986 بانتقال إلى الإدارة غير المباشرة لها، وقد ارتكزت هذه السياسة عموما على تدخلات مصرف فرنسا النقدية المتجددة، معتمدا على ثلاثة أنواع من المعدلات، تتمثل هذه المعدلات في المعدلات التوجيهية التي يحددها، ومعدل نداءات العروض التي يبادر بعرضها أمام المصارف، وأخيرا معدل أكثر ارتفاعا على أمانات السندات التي تلجأ إليها المصارف.

يعد الانتقال إلى استعمال معدلات الفائدة، إجراء منسجما خاصة مع التطور المتسارع لأسواق رأس المال، حيث تتحدد في هذه الأخيرة أسعار مختلف الأصول الطويلة التي تؤدي مستوياتها إلى إعادة تشكيل محفظة الأصول، وبالتالي تغيير المواقف النقدية اللازمة.

إلى جانب معدلات الفائدة، استعمل مصرف فرنسا ابتداء من 1987 نسبة الاحتياطي الإجباري كأداة مساعدة لمعدل الفائدة، وسمح له استعمال هذه الأداة بالتحكم الأفضل في المعدلات في سوق ما بين المصارف القصير الأجل.

ولكن بالرغم من أن السياسة النقدية الفرنسية قد غيرت أدواتها ابتداء من 1986، فإن توجيهها العام لم يتغير. وأكثر من ذلك، فإن استقرار الأسعار تم تأكيده أكثر فأكثر كهدف نهائي للسياسة النقدية بشكل يحافظ على القدرة التنافسية للسلع الفرنسية، خاصة في ظل وجود إطار مؤسسي صارم، هو النظام النقدي الأوروبي.

" كما أن تطور الأسواق المالية جعل السلطات النقدية تركز أكثر من أي وقت مضى على استقرار الأسعار كهدف لسياستها النقدية" [95].

وأما على صعيد الأهداف الوسيطة، فإن الإبداعات المالية، التي سجلت خلال عقد الثمانينات، قد أدت إلى إعادة تصنيف المجاميع النقدية كما سبقت الإشارة إلى ذلك. وضمن هذه التحولات الجزرية، عمد مصرف فرنسا إلى اختيار المجموع النقدي M2 كهدف وسيط للسياسة النقدية في فترة 1986-1991، وهو ما يعد إحياء من السلطات النقدية الفرنسية على إعطاء إطار مرجعي للتطورات الاسمية،

وكون هذا المجموع يشمل أرصدة غير مكلفة (الودائع الجارية)، "أو ذات كلفة منخفضة (الودائع لأجل)، فقد اعتبر مجموعاً ممثلاً لمجموع المقبوضات الخاصة بالصفقات" [96].

ولقد أدى استمرار الإبداعات المالية والتحول على مستوى النظام المالي الفرنسي، إلى لجوء السلطات النقدية الفرنسية ابتداءً من 1991 إلى استعمال المجموع النقدي M3 كإطار مرجعي للتطورات الاسمية، وهو ما يدل على أن مصرف فرنسا يحاول من خلال أسلوبه هذا تحقيق أكبر قدر ممكن من الرقابة على سيولة الاقتصاد.

وعليه تميزت الخبرة الفرنسية بعدم استسلامها للمعوقات التي اعترضتها، كما عملت جاهدة على تجنب الصراعات بين أهداف السياسة النقدية والمالية العامة، كما تبين هذه التجربة ضرورة وجود سوق مالية أو سوق للتعامل بين المصارف يعمل بصورة جيدة ويمكنه بسرعة أن ينقل آثار التغيرات في اختيار الأدوات إلى كافة أرجاء القطاع المصرفي، كما تلقى هذه التجربة الضوء على ضرورة وجود مؤسسات مالية متنافسة تعمل بصورة سليمة، كما تؤكد استخدام مزيج الأدوات إلى الملائمة والسعي لاستحداث الأدوات غير المباشرة، وتحرير القطاع المالي.

2.2.3. الإطار العملي للسياسة النقدية في منطقة اليورو

يعتبر المصرف المركزي في أي دولة المسؤول الأول عن السياسة النقدية التي تكون أهم أهدافها، هو الحفاظ على قيمة العملة أمام العملات الأخرى، ويعتبر المصرف المركزي المشرف على أداء المصارف التجارية وغيرها من المصارف، وذلك لضبط عمليات الائتمان والسيولة، وغيرها من المؤشرات النقدية، "ولذلك يطلق على المصرف المركزي في أي دولة اسم "مصرف المصارف" [97].

وقد أنشأ الإتحاد الأوروبي المصرف المركزي الأوروبي، ليكون المسؤول الأول عن السياسة النقدية للإتحاد، ومن أهم مكونات هذه السياسة، الحفاظ عن قيمة اليورو أمام العملات الأوروبية الأخرى، وبذلك أطلق على المصرف المركزي الأوروبي مصرف المصارف المركزية في الإتحاد الأوروبي، "حيث يشرف هذا المصرف على أداء المصارف المركزية في الدول الأعضاء، وذلك باعتباره مؤسسة "فوق قومية" ، والسطور التالية تشرح نظام المصرف المركزي الأوروبي: كيف نشأ؟ وكيف يعمل؟ وكيف يدار؟ وماهي أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها لتحقيق أهدافه؟ وخاصة الحفاظ على قيمة العملة الأوروبية الموحدة (اليورو)؟.

حددت اتفاقية "ماستريخت" الإطار المؤسسي للإتحاد النقدي الأوروبي، الذي يتولى الإشراف على إنجاز عملية الوحدة النقدية الأوروبية وإصدار اليورو، وكانت في مقدمة هذا الإطار المؤسسي هيئة النقد الأوروبية في فرانكفورت بألمانيا، التي كانت تعتبر بمثابة تمهيد لتأسيس النظام الأوروبي للمصارف المركزية وإنشاء المصرف المركزي الأوروبي.

ويضم النظام الأوروبي للمصارف المركزية كل المصارف المركزية للدول الأوروبية الأعضاء في اليورو، ويشرف على هذه المصارف، المصرف المركزي الأوروبي الذي أسس فيما بعد، وقد حددت اتفاقية ماستريخت مهام هذا النظام في الآتي:

- رسم وتنفيذ السياسة النقدية، للإتحاد الأوروبي كتكتل اقتصادي.
- الإشراف على الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي، وتحديد كيفية إدارة هذه الاحتياطات.
- وضع ضوابط التي تحافظ على الاستقرار المالي والنقدي في دول الإتحاد الأوروبي.
- إصدار أوراق البنكنوت، وسك الوحدات المعدية لليورو.
- وضع وتنفيذ معايير الرقابة على المؤسسات الإئتمانية في الإتحاد الأوروبي.
- العمل على تدعيم موازين المدفوعات للدول الأعضاء وسياستها الاقتصادية بما يحقق أهدافها التنموية.

1.2.2.3. آلية العمل

بدأ المصرف المركزي الأوروبي عمله فعليا في جانفي 1999م، بعد أن اتفقت الدول الأعضاء على نظام عمل هذا المصرف في ماي 1998م، ويقع مقر المصرف في مدينة فرانكوت الألمانية، حيث يوجد المصرف المركزي الألماني "البوندسبانك" أشهر المصارف المركزية في الدول الأوروبية، ويعد المصرف المركزي الأوروبي بمثابة السلطة النقدية الموحدة للإتحاد الأوروبي التي تحدد السياسة النقدية واجبة التطبيق في دول الأعضاء، وتعمل على الحد من الازدواجية في السياسات النقدية، كما تسعى إلى تحقيق استقرار أسعار صرف اليورو أمام العملات الأخرى في الأسواق النقدية" [98].

ويقوم المصرف المركزي الأوروبي بصورة دورية باجتماعات مجلس إدارة به مجلسان هما: مجلس المحافظين، والمجلس التنفيذي " [99].

ويحضر محافظ المصرف المركزي الأوروبي بصورة دورية اجتماعات مجلس الوزراء الأوروبي وكذلك يحضر رئيس مجلس الوزراء الأوروبي اجتماعات مجلس المحافظين، وهو المجلس الذي يقدم استشاراته بشأن ترتيبات أسعار الصرف التي تقترحها حكومات الدول الأعضاء.

وتساهم الدول الأعضاء في رأس المال المصرف المركزي الأوروبي بنسب متفاوتة، تتوقف على نسبة سكان الدولة إلى إجمالي الناتج المحلي للاتحاد الأوروبي، وكذلك حسب نسبة مساهمة الدولة في الإجمالي الناتج المحلي للاتحاد، ويقوم المصرف المركزي باحتفاظ بالاحتياطيات من النقد الأجنبي وإدارتها وتوظيفها، ثم يقوم بتوزيع الأرباح الناتجة عنها بعد الاحتفاظ بنسبة 20 بالمائة لديه وتوزيع نسبة 80 بالمائة على المصارف المركزية المشاركة حيث نسبة مساهمتها في رأسمال المصرف المركزي.

2.2.2.3. الحفاظ على اليورو

تهدف السياسة النقدية لنظام اليورو، التي يتبعها المصرف المركزي الأوروبي، إلى المحافظة على استقرار أسعار الصرف، وتدعيم السياسة الاقتصادية العامة للاتحاد الأوروبي، وتعطي السياسة النقدية لنظام اليورو الأولوية لاستقرار الأسعار، "باعتباره أهم الشروط اللازمة لتعزيز النمو المتواصل للإنتاج، وتوفير المزيد من فرص العمل، وتحقيق مستوى معيشي مرتفع في دول الاتحاد الأوروبي" [100] ص 20. ولكي تحقق السياسة النقدية التي يتبعها المصرف المركزي الأوروبي أهدافها، فإن المصرف يركز على عنصرين أساسيين هما:

1.2.2.2.3. النقود

حيث يضع مجلس المحافظين بالمصرف، ضوابط لعملية التوسع النقدي، تتفق مع المحافظة على استقرار الأسعار وتحقيق معدل نمو مناسب، وذلك انطلاقاً من أن التضخم ظاهرة نقدية بالأساس، على الأقل في الأجل الطويل.

2.2.2.2.3. بعض المؤشرات المالية والاقتصادية

ومن أهمها سعر الفائدة طويل الأجل، ومؤشرات العائد أو الأرباح، ومؤشرات ثقة المستهلكين، ورجال الأعمال، والأجور، وأسعار استيراد السلع، وباستخدام تقييم هذه المؤشرات يتم تحديد المخاطر التي يتعرض لها استقرار الأسعار والتغلب عليها سريعاً. ويواجه المصرف المركزي العديد من التحديات حيث يكتب النجاح لسياسته النقدية للحفاظ على استقرار اليورو، وتتمثل هذه التحديات في ضرورة القيام بعدد من المهام مثل:

- أن يتم تجنب حدوث أي صدمات اقتصادية في الدول الأعضاء في نادي اليورو، وذلك لأن تعرض أي دولة من الدول الأعضاء لصدمة اقتصادية يضر ببقية الدول الأعضاء، وتكون السياسة النقدية العامة للمصرف المركزي الأوروبي، عديمة الفعالية في علاج صدمة هذه الدولة.
- أن تنجح السياسات المالية الوطنية للدول الأعضاء في اليورو في تقديم الدعم المطلق للسياسة النقدية الموحدة لنظام اليورو، للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، وذلك حتى تنجح في الحفاظ على استقرار الأسعار وتحقيق مصداقية السياسة النقدية لليورو.
- أن تنجح السياسة النقدية الموحدة لنظام اليورو في تحقيق أهداف النمو، وإيجاد فرص العمل في الأجل الطويل مع المحافظة على استقرار الأسعار، تخفيض حدة البطالة في الدول الأعضاء.

3.2.2.3. أدوات السياسة النقدية

" حتى يحقق المصرف المركزي الأوروبي أهدافه من السياسة النقدية الموحدة لنظام اليورو" [101] فإن المصرف يستخدم عددا من الأدوات:

1.3.2.2.3. عمليات السوق المفتوحة

وتعتبر الأداة الرئيسية للعمليات النقدية في الإتحاد الأوروبي، بحيث توجه أسعار الفائدة، وتوفر السيولة لنظام اليورو، فهي تبين اتجاه السياسة النقدية.

2.3.2.2.3. التسهيلات الدائمة

وهي التسهيلات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الذاتي لمنطقة اليورو، وتخفيف نقص السيولة أو عدم الاستقرار في أسعار الفائدة، وتنقسم هذه التسهيلات إلى:

- تسهيلات لومبارد، حيث تستطيع المصارف من خلالها الحصول على سيولة بصورة فورية.
- تسهيلات الإيداع وتقوم المصارف من خلالها بإيداع فوائضها في هذه الإيداعات بصورة فورية، وهذه التسهيلات تؤدي دورا قويا في الحد من تقلبات سعر الفائدة.

3.3.2.2.3. شروط الاحتياطي

وهي مجموعة من الشروط تتحدد على أساسها نسبة الاحتياطي التي تحتفظ بها المصارف المركزية لدى المصرف المركزي الأوروبي، " وذلك بهدف منح درجة من الاستقرار في السيولة وأسعار الفائدة] [102 ص17.

4.3.2.2.3. نظام المدفوعات الأوربي

وهو نظام المدفوعات الخاص بالمصارف المركزية الأوروبية، وهو نظام مدفوعات عبر الحدود يربط أسواق النقد المحلية بصورة فورية، بحيث يضمن استقرار أسعار اليورو، وسعر الفائدة عليه.

وعليه فمنذ الإعلان عن ميلاد اليورو في يناير 1999م، والمصرف المركزي الأوربي يستخدم هذه الأدوات للحفاظ على أسعار الصرف، وتدعيم الاستقرار الاقتصادي في دول الإتحاد الأوربي بما فيهم فرنسا، وكانت أشهر الأدوات التي استخدمها المصرف المركزي سعر الفائدة، وذلك للتغلب على الركود الاقتصادي في منطقة اليورو، ولدعم موقف اليورو أمام العملات الأخرى في أسواق انقد وخاصة الين والدولار.

3.3. خبرة عدد مختار من الاقتصاديات في مرحلة التحول الاقتصادي.

واجهت البلدان غير الصناعية، مجموعة متنوعة من المشكلات في عملية تحولها إلى الأدوات غير المباشرة أكثر مما واجهته البلدان الصناعية، ويعود ذلك أساسا إلى بعض الظروف المؤسسية والاقتصادية التي كانت تقفد إليها عادة.

للتعمق في ذلك ارتأينا دراسة عينة مكونة من خمسة بلدان من أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي (الأرجنتين، الشيلي، جاميكا، وفنزويلا)، وبلدان من أوروبا (هنغاريا وبولندا)، وخمسة بلدان من آسيا (أندونيسيا، ماليزيا، الفلبينين سيريلانكا، وتايلاند)، وأربعة من إفريقيا (بروندي، غانا، غامبيا، وكينيا)، وثلاثة من الشرق الأوسط (مصر، إسرائيل، وتونس)، أين حيث سنركز في التحليل على الأوضاع الاقتصادية الكلية قبل الانتقال، وهذا من خلال المطلب الأول، وأما المطلب الثاني فسنعالج من خلاله تنفيذ تجربة الانتقال، أما المطلب الثالث فسنبين من خلاله أثر الانتقال على القطاع المالي وعلى الرقابة النقدية.

1.3.3. الأوضاع الاقتصادية الكلية قبل الانتقال

شهدت البلدان المكونة للعينة ودرجات متفاوتة زيادة في تعبئة المدخرات وفي الوساطة المالية، كما عرفت تحركا نحو أسعار فائدة حقيقية موجبة، ومن ثم زيادة كفاءة الأسواق المالية، وهذه التحولات كانت عقب الانتقال. وتجدر الإشارة أنه، سجلت فروق كبيرة في الأداء مما يعكس لنا رغبة كل بلد في استخدام الأدوات الجديدة بالكامل، كما قد سجلت أيضا فروق في توقيت الإصلاحات، حيث نجد من الصعب تحديد بشكل واضح تاريخ بداية التحول إلى الأدوات غير المباشرة في بلدان معينة، ولكن

لغرض التحليل نتفق على أن شروع المصرف المركزي في عرض أدون الخزانة أو أدونات المصرف المركزي في المزادات هي نقطة بداية التحول.

كما نجد أيضا فروقا كبيرة في الأوضاع الاقتصادية الكلية والسياسات الأولية، وكذلك الخصائص المؤسسية والهيكلية. ومع أن خبرة بلدان العينة خلال عملية الانتقال على الأدوات غير المباشرة كانت مختلفة في نتائجها، ولكن هناك أوضاع مبدئية مشتركة في أغلب تلك الخبرات و يعتبر التوجه نحو الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية جزءا رئيسيا من مجموعة عريضة من الإصلاحات، والتي لم تشمل تحرير القطاع المالي فحسب وإنما تعدته لتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصادي الكلي وتحرير الاقتصاد بصفة عامة. والجدير بالذكر أن معظم دول العينة كانت لها برامج يدعمها صندوق النقد الدولي في تلك الفترة. فقد شهدت جميع الدول خطوات انفتاح القطاع المالي أمام المتعاملين الجدد، والسماح للمصارف بزيادة الحرية في التشغيل.

يبين الجدول الموالي بعض الخصائص المؤسسية والاقتصادية في بداية الإصلاحات:

جدول رقم 07: الظروف الأولية في دول العينة [103].

النسبة المئوية من إجمال العينة	الظروف
	الظروف المؤسسية الأولية:
89	برامج مدعومة من الصندوق.
63	ملكية عامة للقطاع المصرفي تزيد عن 50 في المئة.
32	إشراف فعال.
11	مصرف مركزي مستقل.
63	تحقيق أهداف السياسة النقدية.
95	وجود قيود رأسمالية.
	الظروف الاقتصادية الأولية:
47	المعدل السنوي للتضخم يزيد عن 20 في المئة
53	أسعار فائدة حقيقية سالبة.
58	نسبة عجز المالية العامة إلى إجماله الناتج المحلي أكبر من 5%.
79	السيولة زائدة.

وقد بينت الدراسات على أن نحو 60 بالمئة من بلدان العينة، تحتوي على جهاز مصرفي مملوك أساسا للقطاع العام في حيث أن آليات الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة تتطلب أو تعتمد على سلامة الجهاز المصرفي وقدرته على المنافسة، و كما تميزت هذه البلدان بضعف أسواق النقد بها وأيضا ضعف أسواق التعامل بين المصارف وعدم تكاملها، بالإضافة إلى عدم فعالية الإشراف المصرفي وضعف مستوى استقلالية المصرف المركزي، وتكتسي هذه الأخيرة قدرا بالغا من الأهمية حيث أن الكثير من المصارف المركزية كانت معرضة للضغوط في سبيل تلبية الاحتياجات المالية للحكومة.

كما أظهرت الدراسات أن ثلثي بلدان العينة، استطاع تنفيذ القيود المباشرة بصورة فعالة، وبالتالي بلوغ الأهداف النقدية.

وقد واجه نصف بلدان العينة إختلالات اقتصادية كلية في بداية عملية الإصلاح، وكان لها نفس المميزات منها ارتفاع نسبة التضخم عن 20 بالمئة، وتصل هذه النسبة إلى مئة بالمئة في خمس بلدان العينة، وكانت أسعار الفائدة الحقيقية سالبة، وعجوزات مالية كبيرة تزيد عن 5 بالمئة من إجمالي الناتج المحلي. وكننتيجة لكل ما سبق اعتمدت الأدوات غير المباشرة في ظل بيئة غير ملائمة، مما استلزم أن تصبح هذه الأدوات جزءا من برنامج تثبيت وإصلاح أشمل. ومن خلال هذا نجد أو نلمس الارتباط الوثيق ما بين النجاح في استحداث الأدوات غير المباشرة وبين برنامج تحقيق الاستقرار.

وتجدر الإشارة إلى أن السيولة الزائدة تعتبر خاصية شائعة للأطر النقدية ذات القيود المباشرة، وبذلك فقد واجه نحو 80 بالمئة من بلدان العينة مشكلة السيولة الزائدة في الجهاز المالي وقت عملية الإصلاح، وهذا يمثل تحديا في حد ذاته بالنسبة لهذه الدول، وذلك لاحتمال عدم استخدام الأدوات غير المباشرة المعتمدة على السوق في وقت مبكر من عملية الإصلاح، بما يسمح لاستيعاب المقادير الكبيرة من السيولة الزائدة.

2.3.3. تنفيذ تجربة الانتقال

تميزت عملية الإصلاح بظهور فروق كبيرة فيما بين الدول وذلك من خلال التدابير المتخذة خلال هذه العملية وأيضا بالنسبة لمعدل سرعة الإصلاحات، ولم تكن العملية سهلة في جميع

الحالات، حيث سجلت الدراسات أن حوالي نصف بلدان العينة شهدت ارتدادا مؤقتا عن مسار الإصلاحات.

ويبين الجدول الموالي المميزات الرئيسية لعملية التحول الاقتصادي:

جدول رقم 08: مميزات الانتقال في دول العينة [102] ص 18.

النسبة المئوية من إجمالي العينة	السمة
58	- تحول تدريجي.
47	- ارتداد عن الإصلاحات النقدية.
68	- ضبط أوضاع المالية العامة.
53	- نظام لسعر الصرف الثابت.
58	- إلغاء القيود الرأسمالية.

اختلف معدل التحول إلى استخدام الأدوات غير المباشرة المتركزة على السوق، اختلافا كبيرا في الدول المتحولة، حيث نجد اعتماد كل من الأرجنتين والشيلي وإسرائيل أدوات غير مباشرة في غضون سنة، في المقابل نجد أن البلدان الباقية انتهجت منهجا متدرجا واستغرق بعضها ثلاث سنوات أو أكثر لإتمام عملية التحول، واستمرت في استخدام الأدوات المباشرة، بما فيها القيود على الائتمان أو سعر الفائدة، والائتمانات الموجهة، وائتمانات المصرف المركزي المدعومة، وهذا بعد تبني الأدوات غير المباشرة، ويشبه هذا المنهج، المنهج الذي اتبعته بلدان صناعية عديدة خلال فترة انتقالها.

وقد قامت بعض المصارف المركزية باستكمال الأدوات غير المباشرة بالأدوات المباشرة، مثل الإقناع الأدبي مثل ما حدث في كل من أندونيسيا وماليزيا وتايلاند وفنزويلا.

وقد تخلت المكسيك عن تنفيذ سياستها لفترة مطولة خلال عملية التحول ولم تبدأ في الاعتماد الكامل على الأدوات النقدية غير المباشرة، إلا بعد ستة سنوات من استحداثها.

وإلى جانب إصلاح السياسة النقدية، سعت بلدان العينة إلى القيام بحملة من الإصلاحات المالية العريضة، بما في ذلك التحسينات في الإشراف المصرفي، إعادة تنظيم الجهاز المصرفي بالإضافة لمراجعة الإطار القانوني.

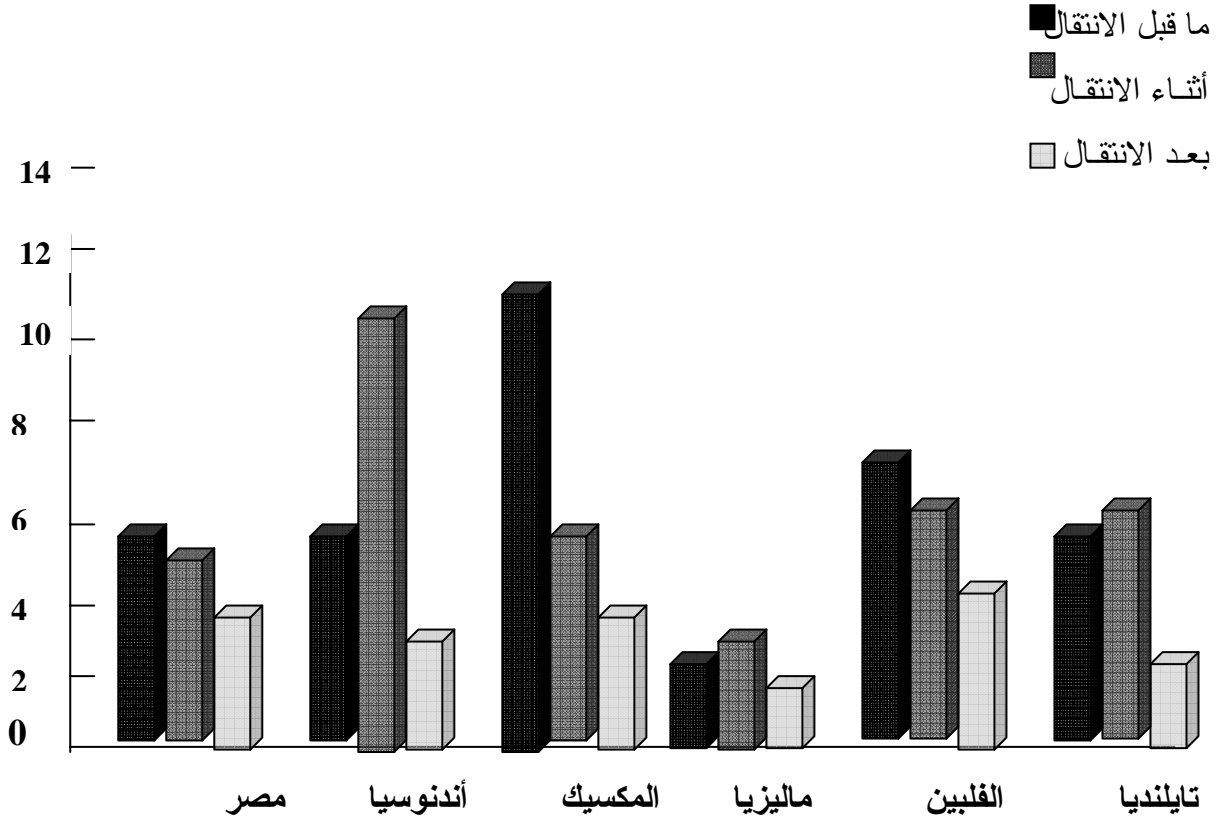
وتجدر الإشارة إلى أن في حوالي 80 بالمئة من بلدان العينة سعت جادة لاحتواء الاختلالات المالية المفرطة.

وقد قامت المصارف المركزية في جميع بلدان العينة بتحسين الرقابة على التوسع الائتماني، وفي معظم الحالات كان عليها استعاب الإحياطات الزائدة، حيث نجد على سبيل المثال أن مصرف أندونيسيا قام بتضييق شديد لنطاق ما يقدمه من إعادة الخصم وهذا كخطوة أولى في إصلاحاته المالية في 1973، وقد فرضت جميع البلدان باستثناء أندونيسيا قيودا على التمويل الحكومية من المصرف المركزي، وتجدر الإشارة في هذا المجال أن الحكومة الأندونيسية لم تقترض من المصرف المركزي حتى قبل عملية التحول.

كذلك اضطرت معظم البلدان إلى إلغاء أو تضييق إمكانية التعامل مع التسهيلات الائتمانية التي وسعت من عملية اقتراض المصرف من المصارف المركزية بصورة تلقائية.

وبالنسبة لأسعار الفائدة فقد تحررت معظمها في وقت مبكر من عملية الانتقال، وهذا بهدف فسح المجال للأدوات المتركزة على السوق للعمل، وبالرغم من ذلك فإن 35 بالمئة فقط من بلدان العينة قامت بإلغاء السقوف الائتمانية وهذا في بداية عملية التحرير، فيما تخلت بقية البلدان عنها في وقت لاحق من عملية التحرير، وذلك بعد اكتسابها خبرة في استخدام الأدوات غير المباشرة.

يوضح الشكل الموالي التغيير في أسعار الفائدة في بلدان العينة قبل وأثناء وبعد مرحلة الانتقال:



شكل رقم: الفروق في سعر الفائدة في البلدان مختارة من العينة (نسبة مئوية)، [54].

تتطلب عملية الانتقال، اتخاذ تدابير مساعدة تباينت فيما بينها على حسب وضع كل بلد على حدا، فعلى سبيل المثال تعطل الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة في بولندا بسبب الاعتماد على نظام المدفوعات البطيء والمعتمد على البيانات المدونة على الورق بدلا من الكمبيوتر، وهو نظام يصلح للاقتصاديات المخططة مركزيا، وكان على السلطات البولندية تحديثه.

فعند قيام السلطات البولندية بتحديد أدواتها النقدية، اضطرت إلى مراعاة عملية تحديث نظام المدفوعات التي كانت تجري في ذلك الوقت، في حين تطلب تطوير الأدوات إجراء تغييرات ملائمة في نظام المدفوعات.

وقد كان من الضروري القيام بإصلاحات أخرى، حيث بدأت كل من مصر وغانا وإسرائيل والمكسيك وتايلاند بإعادة هيكلة مصارفها التجارية، في الوقت الذي وقعت فيه معظم المصارف التجارية تحت وطأة عبء تراكم حوافز الدين المدومة العائد.

ولتجنب المخاطرة قامت معظم بلدان العينة بتقوية الإشراف والقواعد التنظيمية المصرفية، بالإضافة إلى اعتبار المنافسة هدفا للإصلاح في كافة بلدان العينة، ولذلك كان العمل على إزالة المعوقات أمام دخول السوق واعتبر هذا الهدف بمثابة عامل رئيسي للإصلاحات.

وعليه ظهرت العلاقة القوية ما بين المنافسة المصرفية وتحقيق الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وقد اضطرت بعض البلدان مثل بلدان وسط وشرق أوروبا إلى بذل جهود خاصة لجمع وتحليل المعلومات الاقتصادية التي من شأنها إلقاء الضوء على العلاقات النقدية الرئيسية، والواجب معرفتها حتى يتم تشغيل الأدوات النقدية بشكل ناجح.

ويؤكد استحداث الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية الحاجة القوية لمنهج شامل للإصلاح ، لا سيما في حالة الاقتصاديات التي تمر بمرحلة التحول الاقتصادي، كما يجب أن يحل نظام ثنائية العمل المصرفي محل نظام المصرف الواحد بطريقة تقصّل بوضوح بين النقود والنقد الاحتياطي، وتمنح للسلطات النقدية الاستقلالية الكاملة في إدارة الاحتياطيات.

وتجدر الإشارة أن الصعوبات في إقامة وتحديد العلاقات المستقرة بين النقد الاحتياطي والمجملات، كثيرا ما دعت ببلدان العينة إلى انتهاج استراتيجيات حريصة للتحول إلى الأدوات غير المباشرة، وفي ظل هذه الاستراتيجيات يتم الاحتفاظ مؤقتا بالسقوف الائتمانية في الوقت الذي تترسخ فيه الأدوات غير المباشرة وتحسن كل الوظائف الرئيسية، وعليه فكلما كان نطاق الإصلاحات التي بها البلدان واسعا، كلما كانت إمكانية التحول أوسع وأضمن.

وقد شهدت عملية الإصلاح نكسات، كما قد واجهت جميع هذه البلدان باستثناء بروندي وغانبيا، أزمة مالية خطيرة، أدت إلى سرعة العودة للعمل بالقيود على أسعار الفائدة، وذلك بهدف التخفيف من عبء أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة على عاتق كل من المقترضين والمصارف.

وقد أعيد العمل بتلك القيود استجابة للاختلالات المالية المرتفعة للغاية في كل من بوروندي وجاميكا [104].

وعليه فعدم كفاءة الإشراف المصرفي، وعدم إمكان مواصلة سياسة اقتصادية كلية ملائمة من العوامل الأساسية للارتداد عن مسار الإصلاح المالي، فتحقيق تحول ناجح إلى الأدوات غير المباشرة، لا يعتمد على اختيار نظام سعر الصرف، وإنما يؤثر ذلك الاختيار في السرعة المرجوة للتحول إلى الأدوات غير المباشرة وذلك لأن أنظمة سعر الصرف تتطلب في العادة مرونة سعر الفائدة.

وتجدر الإشارة إلى أن التحول إلى الأدوات غير المباشرة، لا تستدعي إزالة القيود الرأسمالية، فقد أثبتت الدراسات أنه من الأفضل التدرج في تحرير الحساب الرأسمالي مع توفر الأدوات الضرورية لإدارة هذه التدفقات، ومن نتائج تحرير الحساب الرأسمالي نجد التأثير على سوق المال في ناحيتين رئيسيتين، فمن ناحية عمل التحرير على تحفيز التدفقات الرأسمالية الكبيرة الوافدة إلى البلاد، ومن ناحية أخرى ساهمت تلك التدفقات في تطوير أسواق المال ورأس المال عن طريق تعزيز المنافسة مثلا من جانب المصارف الأجنبية وسائر المؤسسات المالية، مما أتاح فرصة استخدام أدوات أكثر تطورا مثل ما حدث في أندونيسيا والمكسيك.

كما أدت عملية التحرير إلى جعل القيود المباشرة غير فعالة وأضافت محفزا قويا لتحقيق التحول إلى الأدوات غير المباشرة.

3.3.3. أثر الانتقال على كل من القطاع المالي والرقابة النقدية.

يوضح الجدول الموالي وضعية الأدوات النقدية في نهاية مرحلة التحول، حيث بدأت جميع بلدان العينة بعمليات من نوع عمليات السوق المفتوحة في السوق الأولية، وهذا بسبب عدم وجود أسواق ثانوية متطورة الأوراق الحكومية أو للمصرف المركزي. وتجدر الإشارة أنه خلال مرحلة التحول، قامت البلدان بتجربة أنواع مختلفة من الأدوات المالية مع تنويع أجال الاستحقاق.

جدول رقم 09: استخدام الأدوات النقدية في بلدان مختارة في نهاية فترة التحول [102] ص 19.

النسبة المئوية من الإجمالي 19 بلدا	استخدام الأدوات
	عمليات السوق المفتوحة.
	السوق
50	الأسواق الأولية
30	أسواق أولية في أغلبها
20	أسواق ثانوية في أغلبها
	الأداة
53	أذونات الخزنة فقط
16	أذونات المصرف المركزي فقط
31	كليهما
	أجل الاستحقاق
63	1 - 3 شهور
58	3 - 6 شهور
61	أكثر من 6 شهور
	مزادات أسبوعية
74	سعر موحد
26	سعر متعدد
63	تحتفظ بالحق في تعديل نتيجة المزاد
	نسبة الاحتياطي
58	أقل من 15 بالمئة
32	تتلقى التعويض
90	تسهيلات إعادة الخصم
79	تقييد الاستخدام

وتجدر الإشارة إلى أن تُلثي بلدان العينة كانت تستخدم أدوات الخزائنة وسندات المصرف المركزي في آن واحد. كما اختارت معظم البلدان آجال استحقاق لا تتعدى ثلاثة أشهر. وفي الأخير اعتمدت كل البلدان تقريبا نظاما للمزادات الأسبوعية، بعد تجربة عقد المزادات على فترات أطول

كما اختارت معظم البلدان شكلا موحدا لمزادات الأسعار، وحوالي 65 بالمئة من الحالات احتفظت بقدر من حرية التصرف لتعديل نتائج المزادات، وتمثل ذلك من خلال حق رفض العطاءات حتى إذا لم يتم تخصيص كل مقدار الأوراق المالية المطروحة للعطاء بأقل الأسعار المقبولة. وقد احتفظت كل البلدان بنسب الاحتياطي باستثناء المكسيك، وأبقى نصف عدد البلدان على نسب الاحتياطي عند مستوى يزيد عن 15 في المئة.

وفي تُلثي العينة، قدم المصرف المركزي مكافأة تعويضية على الاحتياطات القانونية، وبذلك كانت نسبة الاحتياطي القانوني بمثابة ضربة كبيرة على جهات الوساطة المالية، كما أنها أتاحت للسلطات في الوقت ذاته مصدرا رخيصا للتمويل.

وعند نهاية فترة الانتقال في أغلبية بلدان العينة، تم تحقيق العديد من المتطلبات الأساسية لقيام سوق مالية كفاء، حيث توفرت الأدوات اللازمة لذلك بما فيه الأصول الممتازة، مثل أدوات وسندات الخزائنة أو أدوات وسندات المصرف المركزي وأوراق القبول المصرفي، وشهادات الإيداع.

وقد قامت معظم بلدان العينة بوضع تدابير قانونية وفنية للمقاصة والتسويات، ولكن على رغم من كل هذه التطورات، بقيت الأسواق الثانوية ضعيفة. وقد كانت عمليات التدخل التي كانت يقوم بها المصرف المركزي تجري أساسا من خلال الأسواق الأولية أو أسواق الإصدارات، وذلك في ثلاثة أرباع بلدان العينة.

وفي حوالي نصف البلدان كانت العمليات من نوع عمليات السوق المفتوحة لا تزال هي الأسلوب السائد، وقد قامت بعض المصارف المركزية باستكمالها بعمليات تدخل في الأسواق الثانوية، واعتمدت 20 بالمئة من المصارف المركزية اعتمادا كاملا على عمليات السوق المفتوحة من خلال الأسواق الثانوية.

وبالإضافة إلى القيام بعمليات السوق المفتوحة، أبقى معظم بلدان العينة على تسهيل إعادة الخصم، وبهدف تحسين الرقابة النقدية قامت بلدان عديدة بتنفيذ الموارد المتاحة عن طريق تحديد سعر إعادة الخصم بهامش يزيد على سعر السوق، كما وضعت بلدان أخرى حدود على هذا التسهيل.

وقد أثر استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة، على الكفاءة في القطاع المالي وعلى درجة الرقابة النقدية من خلال بحث مستوى ومدى تقلب المتغيرين الماليين الرئيسيين قبل وبعد التحول إلى الأدوات النقدية غير المباشرة.

1.3.3.3. كفاءة القطاع المالي

ولمحاولة تقدير الآثار المترتبة على استحداث الأدوات النقدية غير المباشرة، قامت الدراسات ببحث مستويات البيانات الشهرية في الفترتين السابقة و الملاحظة:

– فروق سعر الفائدة (الفرق بين أسعار الإقراض والفائدة).

– أنصبة المصارف إجمالي أسواق الإيداع والائتمان لكافة المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية.

- حصة الائتمان المقدمة للقطاع الخاص من إجمالي الائتمان الإجمالي.

وقد استخدمت اختبارات F القياسية للتعرف على التحولات المعنوية في المتوسطات الإحصائية للمتغيرات المذكورة أعلاه في الفترات السابقة واللاحقة للتحول إلى الأدوات النقدية غير المباشرة.

ويمكن استخدام فروق سعر الفائدة كأداة بديلة لقياس الوساطة المالية ومستوى المنافسة في القطاع المالي، ومع ذلك فلا يمكن المقارنة بين التطورات في فروق سعر الفائدة عبر البلدان نظرا للاختلافات الكبيرة بين البلدان في تكاليف المعاملات وغير ذلك من العوامل.

وتشير خبرة معظم بلدان العينة إلى اتساع فروق الفوائد المصرفية في البداية خلال مرحلة التحول، ثم ضيقها بشدة بعد ذلك، مما يشير إلى زيادة كفاءة الخدمات في القطاع المالي، وقد انخفضت الفروق بين الفترة السابقة واللاحقة للتحول في جميع بلدان العينة، عدا ثلاثة بلدان وهي جاميكا، جامبيا وتونس، وقد يعكس انخفاض الفروق أيضا انخفاض نسبة الاحتياطي القانوني، مما يقلل من فارق التكلفة بين أسعار الإقراض والأسعار على الودائع.

ويبين تحليل أنصبة سوق الودائع إلى حدوث زيادة كبيرة في تعبئة الودائع من جانب القطاع المصرفي مقارنة بجهات الوساطة المالية غير المصرفية بالنسبة لجميع البلدان، وتشير أنصبة سوق الاقتراض إلى نفس الاتجاهات.

وقد زادت نسبة القروض إلى الودائع في معظم بلدان العينة، مما يوحي بزيادة الوساطة المالية نتيجة لإلغاء السوق الائتمانية.

كما زاد نصيب إجمالي الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص، في بعض الحالات كما في جامبيا، أندونيسيا وجاميكا، وتزيد هذه النسب عن الواحد، مما يشير إلى قيام القطاع العام بتسديد بعض الائتمانات القائمة.

وبعد الفترة الانتقالية تحولت جميع بلدان العينة إلى أسعار إقراض حقيقية موجبة، وهذا يدل على تخصيص أكفأ للائتمان عقب إلغاء القيود.

2.3.3.3. الرقابة النقدية

ولمعرفة أثر استخدام الأدوات غير المباشرة على الرقابة النقدية، جرى بحث حول تقلب سلسلة البيانات الشهرية التالية: المضاعف النقدي $M0/2M$ ونسبة $M1/M2$ وأسعار الفائدة للأجل القصير، أسعار سوق المال أو أدونات الخزنة ومتوسط الانحراف في الفترات قبل وأثناء وبعد التحول.

وقد زاد تقلب المضاعف النقدي زيادة كبيرة بين فترة التحول والتحول ذاته، في جميع البلدان عدا جاميكا، ويؤكد ذلك على احتمال ضعف الرقابة النقدية، وقد انخفض تغيير المضاعف النقدي بشدة في معظم البلدان وذلك بين فترة التحول وفترة التالية لذلك، مما يؤدي إلى احتمال التحسن في الرقابة النقدية.

وتميزت عملية الانتقال في جميع بلدان العينة بعدم استقرار المجملات النقدية أو الائتمانية، مما جعل تغييرها ومراقبتها مسألة صعبة، وفي معظم تلك البلدان زاد تقلب نسبة $M1/M2$ خلال فترة التحول، وبعد ذلك انخفض، وتشير اختبارات فّ إلى تغيير كبير في هذه النسبة قبل وبعد التحول، مما يؤدي إلى تغيير هيكلي بعد عملية الإصلاح النقدي، كما يشير إلى التحول نحو الودائع الطويلة الأجل وزيادة الثقة في الجهاز المصرفي، أو قد تكون نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة.

وقد زاد تقلب أسعار الفائدة على الأجل القصير خلال فترة التحول، ويكون ذلك علامة على زيادة نشاط إدارة سعر الفائدة أو أن أسعار الفائدة أصبحت تتحدد بقوى السوق.

تدل خبرة البلدان الصناعية أن الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، يستغرق وقتاً طويلاً لتطوير الأسواق المالية وهو اعتبار ينبغي على البلدان غير الصناعية أن تضعه في اعتبارها، ولقد كان التحول في معظم البلدان الصناعية تدريجياً وميسراً إلى حد كبير.

وعلى النقيض من ذلك فقد بدأت بعض البلدان الأخرى باختلالات وتشوهات كبيرة، مما جعل من الضروري القيام بتغييرات سريعة وكبيرة، وخلال مرحلة التحول في المجموعة الأخيرة، كان من الضروري وضع حوافز ملائمة وشروط لتنمية سوق المال وكذلك وضع توجهات لتقييم وضمان سلامة وكفاءة القطاع المصرفي وقدرته على المنافسة.

الفصل 4

التحولات العامة في المجل المصرفي واستراتيجية الجزائر في تحقيق الانتقال.

تسعى الكثير من الدول لمواكبة العولمة الاقتصادية، والجزائر باعتبارها موجودة في محيط عالمي يتسم بالتحول و التغيير كان لزاما عليها أن تساير هذا النمط من التحول بما يخدم مصالحها الإستراتيجية خاصة أنها في إطار خوض تجربة انتقال من النمط الاشتراكي إلى النمط الليبرالي الذي يسير وفق مبادئ وأسس اقتصاد السوق، ولا شك أن هذا التحول في نظر العديد من المحللين والخبراء الاقتصاديين الجزائريين و الأجانب إذا لم يأخذ في بعده التنظيمي والإستراتيجي متطلبات العولمة، فسوف يكون مآله الفشل.

إن انتقال الجزائر من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق كانت له انعكاسات واسعة على السياسة النقدية و على أهدافها و أدواتها، وعليه فهذا الانتقال تطلب من الحكومات المتعاقبة القيام بعدة إصلاحات و على رأسها الإصلاحات النقدية، ولكن لم ترق تلك الإصلاحات للمستوى المرغوب، مما دفع بالجزائر للجوء إلى مؤسسات النقد الدولي مما أدى بها إلى القيام بإصلاحات هيكلية و تعديلات مست بالخصوص السياسة النقدية وتفعيل أدواتها بالعمل على الانتقال من استخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية إلى الأدوات غير المباشرة وذلك بغية توجيه الاقتصاد الجزائري نحو الاندماج في الاقتصاد العالمي.

لمعالجة هذه النقاط و التوسع في مختلف محاورها ارتأينا تقسيم فصلنا هذا إلى ثلاثة أجزاء، أين سنتناول كل من هيكل النظام المصرفي وتطوره وذلك من خلال التطرق إلى البيئة المميزة للاقتصاد الجزائري قبل صدور قانون النقد و القرض و كذا تطور النظام المصرفي خلال هذه الفترة ومختلف الإصلاحات التي مسته.

1.4. التحولات الهامة في المجال المصرفي:

إن نجاح النظام الاقتصادي في وقتنا الحاضر أصبح مرهونا بمدى فعالية ونجاعة الجهاز المصرفي للدولة، ومدى قدرته على تمويل التنمية الاقتصادية الشاملة و كذا على تجميع فوائض دخول مختلف القطاعات، بالإضافة إلى الخدمات المصرفية المتعددة التي أصبحت المصارف الحديثة تتنافس لتوفيرها للعملاء:

فتطور الجهاز المصرفي يتبع تطور شكل و نظام النشاط الاقتصادي المتبع، فهو يحتاج إلى وضع السياسات المناسبة لتنظيم عمله و توجيه نشاطه ليحقق الأهداف المرجوة منه، و عليه لا يمكن فهم دور و تطور القطاع المصرفي الجزائري إلا داخل إطار نمط الاقتصاد الذي اختارته الجزائر. و قد كان هذا النمط قائما على التخطيط المركزي و كان لزاما على النظام المصرفي أن يتشكل بحيث يستجيب لمتطلبات إستراتيجية التنمية، و بصفة أدق لمتطلبات التخطيط المركزي.

1.1.4. سمات النظام الاقتصادي الجزائري

انتهجت الجزائر في عقد الستينيات و السبعينيات من القرن الماضي نهج التسيير الاقتصادي المركزي المشابه لدول أوروبا الاشتراكية. وقد تم الاعتماد في هذه المرحلة على التصنيع من خلال استثمارات ضخمة كان ممولها الرئيسي قطاع المحروقات، حيث بلغ حجم الاستثمارات في تلك الفترة 40% من الناتج المحلي الإجمالي، وتم ذلك في إطار الاعتماد على المؤسسات العامة في مختلف النشاطات و تقييد الأسعار و الأجور، وقد حقق الاقتصاد في تلك المرحلة معدل نمو حقيقي بلغ في المتوسط 6% سنويا.

وفي بداية الثمانيات، ومع انخفاض أسعار البترول انخفض معدل النمو الحقيقي، وبدأ الاقتصاد الجزائري يواجه المزيد من الصعوبات، وبعد أن تبين عدم فعالية التسيير المركزي و ذلك من خلال النتائج المحققة و خاصة بالنسبة للمؤسسات، حيث تمثلت في التأخر في إنجاز الاستثمارات المخططة، بالإضافة إلى ظهور العديد من الاختناقات في مجالات عديدة، كانت نتيجة لعدم المرونة في اتخاذ القرارات.

و لمواجهة هذا الوضع اتخذت جملة الإجراءات الهامة في سنة 1981 و 1982 مفادها تقسيم المؤسسات العامة الكبرى إلى عدة وحدات بهدف تسهيل عملية إدارتها و تحقيق توازنها المالي من جهة، ومنحها المزيد من الاستقلالية و المسؤولية في التكفل ببعض أمورها دون الرجوع إلى الجهات الوصية

من جهة أخرى، ومع نهاية سنة 1984 تم تجزئة 70 شركة عامة إلى حوالي 500 مؤسسة صغيرة و تم الفصل بصفة نهائية بين كل من وظيفتي الإنتاج و التوزيع.

وقد أدى اعتماد الجزائر في كل مراحل تطور الاقتصاد على موارد المحروقات بنسبة تفوق 95% إلى حدوث أزمة حقيقية عندما انخفضت أسعار البترول سنة 1986 و انخفاض سعر الدولار. وعليه فارتباط تمويل الاقتصاد الجزائري بعوائد صادرات المحروقات دفع بها إلى شفى الانهيار، حيث عرفت سوق النفط تراجعاً كبيراً في الأسعار، فمن 27 دولار للبرميل سنة 1985 إلى أقل من 14 دولار سنة 1986. ونتيجة لذلك انخفضت إيرادات الصادرات من 12.7 مليار دولار سنة 1985 إلى 7.9 مليار دولار سنة 1986، أي انخفاض قدر بـ 4.8 مليار دولار خلال سنة واحدة أي بنسبة انخفاض 38% وهو ما أثر بشكل كبير على توازن ميزان المدفوعات.

1.1.1.4. أثر اختلال ميزان المدفوعات

أدت وضعية الاقتصاد الجزائري المزرية إلى حدوث جملة من الإختلالات على رأسها اختلال توازن ميزان المدفوعات حيث تأثر هذا الأخير بجملة من العوامل نذكر من أهمها:

- تدهور أسعار النفط التي تشكل الجزء الأكبر من إيرادات الجزائر الخارجية.
- التذبذبات الكبيرة التي مست بمعدل صرف الدولار و بالتالي خفضت من القدرة الشرائية للصادرات الجزائرية.
- سنوات الجفاف التي أثرت سلباً على الإنتاج الزراعي.
- لجوء الجزائر إلى أسواق المال الدولية للحصول على رؤوس أموال خارجية بسبب نقص إمكانياتها.
- ارتفاع نسبة خدمة الدين.
- ارتفاع قيمة الواردات نتيجة تدهور الأداء الاقتصادي للمؤسسات من جهة، وارتفاع فاتورة الموارد الغذائية المستوردة، حيث سجلت الجزائر عجزاً كبيراً في هذا المجال، كما أن مشتريات الجزائر بالعملة غير الدولار تمثل أكثر من 60%.
- التبعية الاقتصادية للخارج، ويتجلى هذا في استمرار سيطرة المحروقات على الاقتصاد الوطني بحوالي 94% من الصادرات.
- ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة لصالح الدول المصنعة في مقابل معدل فائدة حقيقي سالب للدول النامية. وقد اتسم الميزان التجاري الجزائري في هذه الفترة بسمتين جوهريتين هما:

- تبعية مداخل الصادرات إلى مبيعات المحروقات.

- الحجم الكبير الذي بلغته الواردات الغذائية و موارد التجهيز.

جدول رقم 10: الميزان التجاري الجزائري (بملايين الدينارات) للفترة (1987-1992)، [107].

1992	1991	1990	1989	1988	1987	
243.087	233.589	114.392	71.937	45.421	41.736	الصادرات
188.406	139.241	87.018	70.072	43.437	34.143	الواردات
54.681	94.348	27.374	1.865	1.994	7.593	الميزان التجاري

وقد وقعت الجزائر كغيرها من الدول النامية في مصيدة المديونية الخارجية بحجة التنمية التي اعتمدها الحكومة في المخطط الرباعي الأول (1970-1973) و المخطط الثاني (1974-1977)، و لذلك يمكن تتبع مراحل تطور المديونية الخارجية للجزائر من 1970 إلى 1993 عبر المراحل التالية :

المرحلة الأولى (1970-1985)

فقد بلغت المديونية الخارجية سنة 1970 حوالي 0.95 مليار دولار لتصل إلى 17 مليار دولار سنة 1980 أي تضاعفت 17 مرة خلال عشرية واحدة، كما انتقلت خدمات الدين من 0.05 مليار دولار سنة 1970 إلى 3.9 مليار دولار سنة 1980 أي تضاعفت 84 مرة.

ففي الفترة الممتدة من 1970 إلى 1985 و جدت الجزائر نفسها في وضعية سيئة اتجاه المديونية الخارجية جعلت السلطات الجزائرية تسعى إلى تخفيض حجمها بواسطة التسديدات المسبقة خصوصا في الفترة الممتدة ما بين 1980 و 1985، حيث انخفضت المديونية إلى 14 مليار دولار في سنة 1984.

المرحلة الثانية (1985-1993)

فقد تميزت هذه المرحلة بانخفاض أسعار البترول و بأزمة سياسية و أمنية حادة، مما أدى إلى ارتفاع مستمر للديون الخارجية المتوسطة و الطويلة الأجل كما هو مبين في الجدول الآتي:

جدول رقم 11: تطور الديون الخارجية خلال الفترة 1985-1993 (مليار دولار) [108].

السنة	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
مجموع حجم الديون الخارجية	19.8	23.7	27.8	25.8	26.8	26.9	27.9	26.7	25.7

فبالنسبة لخدمة الدين في السنوات الثلاث الأخيرة من المرحلة (1985-1993) فقد بلغت على التوالي: 9.5 مليار دولار سنة 1991، 9.3 مليار دولار سنة 1992 و أكثر من 9 مليار دولار في سنة 1993.

2.1.1.4. اختلال سوقي السلع و الخدمات و سوق العمل

تميز سوق السلع و الخدمات بغياب المرونة التي تمكنه من الاستجابة لحاجات الطلب المتزايدة و ذلك بالنظر للمداخيل المرتفعة و زيادة عدد السكان، حيث ارتفعت المداخيل من 232.3 مليار دينار سنة 1987 إلى 468 مليار دج سنة 1991 أي بزيادة قدرها 101% في الوقت الذي ارتفع فيه عدد السكان من 22.807.000 إلى 25.324.000 مليون نسمة خلال نفس المرحلة، و يعود سبب غياب المرونة إلى الوضعية التي تميزت بنقص في كمية الإنتاج و تحديد الأسعار بطريقة إدارية مما يؤدي إلى عجز الجهاز الإنتاجي للتكيف مع تقلبات السوق.

و أما بالنسبة لسوق العمل فقد ظلت عملية إنشاء مناصب الشغل مستمرة إلا أنها غير كافية أي لا تقف بمتطلبات سوق العمل المتزايدة، حيث كانت فئة الشباب تعاني أكثر من غيرها من أزمة البطالة و هذا ما يظهر من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم 12: معدلات البطالة في الجزائر (آلاف الأشخاص) للفترة (1987-1991)[109].

1991	1990	1989	1988	1987	السنوات البيان
4823	4696	4098	4039	4002	فئة السكان الشغيلة
6045	5812	5175	5055	4976	فئة السكان في سن العمل
20.2	19.2	20.8	20.1	19.6	معدل البطالة

3.1.1.4 أثر الاختلال النقدي

أرادت الجزائر إحداث التنمية الاقتصادية على نمط التسيير المركزي المخطط، حيث يعتمد تمويل برامج الاستثمارات التنموية على القروض المصرفية و ذلك عن طريق الإصدار النقدي. فقد كانت الخزينة العامة المصدر الحقيقي للإصدار عوض البنك المركزي الذي لا يخرج عن كونه محاسبا للخزينة العامة أكثر من أنه مؤسسة إصدار و تسيير للكتلة النقدية المتداولة.

وقد أفرزت هذه السياسة و ضعا غير مستقر نتج عنه عدم التوازن بين الكتلة النقدية الضخمة وعجز القطاعات العمومية و ضعف إنتاجيتها، و" النتيجة الحتمية لهذا النهج هو أن حجم الكتلة النقدية كان دائما أكبر من نمو الناتج المحلي الخام عبر مراحل تطور الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1964-1986)"، [110]صص15/14.

جدول رقم 13: تطور الكتلة النقدية و الناتج المحلي الخام. للفترة (1960-1986)، [110] صص 14/15.

المرحلة	متوسط نمو الكتلة %	متوسط نمو الناتج المحلي الخام %
المرحلة (1971-1960)	17	8.5
المرحلة (1978-1972)	25.4	22.5
المرحلة (1986-1979)	19.1	16

و تجدر الإشارة في هذا المجال إلى ضريبة التضخم حيث أن " تفوق الخزينة في تمويل الاقتصاد و ضبط خلق النقود أدى إلى ظهور ما يسمى ضريبة التضخم بوصفها إحدى أهم الوسائل المتاحة للدولة لتحصيل مداخيلها عبر خلق النقود. حيث عادة ما تقوم الحكومات بتمويل نفقاتها بطبع المزيد من النقود، أي التمويل عن طريق الإصدار النقدي، وعليه فإن التوسع في القاعدة النقدية و خلق نقود جديدة تنفقها الدولة تمثل ضريبة التضخم، ومثل هذا التضخم يعني أن النقود المتداولة فقدت جزءا من قدرتها الشرائية، وهذا الانخفاض في قيمة النقود يعتبر ضريبة توقعها الحكومة على كل الناس والهيئات التي تحوز نقودا، وهي تعتبر بذلك مخرجا يخفف عن الحكومات أزمة الديون، وهو حالة الاقتصاد الجزائري

4.1.1.4. تمويل الميزانية

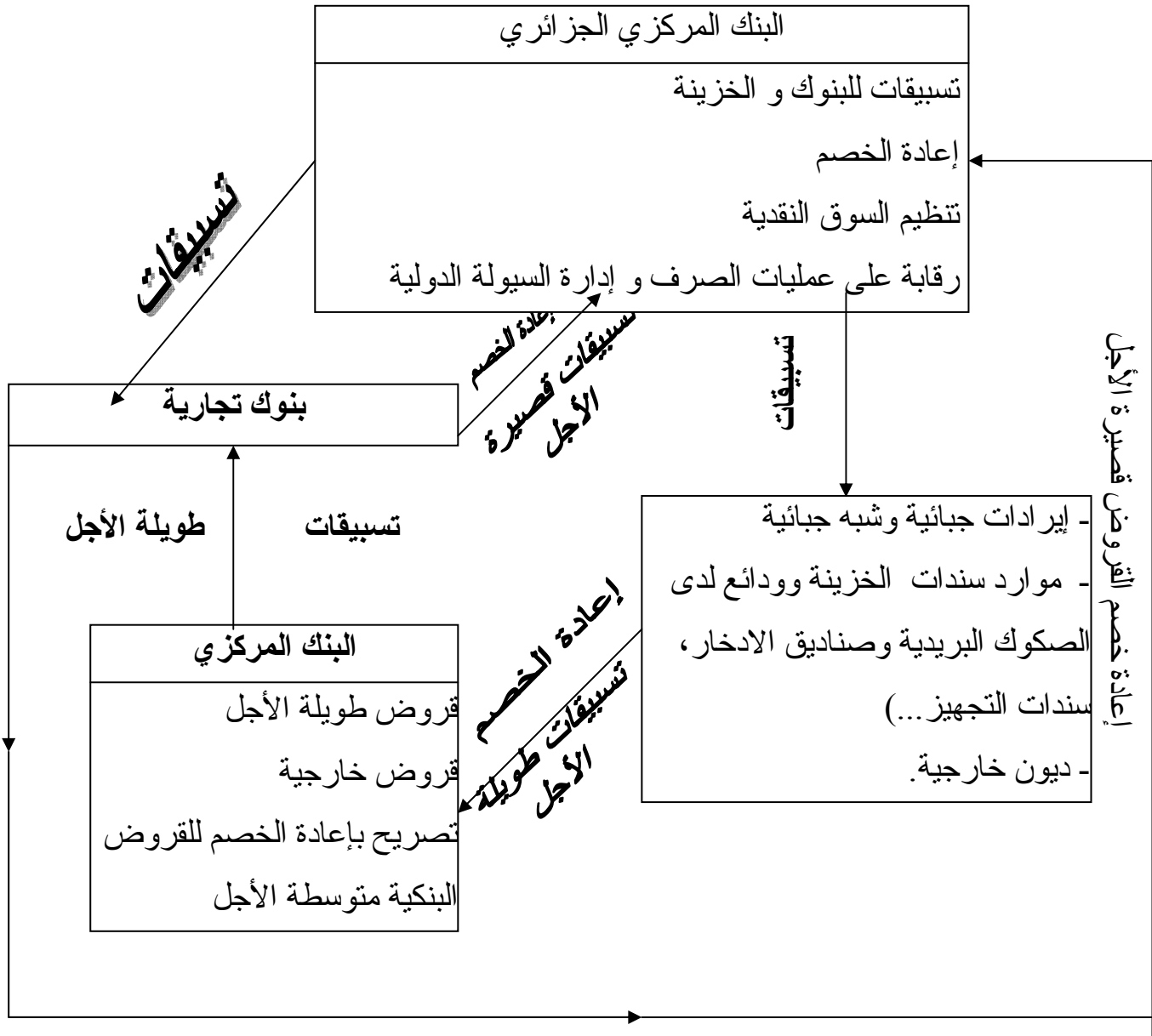
تتسم سياسة تمويل الميزانية بالتفاعل الكبير الحاصل بين الميزانية و النظام البنكي في عرض النقود، أي أن التطورات الحاصلة ضمن دائرة الميزانية أدت دورا مهيما في مسار خلق النقود. و يمكن تحديد أهم مصادر تمويل استثمارات الشركات العامة فيما يلي:

- يتسبب تمويل الشركات العامة في معظم التوسع النقدي الحاصل.
- الادخار الذي تستحوذ عليه الخزينة العامة و الادخار الذي تتم تعبئته من الخزينة و الدين الخارجي و كذا الموارد التي يتيحها خلق النقود.

-الادخار المؤسسي المتاح للخزينة العامة هو من النوع المركزي، ولذلك فقد أدى إلى تطور المكشوف البنكي للشركات العامة الذي أصبح يشكل المصدر الثاني من مصادر خلق النقود.

وقد تسبب نموذج الصناعات المصنعة في تزايد معدل الاستثمار الذي شهد زيادة كبيرة خلال مختلف الخطط التنموية لاسيما الخطة التي غطت الفترة 1974-1977، إذ بلغ نسبة 75% من الناتج الوطني الخام و هو ما يجد تفسيراته من خلال زيادة حصة الشركات العامة من إجمالي الاستثمارات العامة، فبمقتضى قانون المالية لسنة 1971 فإن تمويل الاستثمارات يجب أن يتكفل به النظام المركزي من خلال الوسائل الآتية:

- قروض بنكية متوسطة الأجل تمثل سندات قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.
- قروض طويلة الأجل تتيحها الإيرادات الجبائية و موارد الادخار التي قامت الخزينة العامة بتحصيلها، وتقوم مؤسسات مالية متخصصة مثل البنك الجزائري للتنمية بإدارتها.
- قروض خارجية تطلبها الخزينة العامة، البنوك الخارجية أو الشركات العامة.



شكل رقم 09: تمويل الاستثمارات المخططة في الفترة 1982/1971 [111] ص 20.

فبينما قضى قانون المالية لسنة 1975 بتحقيق التمويل الذاتي للاستثمارات فإن قانون المالية لسنة 1987 أضاف مايلي:

- يتم تمويل البنوك التجارية بإعادة خصم الأوراق التي تمثل قروضا قصيرة الأجل لدى البنك المركزي بالإضافة لاستعمال خصم السندات.
- تستعمل الخزينة العامة موارد السوق النقدية في الأجل القصير.
- يحصل الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط على الادخار الأسري و يمول قطاع البناء السكني.

- يؤدي البنك الجزائري للتنمية مهمة بارزة في تمويل استثمارات الشركات العامة بصفته وسيطا بينها و بين الخزينة العامة، كما يقوم بالتأكد من تماشي التمويل مع مقادير الاستثمارات المقدره، إضافة إلى عدة قرارات أخرى، و تجدر الإشارة في هذا المجال أن نظام التمويل سجل توسعا مفرطا في نفود البنك المركزي.

- تدير الخزينة ميزانية الدولة و تضمن تمويل القسط الأكبر من الاقتصاد الوطني و تأخذ على عاتقها تعبئة معظم ادخار الميزانية و الادخار المؤسسي و هي أهم هيئة من حيث حجم القروض الممنوحة مما يترتب عنه زيادة في عرض النقود.

و بصفة عامة، فإن كل عملية قرض لها مصدر نقدي، فالرصيد الشامل لعمليات الخزينة يمول نقدا، و هكذا فإن اكتتاب النظام البنكي لسندات الخزينة يضيف الطابع النقدي على الأوراق العامة، و نجد عموما هذا الرصيد سلبيا في أغلبية السنوات كما يمثله الجدول التالي:

جدول رقم 14: تطور الرصيد الشامل لعمليات الخزينة (1970-1980): [111]ص154.

السنوات	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
SGOT	-2150	-240	150	1286	775.6	-4035.9	-3635.9	-6049.7	-9803.6	-4314	-7471

2.1.4. تطور النظام المصرفي الجزائري

عرفت الجزائر قبل سنة 1962 نظاما بنكيا و ماليا مستسحا عن النظام الفرنسي و موجهة لخدمة الأقلية الاستعمارية، فقد كانت البنوك الموجودة في الجزائر عبارة عن فروع للبنوك في باريس تقوم أساسا بتمويل الاستثمارات الزراعية للمعمرين و النشاطات التجارية و بالخصوص تصدير الكحول.

و بعد حصول الجزائر على استقلالها السياسي، استرجعت الإدارة النقدية و جميع حقوقها على النقود و الجهاز المصرفي، و " هذا ما حوّل لها إنشاء بنك مركزي خاص بها و الذي سمي باسم البنك المركزي الجزائري" [112]ص13.

و " قد تأسس هذا البنك بموجب القانون 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 من طرف المجلس التأسيسي ليحل محل بنك الجزائر ابتداءً من 1 جانفي 1963 بعدما كان امتياز هذا البنك في الجزائر محدودا في إطار الإدارة الفرنسية" [113]ص110. حيث " يقوم هذا البنك بالمهام الكلاسيكية المعروفة و التي تقوم بها البنوك المركزية مثل: مهمة بنك البنوك، مهمة بنك الدولة و مهمة بنك للصرف" [114]ص15. "كما تعود سلطة إصدار القانون إلى الدولة و التي بدورها أوكلتها إلى البنك المركزي الجزائري" [115].

و قد " شكل وجود البنوك الأجنبية في المرحلة ما بعد الاستقلال عائقا في وجه البنك المركزي الجزائري، و ذلك نتيجة تهريب رؤوس الأموال من جهة و رفضها لتمويل المؤسسات العمومية من جهة أخرى و من ثم جاء تأميم الشبكة المصرفية سنة 1966 [116]ص67.

"فكان تأسيس البنك الوطني الجزائري بالأمر رقم 66-178 المؤرخ في 13/06/1966 ليحل محل البنوك الآتية: القرض العقاري الجزائري التونسي، القرض الصناعي و التجاري، البنك الوطني للتجارة و الصناعة في إفريقيا، بنك باريس و هولندا و بنك الخصم بمعسكر" [117]ص59.

و بعد حوالي سنتين تم إنشاء البنك الخارجي الجزائري و هذا في 1 أكتوبر 1967 و الذي أسندت إليه مهمة تسهيل و تنمية العلاقات المالية و المصرفية مع الخارج، و مع بداية المخطط الرباعي الأول [1970-1973] تحول الصندوق الجزائري للتنمية من مجرد عون مالي للخزينة إلى البنك الجزائري للتنمية و أوكلت إليه مهمة تمويل الاستثمارات طويلة الأجل عن طريق القروض التي يتحصل عليها من الخزينة و ما يعبئه عن طريق الاقتراض من المصادر الخارجية.

و مع بداية الثمانينات من القرن العشرين و في ظل الإصلاحات الرامية لإعادة هيكلة المؤسسات العامة تمت إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري، و تفرع منه بنك الفلاحة و التنمية الريفية في 13 مار س 1982 كما تمت إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري و تفرع عنه بنك التنمية المحلية في أفريل 1985.

و عليه فقد عرف الاقتصاد الوطني في نهاية 1985 صعوبات مالية نتيجة انخفاض إيرادات الدولة من العملة الصعبة بسبب تدهور أسعار المحروقات و انخفاض قيمة الدولار، مما أدى إلى توقف معظم المخططات التنموية و الدخول في مرحلة التفكير في إعادة النظر في مبادئ تسيير الاقتصاد.

فقد أدت الضغوط الهيكلية التي عرفتها القوانين المسيرة و المنظمة لعمل البنوك إلى إحداث عدة إصلاحات في هيكلها و خاصة على مستوى الجهاز المصرفي، و قد شهدت الفترة الممتدة من [1986-2003] تعاقب إصدار قوانين و إجراءات لتنظيم عمل الجهاز المصرفي حيث صدر سنة 1986 القانون المتعلق بنظام البنوك و القرض و القوانين المتعلقة بالاستقلالية الصادرة في جانفي 1988، و القانون المتعلق بالنقد و القرض الصادر في أفريل 1990، و أخيراً الأمر رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003 و المتعلق بالقرض و النقد، و فيما يلي استعراض لأهم ما ورد في هذه القوانين على الترتيب.

1.2.1.4. قانون القرض و البنك لسنة 1986

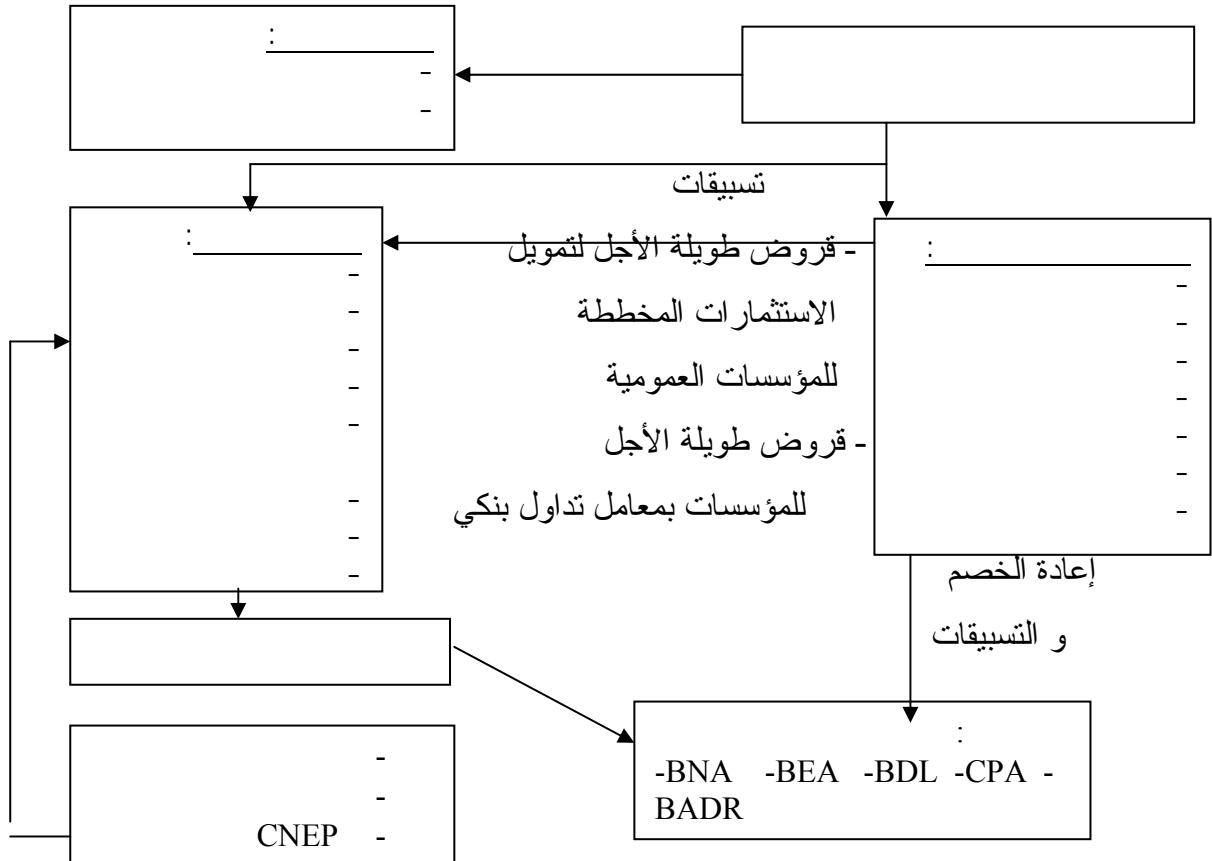
"وفقاً للقانون 12-86 المؤرخ في 19 أوت 1980 المتعلق بنظام البنوك و القرض" [118]، تم وضع حد للنصوص التنظيمية المبعثرة و الغامضة التي كانت تسيّر النشاط المصرفي السابق، و ترجم إصدار هذا القانون رغبة الدولة في الخروج بقانون خاص للنظام المصرفي و الاستقلالية الضرورية لتنظيم الاقتصاد" [119] ص 230، و قد نصت المادة العاشرة من هذا القانون على اعتبار المنظومة المصرفية التي تضم البنك المركزي و البنوك التجارية مندرجة في إطار المخطط الوطني للتنمية و اعتبرت هذه البنوك في إطار هذا القانون مؤسسات عمومية مستقلة بمعنى أنه بإمكانها تطبيق القواعد التجارية التقليدية فيما يتعلق بعمليات القروض التي تمنحها، مثل معايير المردودية و الملائمة و الأمان... الخ و هي " نفس القواعد التي تحكم البنوك العاملة في اقتصاد السوق" [120] ص 126.

و يمكن إيجاز أهم المبادئ و القواعد الأساسية التي جاء بها هذا القانون في النقاط التالية:

- تقليص دور الخزينة المتعاطم في تمويل الاستثمارات و إشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية، إلا أن القانون لم يضع آليات تنفيذ ذلك.
- أعاد القانون للبنك المركزي وظائفه التقليدية و دوره كبنك للبنوك، و إن كانت هذه المهام تقتصها الآليات التنفيذية، و من ثم تبدو في أحيان كثيرة مقيدة.
- بموجب هذا القانون تم الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير و بين نشاطات البنوك التجارية، الأمر الذي سمح بإقامة نظام مصرفي على مستويين.
- أعاد القانون للمصارف و مؤسسات التمويل دورها في تهيئة الادخار و توزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض*. كما سمح لها بإمكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها و مدتها، و أصبح أيضا بإمكانها أن تقوم بإحداث الائتمان دون تحديد لمدته أو الأشكال التي يأخذها، كما استعادت المصارف حق متابعة استخدام القرض و كيفية استرجاعه، و الحد من مخاطر القروض خاصة عدم السداد.

2.2.1.4. قانون استقلالية البنوك 1988

يوضح الشكل التالي النظام النقدي و المالي إلى غاية سنة 1988:



شكل رقم 10: النظام النقدي و المالي الجزائري إلى غاية 1988 [122] ص 55.

و فد جاء قانون 06-88. مدعماً للقانون 12-86 ليتماشى مع متطلبات الإصلاحات الجديدة و يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون.

و يمكن تحديد المبادئ و القواعد التي جاء بها القانون 06-88 في النقاط الآتية:

- إعطاء استقلالية البنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد و المؤسسات.
- دعم دور البنك المركزي لضبط و تسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الاقتصاد الكلي.
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلال المالي و التوازن المحاسبي و هذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداءً من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة و يجب الأخذ بعين الاعتبار أثناء نشاطه لمبدئي الربحية و المردودية لذلك يجب أن يكيف نشاطه.
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل أو خارج الوطن و يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى الديون الخارجية.

و النتيجة أن الإصلاحات الاقتصادية و المالية عرفت مرحلة نوعية هامة سنة 1988، فبعد إصدار النصوص القانونية المتعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية بما فيها البنوك، و التي أصبحت تسيير وفقا للمبادئ التجارية و المردودية على اعتبار أن هذا القانون يعتبر مؤسسات القرض مؤسسات عمومية اقتصادية و هذا ما يدرج البنوك ضمن دائرة المتاجرة لتحفيزها قصد النظر في علاقتها مع المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تحددها القواعد التقليدية، و يدعم هذا القانون أكثر دور البنك المركزي في إدارة أدوات السياسة النقدية، و من هنا يمكن القول أن استقلالية البنوك بصفتها مؤسسات اقتصادية عمومية قد تمت فعلا سنة 1988.

3.2.1.4. قانون القرض و النقد: 10-90

يشكل القانون 10-90 الصادر بتاريخ 14 أفريل 1990 نصا تشريعا جديدا لدعم الإصلاحات الاقتصادية التي شرع فيها منذ 1988 من طرف السلطات و هو من حيث القوانين التشريعية الأساسية التي بينت التوجهات الجديدة للانتقال نحو اقتصاد السوق، و يشمل كل المسائل المتعلقة بالنقد و القرض و البنك سواء تعلق الأمر بالشكل القانوني للبنوك، أنشطتها، مراقبتها و معايير التسيير... الخ. و يتضمن القانون ثلاثة مستويات من السلطة لتنظيم الوظيفة المصرفية و هي:

- مجلس النقد و القرض.
- بنك الجزائر.

- اللجنة المصرفية.

1.3.2.1.4 مجلس النقد و القرض

يتمتع مجلس النقد و القرض بكل الصلاحيات الخاصة بأية سلطة نقدية كتمديد القواعد و النسب المطبقة على البنوك و المؤسسات المالية لا سيما في مجال التغطية و توزيع أخطار السيولة و الملائمة، "و هو ما يعكس الاهتمام بسير و أمن النظام المالي" [121].

" يتكون هذا المجلس من المحافظ رئيسا و نوابه الثلاثة كأعضاء و ثلاثة موظفين سامين معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة، و هو مجلس إدارة للبنك المركزي و سلطة نقدية تتمتع بأوسع الصلاحيات لإدارة شؤون البنك المركزي" [123]، 144. و يؤدي مجلس النقد و القرض عدة صلاحيات نلخصها فيما يلي:

-إصدار النقد و تغطيته وفقا للمادة 4 و 5 من قانون 90-10.

-أسس و شروط عمليات البنك المركزي.

-أهداف تطور مختلف عناصر الكتلة النقدية.

-غرفة المقاصة.

-شروط فتح مكاتب تمثيل البنوك المالية الأجنبية في الجزائر.

-الأسس و النسب المطبقة على البنوك و المؤسسات المالية و خاصة تغطية و توزيع المخاطر و السيولة و الملاءة.

-مراقبة الصرف و تنظيم السوق.

2.3.2.1.4 البنك المركزي

يسير البنك المركزي المحافظ بالإضافة إلى ثلاثة نواب و يتم تعيين كل من المحافظ و النواب من طرف رئيس الجمهورية لمدة 5 و 6 سنوات على التوالي و يتمتع البنك المركزي بصلاحيات و مهام رئيسية من بينها:

-إصدار الأوراق النقدية و القطع النقدية بواسطة الشبكة مكونة من وكالاته الرئيسية الجهوية.

-تسيير احتياطات الذهب و العملات الأجنبية بالشراء و البيع و الرهن و الاقتراض و الخصم وإعادة الخصم.

يمكن للبنك استخدام أدوات السياسة النقدية كإعادة الخصم و منح قروض مضمونة في حدود مبلغ يحدده المجلس أو التدخل في السوق النقدية بالشراء و البيع للسندات العامة التي تستحق في أقل من ستة اشهر و سندات خاصة يمكن قبولها للخصم و فرض نسبة احتياطي على مجموع ودائع البنوك و لا يمكن أن يتعدى 128 دج.

كلفت اللجنة المصرفية بعد تأسيسها بمراقبة حسن تطبيق القوانين و الأنظمة التي تخضع لها البنوك و المؤسسات المالية و بالمعاقبة على النقائص التي يتم ملاحظتها" [124].

و قد جاء قانون النقد القرض بالمبادئ الآتية [125]:

- الفصل بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية و هذا يعني أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعاً للقرارات المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط، بل أصبحت تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية، و بناء على الوضع النقدي السائد و الذي تحدده السلطة النقدية ذاتها.

جدول رقم 15: تطور ديون المصرف على الخزينة للفترة (1986-1990): بـمليار دينار جزائري [127] ص 200.

السنوات	1986	1987	1988	1989	1990
تسبيقات البنك المركزي على الخزينة	65.9	82.4	104.4	110.4	98.9
إيرادات الدولة	92.3	93.1	93.5	120.9	160.2
التسبيقات / إيرادات الدولة %	71	89	112	91	62

من خلال الجدول السابق نجد أن ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي انخفضت سنة 1990 مقارنة بسنة 1989.

- الفصل بين الدائرة النقدية و الدائرة المالية، فلم تعد الخزينة حرة في اللجوء إلى القرض، فأصبح تمويل الخزينة تربطه شروط و قواعد و إجراءات.

- الفصل بين الدائرة النقدية و دائرة القرض: لقد أبعد هذا القانون الخزينة عن منح القروض إلى المؤسسات العمومية، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية من طرف الدولة و أصبح

الجهاز المصرفي هو المسؤول على منح القروض في إطار مهامه التقليدية، إضافة إلى ذلك أصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية، بل يرتكز على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

- أعاد هذا القانون الاعتبار للسياسة النقدية كمتغير أساسي في الاقتصاد، و نتيجة لذلك أعيد للبنك المركزي مهامه الأساسية منها ضمان السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بالأدوات المباشرة و غير مباشرة (معدل الخصم، الاحتياطي الإجباري، السوق المفتوحة).

و يهدف قانون النقد و القرض إلى ما يلي [126]:

- _ وضع حد نهائي للتدخل الإداري في القطاع المالي و المصرفي.
- _ إعادة تأهيل البنك المركزي في تسيير النقد و القرض.
- _ إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني.
- _ إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

و تجدر الإشارة أن بصدور قانون النقد و القرض، انتهجت الجزائر سياسة الرقابة الاحترازية، حيث كان له الفضل في تكريس مبدأ الرقابة الاحترازية في البنوك الجزائرية، و بعد اتخاذ قرار وضع النشاط البنكي لمعايير خاصة للتسيير أصبح من الضروري تحديد الهيئة المكلفة بإصدار التنظيمات الخاصة بالرقابة الاحترازية و كذا الهيئة المكلفة بمراقبة احترام حسن تطبيق هذه التنظيمات.

4.2.1.4. تعديلات قانون النقد و القرض

تعقب قانون النقد و القرض قوانين و تنظيمات مكملة و أخرى معدلة سنحاول دراستها فيما يلي:

1.4.2.1.4. الأمر 01-01 المعدل و المتمم لقانون النقد و القرض

جاء الأمر 01-01 المعدل و المتمم لقانون النقد و القرض 90-10 ببعض التعديلات و هي كالآتي " [128]ص4.

يتولى إدارة البنك المركزي مجلس الإدارة بدلاً من مجلس النقد و القرض و أصبح هذا الأخير يتكون من: * مجلس إدارة بنك الجزائر.

* ثلاثة شخصيات تختار بحكم كفاءتها في المسائل الاقتصادية و النقدية، حيث يحتاج مجلس النقد و القرض إلى خبرات في المجالين الاقتصادي و المالي، فتبني سلطة مستقلة يعني إخضاع النقد و القرض إلى ذوي الاختصاص بعيداً عن التقلبات السياسية.

تعيين الشخصيات الثلاثة بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية، كما يعين مستخلفين ليحلوا محلهم في حالة التغيب أو شغور مناصبهم.

كما تقرر إمكانية عقد اجتماع بوجود ستة أعضاء من المجلس على الأقل بدلاً من أربعة أعضاء على الأقل.

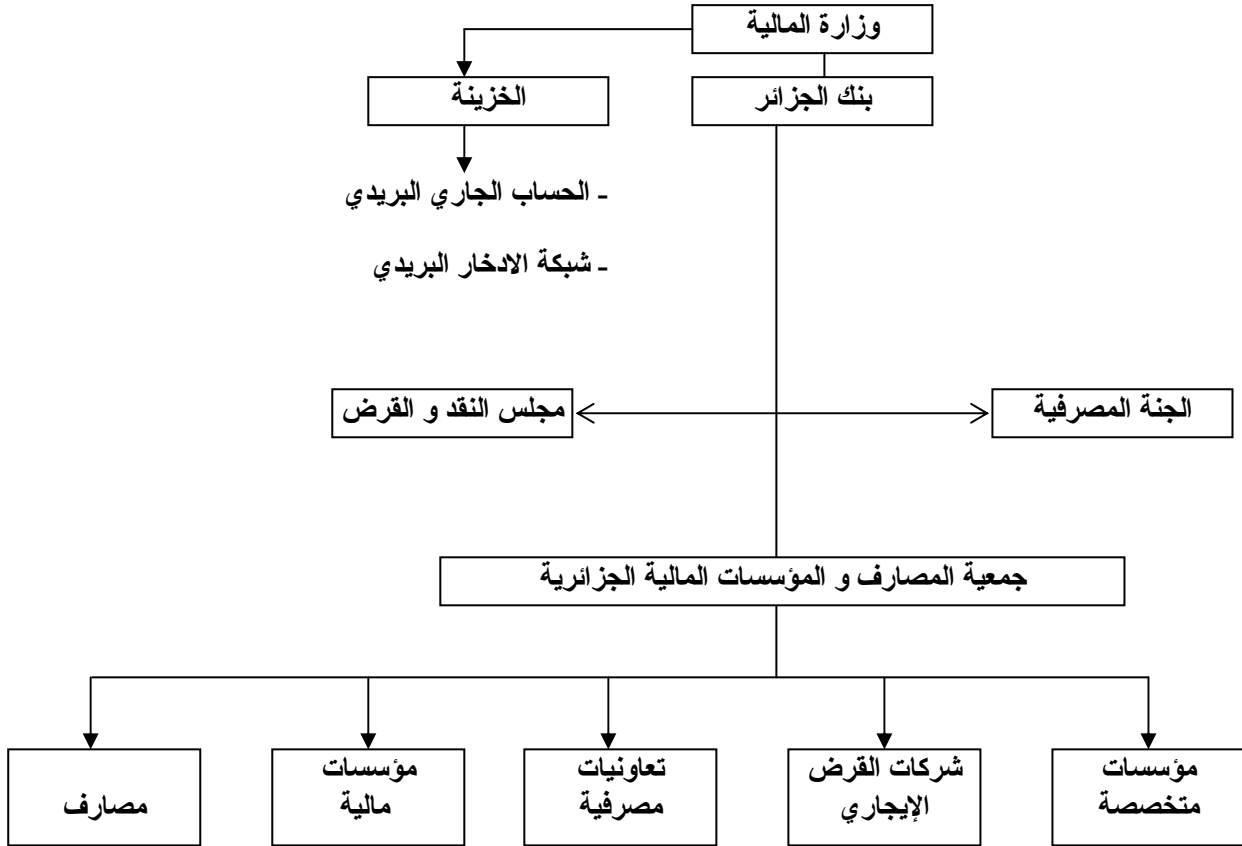
لم يعد هناك تحديد لوكالة المحافظ أو لإقالته.

- أصبح نواب المحافظ يخضعون لنفس النظام فيمكنهم إقالة النواب بمرسوم من رئيس الجمهورية في أي وقت.

- أصبح المجلس يجتمع مرة كل ثلاثة أشهر بدلاً من مرة كل شهر.

- يمكن أن يستدعي الاجتماع كلما ادعت الضرورة إلى ذلك بمبادرة من رئيسه أو أربع أعضاء بدلاً من ثلاثة.

و عليه نجد أن هذا التعديل قد ساهم في تجسيد الفصل بين المؤسسات كما أن عدم تحديد وكالة المحافظ و لا إقالته، جسد إنقاص حقيقي من إمتيازات المحافظ و من استقلاليته، " إذ أصبح رئيس الجمهورية أن يقيله بمقتضى مرسوم رئاسي في أي وقت دون التقيد بشروط القانون 90-10 شرط عدم التعسف، و هذا ما استدعى إخضاع نوابه إلى نفس النظام"[129].



شكل رقم 11: هيكل النظام المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد و القرض لسنة 1990 [130] ص 20.

2.4.2.1.4. الأمر 11-03 المتعلق بالنقد و القرض

صادق نواب المجلس الشعبي الوطني يوم الثلاثاء 2003/1/07 بالأغلبية على الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد و القرض حيث جاء هذا الأمر ليستجيب لمتطلبات انفتاح الاقتصاد الجزائري و ارتفاع عدد المستثمرين الأجانب و البنوك الأجنبية بالجزائر.

كما يتماشى الأمر مع ضرورة حماية الأمن المالي للجزائر خاصة و أن المديونية العمومية للدولة ارتفعت لتصل سنة 2003 إلى 2400 مليار دج أي ما يعادل 30 مليار دولار (131) ص 3.

و لتجسيد هذه المساعي عمد الأمر الجديد إلى الفصل بين إدارة بنك الجزائر و مجلس النقد و القرض الذي خولت له المشاركة في سياسات الصرف و تسيير المديونية الخارجية، كما أقرت إنشاء هيئة رقابة مهمتها مراقبة العمليات و المخاطر البنكية: و إلى جانب دعم التنسيق بين البنك المركزي و الحكومة فيما يخص أسعار الصرف يقترح الأمر إنشاء لجنة بين الطرفين مهمتها متابعة تسيير احتياطي الصرف و المديونية الخارجية، و قصد حماية القطاع المصرفي تم تحديد معايير دقيقة للترخيص بإنشاء البنوك بما فيها إلزامية التحقيق في الماضي المالي لطالب الرخصة كما يمنع الأمر إمكانية تمويل صاحب البنك لمؤسسات اقتصادية يملكها فضلاً على انه يقترح عقوبات أكثر صرامة على المخالفين للقوانين المعمول بها في المجال المصرفي.

و سجلت اللجنة المالية و الميزانية للمجلس ارتياحها للموافقة على هذا الأمر مطالبة بمزيد من اليقظة في التحكم في ميكانيزمات الوساطة البنكية المدعوة إلى الامتثال إلى الضوابط الدولية في مجال تسيير المخاطر و حرص اللجنة على لفت انتباه السلطات إلى المخاطر التي تواجه السوق المالية حالياً داعية إلى إحداث تنسيق أكبر بين الحكومة و بنك الجزائر فيما يخص السياسة النقدية و المالية.

غير أن مضمون هذا النص الذي تمت المصادقة عليه في شكل أمر رئاسي يعد حسب مجموعة من الخبراء بمثابة انتهاك خطير للمنظومة المالية و إضعاف أكبر للسلطة المالية التي كانت بحوزة بنك الجزائر الذي أصبح مجرد وسيلة بيد الحكومة و وزارة المالية و حسب وزير المالية السابق فان التعديلات الجديدة لقانون 10-90 تجرد بنك الجزائر من استقلاليته و تحولها إلى وزير المالية.

و حسب وزير المالية السابق، فان التعديلات الجديدة لقانون 10-90 تجرد بنك الجزائر من استقلاليته و تحولها إلى وزير المالية[132].

3.1.4. محاولة تقييم الجهاز المصرفي الحالي

يعكس تطور الجهاز المصرفي لأية دولة تطورها الاقتصادي، لذلك فان كل إصلاح تقوم به السلطات الجزائرية ضمن الإصلاحات الاقتصادية يعكس انعكاسا مباشرا على نظامها المصرفي من حيث التنظيم و الأداء، فقد عرفت الجزائر إصلاحات نقدية امتدت إلى غاية 2003، و كانت تهدف إلى تغيير الادخار المؤسساتي لرد الاعتبار إلى الوظيفة النقدية، و تطوير إطار تنظيمي يشجع الوساطة المصرفية

المتماشية مع متطلبات السوق، فالوساطة المالية التي كانت موجودة قبل الإصلاحات كانت تقوم على أساس وساطة بنوك عمومية في إطار اقتصاد مدار مركزيا، لذا كان لابد من القيام بما يلي:¹

_ عملية تطهير عميقة لكل هذه البنوك.
 _ إدراج هذه البنوك في مخطط تنظيم القطاع العام الذي يمنحها استقلالية و بهدف تنشيط المنافسة، و توفير الوساطة المصرفية، ثم فتح المجال للاستثمار الخاص الوطني الأجنبي.
 _ تحديد العلاقة بين الخزينة العمومية و البنك المركزي.
 _ إنشاء معايير قواعد تسيير تطبق على البنوك و المؤسسات المالية و كذا الرقابة على هذه المؤسسات.

_ تحديد العلاقة بين البنك المركزي و البنوك التجارية.
 _ فتح المجال المصرفي للاستثمار الخاص الوطني و الأجنبي، و هذا بهدف تنشيط المنافسة و توفير وساطة مصرفية ذات نوعية.

و فيما يلي نتناول الجهاز المصرفي الجزائري مقسما حسب الإطار القانوني الذي تجسده هيئة القرض و هو كالاتي:

1.3.1.4 البنوك

يتكون الجهاز المصرفي الجزائري من البنوك الآتية:

Banque nationale d'algerie	_ البنك الوطني الجزائري (BNA).
Banque extérieure d'algerie	_ البنك الخارجي الجزائري (BEA).
Crédit populaire d'algerie	_ القرض الشعبي الجزائري (CPA).
Banque de développement local	- بنك التنمية المحلية (BDL) .
	- الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP)
Banque Al Baraka Algérie	- بنك البركة الجزائري.
ARAB Banking corporation	- الشركة العربية المصرفية (ABC).
Compagnie algérienne des banques	- الشركة الجزائرية للبنوك (CAB).
Natexis banque	- نتكسيس بنك.

Société générale algerie	- الشركة العامة الجزائر.
City banque	- سيتي بنك.
Banque générale méditerranéenne	- البنك العام للحوض المتوسط (BGM).
Caisse nationale de mutualité agricole	- الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA).
Alrayane bank	- الريان بنك.
Arabe bank P L C Algeria	- البنك العربي - بي أل سي-الجزائر.
BNP/paris bas –el djazair	- بي أن بي باريس هولندا-الجزائر.
Trust bank algeria	- ترست بنك-الجزائر.
Arco bank	- اركو بنك.
Algeria gulf bank	- بنك قوفل الجزائر.
gHousing bank for trade and finance	- بنك الإسكان للتجارة و التمويل

2.3.1.4. المؤسسات المالية

و هي تنقسم إلى:

▪ مؤسسات مالية بصفة عامة و هي كالاتي:

Algeria international bank	_ البنك الدولي الجزائري (AIB).
Union bank	_ يونين بنك.
El mouna bank	_ المنى بنك
Sofinance 0	- صوفينانس.
Banque algereinne de développement	▪ مؤسسات مالية متخصصة و هي كالاتي: _ البنك الجزائري للتنمية (BAD).
Finalep	_ فينالاب.
Société de refinancement hypothécaire	_ شركة إعادة التمويل الرهنى (SRH).
Salem	_ سلام.
Arab loazing corporation (société de crédit bail)	_ الشركة العربية للتأجير

3.3.1.4. مكاتب الاتصال

City bank	_ سيتي بنك.
Crédit lyonnais	_ القرض الليوني.
British arab commercial bank	_ البنك التجاري العربي البريطاني.
Union des banques arabes et françaises	_ اتحاد البنوك العربية و الفرنسية.
Crédit industriel et commercial	_ القرض الصناعي و التجاري.
Crédit agricole Indosuez	_ القرض الفلاحي الاندوز
Tunisia international bank	_ بنك تونس الدولي.

تمارس هذه البنوك و خاصة العمومية منها عبر شبكة فروع موزعة عبر التراب الوطني نشاطها باستمرارية، أما البنوك الخاصة فهي تمر بمرحلة نمو و عليه يبقى نشاطها محدود، يبين الجدول التالي الكثافة المصرفية مع نهاية سنة 2000:

جدول رقم 16: شبكة فروع البنوك [133]ص15.

النسبة	عدد السكان أو الفروع	البنوك
%28	215 (منها 29 فرع)	BADR
%16.5	185	CNEP
%16.8	189 (منها 17 مديرية جهوية)	BNA
%15.1	170 (منها 15 فرع)	BDL
%12	135 (منها 15 مجموعة استغلال)	CPA
%6.8	76 (منها 8 مديريات جهوية)	BEA
%2.1	24	EL KHALIFA
%1.1	12	BCIA
%0.4	5	AL BARAKA
%1.2	13	أخرى
%100	1124	المجموع

إن نسبة 1% هي نسبة ضعيفة بالمقارنة ببعض الدول ذات الحجم المشابه للاقتصاد الجزائري.

و يعود عدم تطور شبكة الفروع إلى أن البنوك كانت في خدمة المؤسسات العامة و لم تسع إلى التقرب من الأفراد و القطاع الخاص لتعبئة مدخراتهم، و هو ما يفسر ارتفاع نسبة تداول النقود خارج القطاع المصرفي، و تجدر الإشارة إلى أن كل من بنك الخليفة (banque el Khalifa) و البنك التجاري الصناعي الجزائري (BCIA) قد خضعا للتصفية في سنة 2003، كما أن بنك البركة الجزائري قد وسع شبكة لتمتد إلى 10 فروع سنة 2003.

تهتم كل البنوك بجمع الموارد من الجمهور، و يوزعون القروض كما أنهم يضعون ترتيبات بشأن وسائل الدفع، و يضمنون تسيير هذه الأخيرة و يقومون بكل العمليات المختلفة الأخرى، أما المؤسسات المالية فتقوم بنفس العمليات عدا جمع الموارد من الجمهور.

يوضح الجدول الموالي نشاط جمع الموارد من قبل البنوك:

جدول رقم 17: نشاط جمع الموارد (مليار دينار نهاية السنة) للفترة (2000-04)، [133]ص52

2004	2003	2002	2001	2000	
1139.211	718.905	642.168	554927	467.502	الودائع تحت الطلب:
		548.130	499.174	438.224	البنوك العمومية
		94.038	55.753	29.258	البنوك الخاصة
1584.392	724.043	1485.191	1235.006	974.350	ودائع لأجل:
		1312.962	1152.012	928.468	البنوك العمومية
		172.229	82.994	45.882	البنوك الخاصة
2723.603	1442.948	2127.359	1789.933	1441852	مجموع الموارد
	%62.4	%87.5	%92.2	%94.8	نسبة البنوك العمومية
	%28.6	%12.5	%7.8	%5.2	نسبة البنوك الخاصة

شهد نشاط جمع الموارد نهوضا و تطورا كبيرا حيث ارتفعت نسبة الودائع المجموعة من المؤسسات الخاصة و العائلات و التي مثلت 58.6% مع نهاية 2002، كما ارتفعت نسبة جمع الموارد بالنسبة للبنوك الخاصة حيث سجلت 12.5% في نهاية 2002، في حين تراجع هذه النسبة بالنسبة للبنوك العمومية من 94.8% سنة 2000 إلى 87.5% سنة 2002.

و قد سجل نشاط جمع الموارد نمواً معتبراً حيث قدر سنة 2003 بنسبة 14.9% و هذا عقب الزيادة الهامة و التي قدرت بـ 18.8% سنة 2002 و قد تميز نشاط البنوك هذا بـ:
 - بقاء أهمية الودائع المحصل عليها من المؤسسات الخاصة و العائلات أي 54.6% في نهاية 2003 مقابل 58.6 في نهاية 2002 و هذا على الرغم من تواصل نمو ودايع مؤسسات قطاع المحروقات في 2003.
 - انخفاض حصة البنوك الخاصة في سوق الموارد بـ 5.6% في نهاية 2003 مقابل 12.5% في نهاية 2002، المترتب عن إفلاس و مباشرة تصفية بنكين خاصين في 2003.

إن زيادة الموارد المحصل عليها من طرف البنوك العمومية صادرة في أكثرها من القطاع العام (62.4%) بالمقارنة مع تلك الواردة من المؤسسات الخاصة و الأسر، و تعتبر هذه الزيادة ناجمة عن تراكم التوفير المالي الذي سجلته شركة سوناطراك كما كان عليه الحال بالنسبة للسنة المالية 2002.

و قد سجل معدل نمو موارد البنوك الخاصة انخفاضا سنة 2003، و أما الموارد التي تم جمعها في نهاية 2003 و ذلك خارج موارد البنكين الموجودين في حالة تصفية فقد حققت ارتفاعاً يقدر بـ 28.6% و لم يساهم في هذا الارتفاع إلا المؤسسات الخاصة و الأسر في حين انخفض تدفق موارد القطاع العام، و عليه فقد تميزت سنة 2003 بتدعيم تطور وسائل عمل البنوك في نطاق استمرار تحسن السيولة المصرفية بينما استمر تحسن القروض خلال نفس السنة. و الجدول الموالي يبين لنا تطور نشاط القروض:

جدول رقم 18: هيكل القروض (2001-2004) الوحدة: (مليار دينار جزائري نهاية السنة)، [134]

2004	2003	2002	2001	
1540.620	1380.166	1266.799	1078.448	قروض للاقتصاد
833.804	773.568	627.950	513.315	قروض قصيرة الأجل
706.816	606.598	638.819	565.133	قروض متوسطة الأجل

و قد تم في مجال تخصيص الموارد توزيع القروض للاقتصاد في نطاق إتمام التطهير المالي للبنوك العمومية و قد انتقلت القروض للاقتصاد من 1266.799 مليار دينار في نهاية 2002 إلى 1380.166 مليار دينار في نهاية 2003، مسجلة زيادة 1.6% بالنسبة لقروض القطاع العام، و عليه

تكون حصة القطاع الخاص في قروض الاقتصاد المستحقة قد انخفضت من 43.6% في نهاية 2002 إلى 42.6% في نهاية 2003، باستثناء القروض التي تم توزيعها من طرف البنوك الموجودة في حالة تصفية فان نسبة القروض التي منحتها البنوك للممارسة لنشاطها في نهاية 2003 تقدر بـ 17.5% و قد سجلت القروض الممنوحة للاقتصاد ارتفاعاً سنة 2004 حيث بلغت 1540.620 مليار دينار جزائري منها مبلغ يقدر بـ 803.80 مليار دج قروض قصيرة الأجل و مبلغ يقدر بـ 706.816 موجه للقروض ذات الأجل المتوسط.

و أما عن نشاطات صندوق التوفير و الاحتياط و الذي تم اعتماده كبنك في 1997، فقد أدى دوراً كبيراً في مجال جمع الموارد و ذلك بفصل دعم مشكلة وكالات البريد، كما يقوم البنك بتوزيع القروض المتوسطة الأجل لمؤسسات بناء المساكن و قروض رهنية الأسر في إطار الحصول على الملكية و قروض متوسطة الأجل للأسر بغرض اقتناء سلع معمرة، و يقدر مبلغ القروض الممنوحة للقطاع العام في نهاية 2003 بـ 183.9 مليار دج بينما قدر مبلغ القروض الممنوحة للمؤسسات الخاصة بـ 62.6 مليار دج، كما قد ساهم الصندوق في سنة 2003 بتوزيع قروض للمؤسسات الخاصة و الأسر فقط و هي القروض التي حققت ارتفاعاً بنسبة 17.9% في المقابل يبقى مستوى القروض الممنوحة للمؤسسات العامة في انخفاض بنسبة 1.5%.

و قصد التكفل بمجمل الأحكام القانونية، قام كل من مجلس النقد و القرض و بنك الجزائر بوضع إطار تنظيمي ملائم في مجال الرقابة المصرفية، و تعتبر اللجنة المصرفية السلطة المكلفة بالمرقابة المصرفية و التي تمارس على الوثائق و في عين المكان و يكلف بنك الجزائر اللجنة المصرفية بالقيام بالمرقابة على المستندات و بالمرقابة بعين المكان عن طريق مستخدميه، و تعتمد مرقابة التقيد و التنظيم المنصوص عليه على تصريحات البنوك فيما يتعلق بعملية المرقابة على المستندات و على مهام التفتيش التي تجرى بصفة منتظمة على مستوى البنوك و المؤسسات المالية فيما يتعلق بالمرقابة في عين المكان.

و قد سمح وضع نظام جديد للمرقابة على المستندات اعتباراً من نهاية سنة 2002، و تعزيزه خلال عام 2003 بترخيص نظام إنذار دائم، كما تجدر الإشارة إلى انه بعد إصدار هذه العقوبات الشديدة ضد كل من الخليفة بنك و البنك التجاري و الصناعي الجزائري، و تعزيز نظام الإنذار الدائم عرفت الساحة المصرفية استقراراً من جديد، في الوقت الذي يخول فيه الإطار التشريعي المتعلق بالنقد و القرض دوراً هاماً لمدققي الحسابات فيما يخص الرقابة المصرفية، كما أن الرقابة الداخلية على مستوى البنوك و

المؤسسات المالية لا تزال في مرحلة وضع حيز التنفيذ للإطار التنظيمي المقرر من طرف مجلس النقد و القرض سنة 2002.

و في مجال حماية المودعين: تم وضع الجهاز القانوني و التنظيمي لضمان الودائع المصرفية في الجزائر بموجب القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 و المتعلق بالنقد و القرض و الذي أكده الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 و المتعلق بالنقد و القرض.

ينحصر التمويل المالي لصندوق ضمان الودائع المصرفية* في المنح التي تدفعها مجمل البنوك سنويا إلى شركة ضمان الودائع المصرفية منذ صدور الأمر رقم 11/03، و قد تم تأسيس هذه الشركة في شهر ماي 2003 من قبل بنك الجزائر بصفته عضواً مؤسساً و تعد البنوك المساهم الوحيد فيها، حيث قدر مبلغ كل مساهم بـ 10000.000 دج لكل بنك، و قامت شركة ضمان الودائع المصرفية خلال سنة 2003 بتعويض ما يقرب 45000 مودع عقب التوقف عن الدفع للخليفة بنك، كما تقوم الشركة بانتظام بإبلاغ اللجنة المصرفية بكيفية سير عمليات تعويض المودعين.

و عليه يظهر تقييم النظام المصرفي مطابقة كبيرة للإطار القانوني و التنظيمي و كذا المعايير في مجال الرقابة مع المعايير و المبادئ الدولية عل الخصوص المبادئ الخمسة و العشرين للجنة بازل و نذكر فيما يلي نطاق تشابه النظم الاحترافية الجزائرية مع معايير لجنة بازل:

__ يقدر الحد الأدنى لنسبة الملائمة المقررة من طرف بنك الجزائر بـ 8%.

__ العناصر المستعملة في حساب رؤوس الأموال الخاصة الأساسية و العناصر المطروحة هي نفسها المتبعة في مقترحات "لجنة بازل".

__ طريقة حساب معامل توزيع المخاطر هي نفسها المتبقية في الجزائر مع اختلاف في النسب فقط.

__ المعايير المطبقة في الجزائر لمراقبة وضعية الصرف هي نفسها المقررة من قبل "لجنة بازل".

__ ات خارج الميزانية فهي نفسها.

في حين لا تخلو هذه المقارنة من أوجه الاختلاف و نذكر منها:

__ اختلاف في معدلات ترجيح المخاطر.

__ لا تحتوي المعايير الاحترافية المحلية على معامل السيولة و كذا معامل رأس المال الخاص

و الموارد الدائمة. بالإضافة إلى عدة اختلافات جوهرية أخرى.

و تجدر الإشارة في الأخير أن المجهود الكبير الذي بذل خلال سنة 2003 لتعزيز فعالية نظام المراقبة قد سمح لبنك الجزائر و اللجنة المصرفية بمواجهة تدهور وضعية الحذر التي عرفها البنكان الخاصان و من ثم اتخاذ التدابير التحفظية و النهائية الملائمة، و قد تلزم على اللجنة المصرفية إصدار عقوبتين لهذين البنكين:

- وضع الخليفة بنك تحت الإدارة المؤقتة في مارس 2003 و تبع هذا سحب الاعتماد من طرف اللجنة المصرفية في شهر ماي 2003 و وضعه قيد التصفية بعد التوقف عن الدفع.
- سحب اعتماد البنك التجاري و الصناعي الجزائري في شهر أوت 2003 و وضعه قيد التصفية بعد التوقف عن الدفع.

و من جهة أخرى، فقد تم ضمان متابعة خاصة للبنوك المنشأة حديثاً في حين تم تعزيز تقييم طلبات إنشاء البنوك من قبل مجلس القرض و النقد خلال 2002 و 2003، حيث تم رفض عشرة طلبات خاصة بالترخيص بإنشاء، بنوك أو مؤسسات مالية.

كما كان النظام المالي الجزائري سنة 2003 محل تقييم مشترك قامت به البعثة المشتركة لصندوق النقد الدولي و البنك العالمي و يسمى بـ "برنامج التقييم للقطاع المالي " programme d'évaluation du secteur financier P.E.S.F" كبقية البلدان الأعضاء و يهدف هذا البرنامج إلى تدعيم رقابة الأنظمة المالية للبلدان الأعضاء و من بينها الجزائر، و يرمي هذا البرنامج إلى مساعدة السلطات الوطنية في التعريف بالجوانب الهامة و مواطن الضعف المحتملة للأنظمة المالية و التي يمكن أن ينجر عنها نتائج اقتصادية كلية من شأنها أن تؤخر تطور الأنظمة المالية و بالتالي تشكل عبئا على النمو الاقتصادي و من خلال هذا التقييم فان النظام المالي الجزائري مستقر حتى و لو ترتب على هذا الاستقرار تكلفة بالنسبة للميزانية مرتبطة بتطهير و إعادة رسملة البنوك العمومية.

2.4. تطور السياسة النقدية في الجزائر

يتعذر الحديث عن وجود السياسة النقدية في المرحلة ما قبل صدور قانون النقد و القرض، و هذا بسبب البيئة الكابحة التي كانت سائدة نتيجة ضعف الوساطة المالية و عدم تطور السوق النقدية بالإضافة إلى تداخل في الوظائف بين كل من الخزينة العمومية و البنك المركزي و الذي أدى دوراً ثانوياً و لم يؤدي أي دور في مجال مراقبة البنوك و لم تكن وظيفته في إعادة الخصم سوى أداة لتزويد البنوك بالسيولة اللازمة، و كان نظام إعادة الخصم معقداً إذ تضمن العديد من فئات الأوراق التجارية التي طبقت عليها حدود قصوى مختلفة، و كانت هناك أسعار فائدة تفضيلية على الائتمان المقدم لبعض القطاعات، و كانت حدود الاقتراض في معظمها إلزامية.

أما الخزينة العمومية فقد أدت دوراً رئيسياً في القطاع العام باحتكارها معظم المدخرات الوطنية مستخدمة هذه الموارد خاصة لتمويل المشاريع الخاصة بالمؤسسات العمومية ضف إلى ذلك حجم القطاع الخاص و عدم قابلية السندات الحكومية للتداول فلم يكن هناك تقريباً وجود للأسواق الرأسمالية، كما لم يكن هناك اندماج في الأسواق المالية نظراً لوجود القيود على النقد بالنسبة لمعاملات الحسابين الجاري و الرأسمالي.

1.2.4. مسار السياسة النقدية في ظل تحول الاقتصاد الجزائري

لقد كان لمحدودية فعالية السياسة النقدية قبل فترة التسعينات أثراً بليغاً على الاقتصاد الوطني فلم يكن للبنك المركزي في تلك الفترة دوراً يذكر بل كان مجرد وسيلة بين يدي الخزينة العمومية الأمر الذي ساعد على الزيادة المفرطة للكتلة النقدية، و استفحال التضخم، حيث عرفت الجزائر خلال العشريتين السابقتين لسنة 1990 معدلات تضخم سنوية بلغت حوالي 9% في المتوسط، و لم تظهر معدلات تضخم مرتفعة إلا مرة واحدة و ذلك بعد الصدمة النفطية الأولى في أوائل السبعينات،" و ذلك بسبب أسعار الواردات و ضغط الطلب الفوري على قطاع السلع غير قابلة للتبادل التجاري في ظل زيادة الإيرادات النفطية" [135] ص 100.

و قد عالجت الحكومة آنذاك العجز الكبير في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية، الشيء الذي أدى إلى زيادة عرض النقود، و جرى تقليص الضغوط التضخمية بفرض ضوابط سعرية واسعة ففي سنة 1990 كان أكثر من 50% من البنود التي تشكل الرقم القياسي لأسعار المستهلك خاضعة لحدود على هوامش الأرباح حيث نتج عن ذلك نقص في السلع.

و تجدر الإشارة في هذا المجال أن قانون 90-10 يعتبر الانطلاقة الأولية التي حددت الإطار القانوني للسياسة النقدية و حدد سيرها، حيث استندت السلطة النقدية بموجب هذا القانون على البنك المركزي ليبدأ في تحرير الأسعار التي كانت محددة إدارياً، و تعديل هياكل الفوائد إضافة إلى انزلاق سعر الصرف إلى مستواه التوازني و من ثم العمل على وقف التضخم، ففي ظل تراجع النمو الاقتصادي فإن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو التحكم في وتيرة التضخم بالتوافق مع هدف النمو الاقتصادي المستهدف و ذلك عن طريق مراقبة حذرة لتوسع النقد و الائتمان.

و عليه ففي بداية كل سنة، يقوم بنك الجزائر بتحديد معدل نمو الكتلة النقدية M2 المرغوب الوصول إليه خلال السنة كهدف و سيط للسياسة النقدية، إلا أنه لأسباب عديدة من بينها ضعف فعالية محفظة البنوك التي تعاني ضعفاً هيكلياً في السيولة بالإضافة إلى كون تمويل النظام المصرفي يتم أساساً من خلال إعادة تمويله من طرف بنك الجزائر، تصبح القاعدة النقدية متغيراً داخلياً فنقل فعاليتها في المراقبة و التحكم و التأثير على التوسع النقدي و هو ما يجر البنك المركزي على مراقبة جانب الأصول للنظام المصرفي مراقبة مباشرة عن طريق تحديد سقف لنمو صافي الأصول المحلية و متابعة كل ما يتعلق بالأخطار في مجملها بما فيها: الخطر الإجمالي، خطر الزبون الفردي.

و عليه تسعى السياسة النقدية إلى تنظيم زيادة النقود لأغراض أخرى أيضاً، الغرض الأول يكمن في النزاع الذي تعرفه مختلف القطاعات بخصوص حصة الموارد لكل قطاع بنظرة توازنية ترمي إلى إتاحة نمو متكافئ لمختلف القطاعات مع إعطاء فرص أفضل للتمويل، أما الغرض الثاني- الذي يقف وراء تقييد نمو عرض النقود و جعله يتماشى مع معدل النمو الاقتصادي- هو حماية القطاع الاقتصادي الخارجي، لأن الفائض في عرض النقود يؤدي إلى تفاقم الضغوط التضخمية و تعظيم عجز ميزان المدفوعات و بالتالي لتحقيق الأهداف النهائية، لجأت السلطات النقدية إلى أهداف وسيطة نذكر منها:

_ تخفيض قيمة الدينار الجزائري تدريجياً: حيث أدى التدهور المفاجئ لسعر النفط سنة 1986، و ما أحدث من انعكاسات سلبية على ميزان المدفوعات إلى عملية تعديل سعر صرف الدينار وفقاً للطرائق التالية:

* الانزلاق التدريجي و الذي امتد من 1987 إلى 1992، حيث انتقل سعر صرف الدينار من 4.93 دينار للدولار الواحد نهاية 1987 إلى 17.76 دينار للدولار الواحد في نهاية مارس 1991.

* التخفيض الصريح، حيث في سبتمبر 1992 اتخذ مجلس النقد و القرض قراراً يقضي بتخفيض الدينار بنسبة 22%، حيث وصل إلى 22.5 دينار للدولار الواحد و خلال الفترة 1991-1994 وصل إلى 4% فقط سنوياً، مما جعل قيمة الدينار الجزائري حوالي 24 دينار لكل دولار أمريكي.

* طريقة التسعير، حيث في بداية الثلاثي الأخير لسنة 1994 إلى غاية 1995، أصبح سعر الصرف مرناً من خلال عقد جلسات يومية لتحديد السعر تحت إدارة بنك الجزائر، حيث تحدد الأسعار انطلاقاً من العلاقة بين العرض و الطلب للعملة الصعبة من قبل بنك الجزائر و الطلب عليها من قبل البنوك التجارية.

- و فيما يتعلق بسوق الصرف ما بين البنوك، فبناءً على الاتفاق مع صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التصحيح الهيكلي (أفريل 1995-مارس 1998) تم إقامة سوق الصرف ما بين البنوك بموجب التنظيم 95-08 المؤرخ في ديسمبر 1995 و انطلقت في نشاطها ابتداءً من 02 جانفي 1996، و هو سوق يمكن للمتدخلين فيه إجراء عمليات بيع و شراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة المحلية و يحتوي هذا السوق على دائرتين:

*سوق ما بين البنوك للصرف العاجل: و تتم فيه عمليات التحكيم و المضاربة.

*سوق ما بين البنوك للصرف الآجل: و هو مرتبط بتنفيذ الصفقات التجارية.

المتدخلون في هذه السوق هم الوسطاء الماليين المعتمدين، حيث يقومون بعمليات الصرف لحسابهم أو لحساب زبائنهم، و يتدخل بنك الجزائر في هذه السوق لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص في ظل تسيير احتياطاته من خلال عمليات الصرف الفورية.

يلخص الجدول الموالي تطورات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة [1990-2004].

جدول رقم 19: تطور أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة [1990-2004]، [135]ص135.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
سعر الصرف	12.2	17.76	21.83	23.34	35.05	47.66	54.74	57.70	85.73
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004			

72.61	72.61	79.72	83.3	75.26	66.57	سعر الصرف
-------	-------	-------	------	-------	-------	--------------

بالإضافة للهدف الوسيطي السابق (تخفيض قيمة الدينار الجزائري تدريجياً) نذكر أهداف أهمها:

_ تخفيض معدل نمو M2.

_ زيادة القروض المقدمة إلى الاقتصاد.

_ تحرير الأسعار.

_ إيقاف الإفراط في اللجوء إلى البنك المركزي بصفته الملجأ الأخير للإقراض، و مراجعة معدل

إعادة التمويل للبنوك و تخفيض معدل النمو النقدي.

_ الاعتماد على ارتفاع أسعار الفائدة كأداة فعالة لتحقيق الاستقرار في سعر الصرف و التخصيص

الجيد للقروض التي تمنح للاقتصاد.

_ إعادة تشكيل محفظة الأوراق المالية للبنوك و ذلك بوضع معدلات احتياط تتلاءم مع الأموال

الخاصة، و تجدر الإشارة إلى أن قانون 10-90 و الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المعدل

و المتمم للقانون 10-90 أكد على توجيه سياسة الاقتصاد الكلي بأكثر مرونة على أساس استخدام أدوات

السياسة النقدية غير المباشرة، و في غياب لجوء البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر أصبحت السوق

النقدية البنينية للمصارف اعتباراً من بداية سنة 2002، قناة إعادة تمويل البنوك، أين يواصل بنك

الجزائر تطوير البرمجة النقدية و المتابعة الخاصة للعوامل المستقلة للسيولة المصرفية.

كما قد أكد المجلس القومي للإنتاج و الشؤون الاقتصادية بمصر أن تطوير الجهاز المصرفي يعتبر

أحد أضلاع مثلث القطاع المالي، بالإضافة إلى قطاع التأمين و سوق المال،" و قالت دراسة للمجلس أن

أسس هذا التطوير يتمثل في رفع أداء البنك المركزي و ضمان نجاعة سياسة الرقابة على البنوك و

السياستين النقدية و الائتمانية و تطوير البنوك التجارية و المتخصصة و ضوابط الخصوصية و اندماج

البنوك و اختيارات القيادات" [136]ص35.

كما اقترح هذا المجلس من خلال الدراسة التي قام بها تتويج سلة العملات المكونة للاحتياطي النقدي،

و عدم ربطه بعملة واحدة، و استخدام هذا الاحتياطي في أغراضه الأساسية و هي حماية سعر الصرف

من المضاربات، و ضرورة إعلان البيانات اللازمة عن كيفية استثمار الاحتياطي النقدي للبنك

المركزي.

كما اقترحت الدراسة ضرورة مواكبة السياسة الائتمانية تطوير إجراءات التقاضي كي تكتسب مصداقية حقيقية مع دعم امكانات النظام القضائي بما يتيح التدخل السريع لرد الحقوق المالية للمتقاضين من خلال سرعة و تبسيط إجراءات التقاضي في القضايا المتعلقة بالأنشطة الاقتصادية و خاصة الائتمان المصرفي، و إنشاء دوائر متخصصة بالمحاكم للنظر في القضايا المتعلقة بالأنشطة الاقتصادية و تنفيذ قانون التحكيم التجاري فيما يخص عقود الائتمان في البنوك، كما أوصت الدراسة أن يتابع البنك المركزي لجوء البنوك التجارية للإقراض من الخارج بالنقد الأجنبي و ذلك لمراقبة عدم المبالغة في عمليات اقتراض المسؤولين في البنوك الوطنية، كما طالبت بالرجوع إلى البنك المركزي قبل إصدار السندات بضمان البنوك، و هي بمثابة آفاق للسياسة النقدية في الجزائر.

و بصدر الأمر 11-03 اللاغي لقانون 10-90 و الذي جاء بضرورة وساطة مالية أكثر نجاعة و لصالح نمو أقوى و مستدام و قد جاء بجملة من الإصلاحات و على رأسها:

_ تدعيم شروط اعتماد البنوك، التأكيد على رقابة البنوك بصرامة، استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة بالإضافة إلى عناصر أخرى (انظر المبحث الأول من نفس الفصل).

و تجدر الإشارة أن قيادة السياسة النقدية خلال سنة 2003 سمحت بضبط السيولة المصرفية، و ذلك بواسطة أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، كما هو الحال بالنسبة لاحتياطي الصرف الإجمالي و أداة امتصاص السيولة فقد سمحت هذه الأخيرة باسترجاع جزء هام من فائض السيولة في السوق النقدية بين البنوك و عليه المحافظة على وتيرة نمو المجاميع النقدية (النقود القاعدية و الكتلة النقدية M2)، بالإضافة إلى ذلك فقد دعمت السياسة النقدية سنة 2003 بتقوية الإشراف على البنوك و المؤسسات المالية من طرف بنك الجزائر و اللجنة المصرفية عملاً بالمعايير العالمية، فتقوية البنوك هي ضرورة ملحة للتطور المنوط بالقطاع المصرفي.

و على العموم فأهم ما ميز سنة 2003 هو "التدعيم المعترف للمراقبة الميدانية الكاملة، و كذا وضع المراقبة المستمرة للجنة المصرفية بالتصرف حيال ترددي الوضعية المالية للبنكين الخاصين من خلال سحب اعتمادهما و اخضاعهما للتصفية بمجرد إثبات توقفهما عن الدفع و تجدر الإشارة إلى أن المكانة البنكية استقرت بسرعة، بعد نشر أمر إفلاس هذين البنكين، كما لقي الإطار التشريعي دعماً من خلال الشروط المطلوبة لدخول هذا القطاع، و قواعد الأنشطة و المراقبة الخاصة بها و من اجل التحكم في المخاطر و تحسين الخدمات البنكية في نفس الوقت، شرع بنك الجزائر في إنشاء نظام تسوية الدفع

للمبالغ الكبيرة في الوقت الحقيقي، "و ستساهم عصرنة نظام الدفع في تحسين إعادة توزيع الموارد في الاقتصاد الوطني" [137] صص 14/13.

2.2.4. تطور الكتلة النقدية

"تعتبر الكتلة النقدية أو كمية النقود في اقتصاد معين، العنصر المحدد للدخل الوطني و لمستوى الأسعار، و لهذا تهتم السلطات بالكمية النقدية المتداولة في كل وقت" [138].

عرفت الكتلة النقدية منذ الاستقلال تطوراً متسارعاً خاصة في السبعينات نظراً للنموذج المتبع في تلك الفترة و المعتمدة على المخططات التنموية الاقتصادية التي تطلب إنجازها أموالاً طائلة، و لقد ساعد كون البنك المركزي في تلك الفترة مجرد وسيلة بين يدي الخزينة العمومية في الزيادة المفرطة للكتلة النقدية و بالتالي تغذية التضخم.

أما في الثمانينات فان حجمها الكبير يفسر بالإصلاحات الخاصة بإعادة الهيكلة الخاصة بالمؤسسات العمومية و التي لجأت إليها الدولة،" و لقد اعتبرت النقود القانونية بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب أهم مكونات الكتلة النقدية على عكس الودائع لأجل التي لم تؤد دوراً فعالاً كوسيلة من وسائل البنوك التجارية لانعدام السوق المالية إلى غاية التسعينات أين عرف حجمها ارتفاعاً معتبراً و مستمراً" [139] صص 16/15.

تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من ثلاثة أصناف:

- النقود القانونية (التداول الائتماني).
- الودائع تحت الطلب.
- الودائع لأجل.

1.2.2.4. النقود القانونية

تتكون النقود الائتمانية (القانونية) من الأوراق النقدية المتداولة الصادرة عن بنك الجزائر، و النقود المساعدة الصادرة عن نفس هذه المؤسسة لفائدة الخزينة، و تعتبر هذه النقود أكثر سيولة في مكونات الكتلة النقدية، كما قد أدت دوراً هاماً في تشكيل حجم الكتلة النقدية إلى حدود انطلاق المخطط الثلاثي، حتى تترك المكانة إلى الودائع الجارية، حيث كانت النقود القانونية في سنة 1962 تمثل 55% من مجموع الكتلة النقدية بحجم يقدر بـ 226 مليار دج، بينما في سنة 1982 بلغ حجمها 49.20 مليار

تقريباً، فقد زادت بـ 21.8 مرة تقريباً، إلا أنها صارت تمثل 32% فقط من مجموع الكتلة النقدية سنة 1990.

بلغ حجم النقود الائتمانية في سنة 1990 حوالي 134.9 مليار دينار جزائري أي حوالي 39% من مجموع الكتلة النقدية بينما في جوان 1999 بلغ حجمها 419.9 مليار دج و هو ما يعادل 30% من مجموع الكتلة النقدية مرتفعة بحوالي 3 مرات على ما كانت عليه سنة 1990، و في ديسمبر 2002 بلغ حجمها 664.85 مليار دج و هو ما يعادل حوالي 27% من مجموع الكتلة النقدية مرتفعة بذلك حوالي 5 مرات عما كانت عليه سنة 1999، و قدرت مجاميع النقود الائتمانية بمبلغ 781.3 مليار دج في نهاية ديسمبر 2003 مقابل 714.7 مليار دينار في نهاية جوان 2003 و عليه فقد ارتفعت بمعدل 17.5 % في سنة 2003، منها 9.3% في السداسي الثاني.

" تعتبر هذه الوتيرة السنوية للنمو أعلى من معدل النمو (15.2%) في سنة 2002 لكن اقل من الذروة المسجلة في سنة 2001 (19.1%)، يتعلق الأمر هنا بتوجه نقدي يبقى ايجابياً تفسره وضعية التسديدات الكبيرة لمنطقة نفوذ الميزانية، بالإضافة إلى العامل الظرفي الناتج عن إفلاس البنكين الخاصين" [140]ص12.

كما سجل ارتفاع في معدل النقود المتداولة M2 في سنة 2003، و ذلك بعد تسجيل ميل للإنفاق خلال السنوات الأخيرة، مما أدى إلى خلق فرصة بديلة من اجل تحقيق وساطة مصرفية فعالة حتى و إن سجل معدل النقود المتداولة M1 ارتفاع منذ 2001، يبقى على الرغم من هذا التحسن للوساطة المصرفية مستوى المعدل الثاني (31.8%) لسنة 2003، اقل من المعدلات المسجلة في بلدان جنوب البحر الأبيض المتوسط.

2.2.2.4. الودائع تحت الطلب

تتكون الودائع تحت الطلب من:

_ الودائع الجارية لدى البنوك التجارية.

_ الودائع الجارية لدى مراكز البريد و صناديق الادخار.

_ وداائع الأموال الخاصة في الخزينة.

كانت تمثل في سنة 1962 حوالي 41% من مجموع الكتلة النقدية بحجم 76.14 مليار دج، حيث تضاعفت بـ 44.8 مرة تقريباً، و يرجع ذلك إلى سياسة التخطيط المتبعة في تلك الفترة و تغير العقلية النقدية و المالية، و بقيت مرتفعة إلى غاية 1986 حيث انخفضت قيمتها عند السنة التي سبقتها، فبعد أن كانت تقدر بـ 125.587 مليار دج عام 1985، بلغت 115.458 مليار دج في عام 1986، و يعود السبب في ذلك إلى الأزمة التي واجهها الاقتصاد الجزائري في تلك السنة بسبب الانخفاض الكبير في أسعار النفط، ثم ارتفعت بعد ذلك لتبلغ 135.141 مليار دج سنة 1990 و هو ما يعادل 39.4 من مجموع الكتلة النقدية ثم 448.30 مليار دينار في ديسمبر 1990 أي ما يعادل 30.5% من مجموع الكتلة النقدية حيث تضاعفت بـ 3.31 مرة عما كانت عليه سنة 2000، و في ديسمبر 2002 بلغ حجم الودائع تحت الطلب 742.657 مليار دج و هو ما يعادل حوالي 30% من مجموع الكتلة النقدية مرتفعة بحوالي 5 مرات و نصف عما كانت عليه سنة 1990.

و في السداسي الأول سنة 2003 سجلت الودائع الجارية معدلاً يقدر بـ 17.8%، و لم يستمر هذا المعدل خلال السداسي الثاني من نفس السنة حيث لم يتجاوز معدل نمو إجمالي الودائع الجارية، و بالتالي فالوتيرة المرتفعة لزيادة الودائع لأجل هي التي تفسر نسبة كبيرة لنمو الكتلة النقدية M2، و هذا ناتج عن تطور مجعنين هما:

__ ارتفاع الودائع لأجل (بالدينار).

__ التراكم المتزايد للادخار المالي من طرف الأفراد و مؤسسات قطاع المحروقات.

3.2.2.4. الودائع لأجل (أشباه النقود)

تتسم بقلة سيولتها إذا ما قورنت بالنقود الائتمانية و الودائع تحت الطلب و هي عبارة عن ودائع مجمدة لفترة محددة و تعطي فائدة و تتكون من:

__ الودائع لأجل لدى البنوك.

__ الودائع لدى الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP).

و خلال الفترة الممتدة من 1962 إلى غاية 1982 تطورت الودائع لأجل من 3% إلى 8% من مجموع الكتلة النقدية أي من 0.14 مليار دج إلى 12.60 مليار دج بارتفاع يقدر بـ 90 مرة، و هي زيادة صغيرة نسبياً و بالتالي يبقى حجم الادخار قليلاً مقارنة بالكتلة النقدية الموجودة خارج البنوك، و بلغت عام 1990 إلى 72.92 مليار دج ممثلة بـ 14% من مجموع الكتلة النقدية، و هي نسبة

صغيرة جدا حيث قدرت سنة 1998 بـ 474.2 مليار دج، و 523.6 مليار دج في جوان 1999 أي زيادة بحوالي 7 مرات بين سنتي 1990 و 1999، و في شهر ديسمبر من سنة 2002 وصلت إلى 1075.87 مليار دج أي زيادة بحوالي 15 مرة بين عامي 1990 و 2002.

و قد قدرت نسبة الودائع لأجل لسنة 2002 بحوالي 43.32% من مجموع الكتلة النقدية، مما يدل على تغيير التوجهات الاقتصادية و الاهتمام بالانتقال إلى اقتصاد السوق، و عليه يمكن القول أنه "لم تؤد الودائع لأجل دوراً كبيراً كوسيلة من وسائل البنك التجاري"، كما أن مجرى التضخم كان ضئيلاً بسبب سيولتها الضعيفة" [141]ص138. و ذلك إلى غاية 1990.

و قد عرفت هذه الودائع نمواً كبيراً سنة 2003، حيث صنفنا من فئة الودائع الأكبر نمواً خلال هذه السنة، رغم تراجع وتيرتها في سنة 2002، حيث بلغت 16.1%، و استقرت وتيرة النمو عند 20.3% بعد الصعود السريع الذي حققته سنة 2001، و تجدر الإشارة أن ارتفاع الودائع لأجل يفسر في جزء هام منه بالتراكم المرتفع للادخار المالي من طرف مؤسسات قطاع المحروقات التي تحول جزءاً من إيرادات صادراتها إلى نفود و نلخص ما سبق من خلال الجداول الآتية:

جدول رقم (20) : تطور الكتلة النقدية للفترة (1990-2003)، الوحدة مليار دج [141]ص32.

1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	الكتلة النقدية
915.00	799.57	723.70	625.20	515.90	416.20	343.00	M2
589.10	519.11	476.00	443.20	369.70	325.90	270.08	النفود
290.90	249.77	223.00	211.30	184.00	157.20	134.04	النفود القانونية
298.20	269.34	253.00	231.90	184.00	168.70	135.14	الودائع تحت التغطية
325.90	280.46	247.70	182.00	146.20	90.30	72.92	أشباه النفود

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	الكتلة النقدية
3354.9	2483.38	2071.83	1659.24	1468.35	1287.87	1084.30	M2
1630.38	1407.51	1235.65	1041.37	889.78	813.68	674.40	النفود
781.3	664.85	577.34	484.95	441.48	390.78	337.00	النفود القانونية
849.04	742.65	658.31	556.42	448.30	422.90	337.40	الودائع تحت التغطية
1724.043	1075.87	836.18	617.87	578.57	474.20	409.90	أشباه النفود

نجد من خلال هذه الجداول تطوراً معتبراً للكتلة النقدية M2، و هذا بانتقالها من 343.00 مليار دج سنة 1990 إلى 3354.9 سنة 2003، و قد سجلت المجاميع النقدية M2 نمواً بنسبة 15.6% منها 8.4% للسداسي الأول و ذلك تحت الأثر الأساسي لارتفاع صافي الأصول الخارجية، و هذا ما يؤكد لنا تراجع معدل النمو النقدي الذي كان 17.3% سنة 2002 و 22.3% سنة 2001 بالنسبة لـ M2، و يرجع هذا التباطؤ المعتبر في المرحلة [2003-2002] إلى برامج دعم الإنعاش الاقتصادي.

4.2.1.4. مكونات الكتلة النقدية

تضاعفت النقود أكثر من 6 مرات، حيث كانت في سنة 1990 بمبلغ 270.08 مليار دج أما في سنة 2003 فقد بلغت 1630.38 مليار دج، كما وصلت النقود القانونية سنة 2003 إلى 781.3 مليار دج حيث كانت تقدر بـ 134.94 مليار دج سنة 1990 أي تضاعفت بأكثر من 5 مرات، و بالنسبة للودائع تحت الطلب فقد تضاعفت هي الأخرى بـ 6 مرات حيث انتقلت من 135.14 مليار دج سنة 1990 لتصل إلى 849.04 مليار دج سنة 2003.

و أما بالنسبة للودائع لأجل (أشباه النقود) فقد أحرزت تطوراً مهماً جداً، فقدرت سنة 1990 بـ 72.92 مليار دج، لتصل في ديسمبر 2003 إلى 1724.043 مليار دج و هذا بزيادة تقدر بـ 15 نقطة نعرض فيما يلي جدولاً يبين تطور معدلات نمو عناصر الكتلة النقدية مقارنة بالكتلة النقدية (M2) للفترة (1990-ديسمبر 2003):

جدول رقم (21): تطور معدلات نمو عناصر الكتلة النقدية مقارنة بالكتلة النقدية (M2) للفترة

(1990 - 2003): [141]ص45.

1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	نسبة النقود القانونية إلى M2
31.08	31.79	31.24	30.81	33.79	35.84	37.77	39.34	
31.12	32.59	33.59	34.96	37.09	35.82	40.53	39.40	نسبة الودائع تحت الطلب إلى M2

37.80	35.62	35.07	34.23	29.12	28.34	21.70	21.26	نسبة شبه النقود إلى M2
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	---------------------------

2003	2002	2001	2000	1999	1998	نسبة النقود القانونية إلى M2	
23.28	26.77	27.87	29.23	30.7	30.24		
25.30	29.90	31.77	33.53	30.53	32.84	نسبة الودائع تحت الطلب إلى M2	
41.38	43.33	40.36	37.24	39.40	36.82	نسبة شبه النقود إلى M2	

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك تقارب واضح ما بين الودائع تحت الطلب و نسب النقود القانونية إلى M2، حيث نجد ارتفاعاً في نسبة أشباه النقود و التي فاقت نسبة كل من الودائع تحت الطلب و نسب النقود القانونية، و يعود سبب ارتفاع نسبة أشباه النقود إلى معدلات الفائدة المحلية المرتفعة نتيجة تحريرها في ظل الإصلاحات الاقتصادية و المالية، بالإضافة لارتفاع مستوى التنمية الاقتصادية و توزيع الدخل الوطني، و مدى استعمال الفرد للخدمات المصرفية و ميل الأعوان الاقتصاديين للادخار.

هناك مؤشر آخر يعبر عن وضعية السيولة في الاقتصاد و يتمثل في تطور نسبة السيولة M2\الناتج المحلي الإجمالي و سندرس هذا المؤشر من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم (22) : تطور نسبة السيولة M2\الناتج المحلي الخام PIB (1990-2003)، [141]ص78.

1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	الناتج الداخلي الخام مليار دج (PIB)
2564.73	2002.23	1487.40	1189.72	1074.69	862.13	554.38	
915.00	799.57	723.70	625.20	515.90	416.20	343.00	الكتلة

							النقدية M2 (مليار دج)
35.68	39.94	48.65	52.55	48.00	48.28	61.87	معدل سيولة الاقتصاد

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	الناتج الداخلي الخام مليار دج (PIB)
55121.9	4456.99	4222.10	4078.80	3215.20	2810.10	2780.20	الكتلة النقدية M2 (مليار دج)
3354.9	2483.38	2071.83	1659.24	1468.35	1287.87	1084.30	معدل سيولة الاقتصاد
65.5	55.72	49.07	40.68	45.67	45.83	39.00	

عند تحليلنا لمعدل سيولة الاقتصاد، نسجل ملاحظة هامة هي النمو المتزايد للكتلة النقدية بشكل يفوق تزايد الناتج الداخلي الخام (PIB)، و معنى ذلك انه هناك سيولة واسعة في الاقتصاد الوطني و هذا ما يجعله أكثر عرضة للضغوط التضخمية، و نمو ظاهرة الاكتناز، و عليه انخفاض سرعة تداول النقود كما يعكس لنا نمو هذا المؤشر اتساع السيولة النقدية و شبه النقدية بالنسبة للنشاط الاقتصادي.

3.1.4. تطور مقابلات الكتلة النقدية

" تتمثل مقابلات الكتلة النقدية في "الأصول و الديون التي تقابل عملية إصدار العملة من طرف النظام المصرفي" [142]ص13، و عليه فالتغيرات التي تطرأ على مستوى الكتلة النقدية يرجع سببها إلى الأجزاء المكونة و المقابلة لها بتغيراتها انخفاضاً و ارتفاعاً، و تمثل هذه المقابلات حقوقاً تظهر في جانب الأصول من ميزانية خالقي النقود، و تتكون من عناصر ثلاثة هي: الأصول الخارجية، القروض المقدمة إلى الاقتصاد و القروض المقدمة إلى الخزينة.

1.3.1.4. الأصول الخارجية

تتيح الأصول الخارجية خلق حقوق على باقي العالم، أي أنها تقيس إمكانيات البلد للتكفل باحتياجاته الاسترادية في الأجل القصير، و يمكن تحليل الأصول الخارجية (الأجنبية) من خلال حساب ميزان المدفوعات، حيث تشمل مجموع وسائل الدفع الدولية الموجودة لدى الجهاز المصرفي، و يتمثل مصدرها في:

- صادرات السلع و الخدمات.
- المداخيل الصافية لرؤوس الأموال.
- تحويلات الأشخاص إلى الداخل.

كما تجدر الإشارة إلى أن حيازة مخزون وسائل الدفع الدولية، يجب أن يتماشى مع احتياجات الاستيراد بحيث تتيح للبلد هامش أمان فيما يتعلق بتمويل الواردات من الخارج، على العكس من ذلك فإن العجز أو النقص في هذه الوسائل قد يتسبب في اضطرابات الواردات و ما يتبعه من نتائج وخيمة على النظام الاقتصادي بصفة عامة.

و باعتماد الجزائر على عائدات بيع البترول التي تقارب 98% من مجموع الإيرادات، نجد أن حجم الأصول الخارجية مرتبط و متعلق بأسعار النفط، ففي فترة السبعينات كانت أسعار النفط مرتفعة و عليه ارتفع حجم الأصول الخارجية 18.3 مرة ما بين سنتي 1962 و 1980، أي من 0.9 مليار دج في بداية الفترة إلى 16.5 مليار دج في نهاية الفترة، ثم انخفض شيئاً فشيئاً إلى غاية 1986، أين بدأت تتدهور بسبب الانخفاض الكبير في أسعار النفط لتسجل في 1990 ما يقارب 6.5 مليار دج.

و ابتداءً من 1991 عادت لترتفع حيث بلغت 24.3 مليار دج في تلك السنة لتتخفف قليلاً سنتي 1992 و 1993 مع الإصلاحات التي شرعت في تطبيقها السلطات ثم ما لبثت أن سجلت ارتفاعاً

متواصلاً ابتداءً من 1994 لتبلغ 60.45 مليار دج في تلك السنة بسبب إعادة ترمين أصول البنك المركزي و البنوك التجارية على اثر خفض قيمة العملة الوطنية، كما عرفت في نهاية 1996 ارتفاعاً كبيراً فقدرت بـ 122.5 مليار دج مقابل 15.6 دج في نهاية 1995 أي بـ 7.8 مرة، و بلغت 343.0 مليار دج في نهاية 1997 فكانت أهم مصدر من مصادر النمو النقدي ثم انخفض قليلاً في السنوات الموالية بسبب انخفاض أسعار البترول لتصل 169.6 مليار دج سنة 1999، ثم أدى بعد ذلك ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة معتبرة مع بداية الألفية الثانية، حيث بلغت سنة 2000 حوالي 775.9 مليار دج ثم 1310.7 مليار دج لتصل في ديسمبر 2002 إلى 1742 مليار دج.

يؤدي تراكم احتياطات الصرف إلى زيادة عرض النقود، و يتعلق الأمر هنا بإصدار عملة وطنية مقابل عملات أجنبية و هذا في حالة قيام البنك المركزي بشراء العملات لدى الخزينة العامة و البنوك التجارية على العكس من ذلك، يؤدي انخفاض هذه الاحتياطات بالبنك المركزي إلى التخلي بقسط من العملات الأجنبية لصالح الخزينة العامة و البنوك و هو ما يؤدي إلى سحب مقدار مكافئ من العملة الوطنية من التداول و نقصان في الكتلة النقدية.

و بما أن معدل الصرف أصبح متغيراً فإن أسعار مختلف العملات تتكافأ بموجب عرض كمياتها و الطلب عليها، و هو الأمر الذي لا يخلف أي اثر على القاعدة النقدية بإهمال إعادة ترمين مخزون الصرف الذي قد يلجأ إليه بنك الجزائر، و في السنوات التي كان فيها ميزان المدفوعات في حالة عجز مع وجود فائض في عرض النقود المحلي فإن الحائزين على الدينار الذين يرغبون في تحويله إلى عملة أخرى من اجل دفع استيراداتهم أو اقتناء أوراق مالية في الخارج لا يجدون تقبلاً بذلك من الحائزين على عملات أجنبية، و هو الأمر الذي استوجب تدخل بنك الجزائر قصد إعادة شراء هذه الكمية من الدينار بتخفيض مستوى احتياطاته إلى 7.32 مليار دج سنة 1994، كما قد تم تخفيض العملة الوطنية بنسبة 45% و توالى هذه التخفيضات بشرائح متعاقبة خلال الفترة 1990، 1994.

و الجدول الموالي يوضح لنا متوسط أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري.

جدول رقم 23: متوسط أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري (1989-1996) [143] ص 83.

1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989
------	------	------	------	------	------	------	------

54.74	47.66	35.05	23.34	21.83	17.47	12.02	7.60
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------

و يظهر تطور الوضعية النقدية خلال سنة 2003 أن مجاميع صافي الأصول الخارجية هو المنبع شبه الوحيد لإنشاء النقود من طرف النظام المصرفي، بل أكثر من ذلك فإن صافي الأصول الداخلية قد ارتفع حيث بلغ 2342.663 مليار دينار جزائري في نهاية سنة 2003 مقابل 1145 مليار دينار في نهاية سنة 2002، و هو ما يؤكد أن احتياطات الصرف الرسمية أصبحت أهم مقابل لمجاميع الكتلة النقدية؛ و قد بلغ 3120.699 مليار دج سنة 2004.

2.3.1.4. القروض المقدمة إلى الاقتصاد

هي عبارة عن القروض الممنوحة من طرف الجهاز المصرفي إلى الأعوان الاقتصاديين غير الماليين و ذلك من اجل مواجهة احتياجاتهم، و نميز بين نوعين من هذه القروض:

-القروض الصادرة عن البنوك التجارية لصالح الأعوان الاقتصاديين بمقدار معين باستعمال الشيكات أو التحويلات.

-"القروض المقدمة من طرف بنك الجزائر إلى البنوك التجارية لتلبية حاجاتها من السيولة النقدية حيث تقدم هذه القروض على أساس القيام بإعادة خصم الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لقاء تعاملها مع الأعوان الاقتصاديين غير الماليين لبنك الجزائر بصفته الملجأ الأخير للإقراض"[144]ص36.

و قد عرف هذا النوع من المقابلات تزايد مستمراً و متسارعاً، و ذلك مع بداية تكفل الجهاز المصرفي بتمويل التنمية، حيث انتقلت من 47% من مجموع المقابلات في سنة 1970 إلى 70% في سنة 1982، حيث كانت تقدر بـ 6.12 مليار دج سنة 1970 إلى 112.82 مليار دج سنة 1982، بينما كانت تمثل سنة 1967 حوالي 44% من مجموع مقابلات الكتلة النقدية بسبب تدخل الخزينة العمومية في تمويل المشاريع الاستثمارية.

و رغم إزالة قروض البنوك التجارية المتوسطة الأجل لأغراض تمويل مشاريع الاستثمار، فإن القروض المقدمة للاقتصاد شهدت زيادة بـ 26.6% في سنة 1987 و 18% سنة 1979، و هذا ما

يفسر وجود فائض في القروض قصيرة الأجل للشركات العامة، التي تمنح أجل سد حاجاتها لراس المال العامل و تمويل عجز حسابات الاستغلال لديها.

" هذه القروض كانت وراء النفقات العالية التي تطلبتها عملية إعادة الهيكلة المالية للشركات العامة" [145]ص275.

حيث تكلفت بها الخزينة منذ 1979، و بالشروع في العمل بالخطة الخماسية [1980-1984] تحملت الخزينة العامة مسؤولية تصفية الحسابات المالية الناتجة عن ضرورة سد عجز ميزانيات الشركات العامة، و هذا مع وجود نظام بنكي متكفل بتمويل مسار النمو الاقتصادي، و ازداد ارتفاع هذا المقابل أو البند بـ 21.6% في المتوسط و ذلك في الفترة [1980-1982] بسبب تزايد الاحتياجات المالية التي طالبت بها الشركات العامة.

و في سنة 1990 كانت القروض المقدمة إلى الاقتصاد قد بلغت 246.97 مليار دج، لترتفع سنتي 1991 و 1992 لتصل إلى 325.84 و 335.50 مليار دج على التوالي، و في سنة 1993 انخفضت هذه القروض و بلغت 220.24 مليار دج، و ذلك بسبب الأوضاع الاقتصادية الحرجة التي عاشتها الجزائر في تلك المرحلة و مع تحسن الأوضاع عادت لترتفع من جديد حيث بلغت سنة 1999 حوالي 935.10 مليار دج أي بزيادة 3.78 مرة عما كانت عليه سنة 1990.

بلغت هذه القروض عام 2002 ما يقارب 1027.02 مليار دج، أي بزيادة 4.16 مرة عما كانت عليه سنة 1990، و ذلك لازدياد أهمية النشاط الاستثماري، و بالتالي أصبح لهذا البند دوراً رئيسياً في عملية خلق النقود.

و خلال سنة 2003 سجلت القروض للاقتصاد " نسبة نمو قدرت بـ 8.8% إلى 17.5% خارج البنكين محل التصفية، بعد العودة الحسنة التي سجلتها سنة 2002 و التوجه المتزايد لذلك سنة 2001، و يرتبط هذا التطور نوعاً ما بأثر إتمام برامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية، و استمرت العودة للقروض للاقتصاد خلال سنة 2003، حيث ارتفعت هذه المجاميع إلى 1378.9 مليار دج لتصل إلى 1540.62 مليار دج سنة 2004.

3.3.1.4. القروض المقدمة إلى الخزينة

إن النمط المركزي لتمويل الاقتصاد الوطني أعطى مكانة هامة للخزينة في عملية تمويل المشاريع الاقتصادية،" و تمثلت القروض الممنوحة للخزينة الجزائية في [146]ص128:

_ تسبيقات البنك المركزي للخزينة.

_ الاكتتاب في سندات الخزينة من طرف البنوك التجارية.

_ ودائع المؤسسات و الأشخاص في حسابات الخزينة و منها الحسابات البريدية.

و من خلال تحليلنا الموالي نحاول إبراز الدور المهم الذي أدته الخزينة العمومية في عملية الإصدار النقدي من اجل تمويل الاستثمارات.

حيث شهدت الفترة ما قبل المخطط الأول 1969، أهمية تدخل الخزينة العمومية لهدف تدعيم الاقتصاد حيث سجلت 15% من مجموع المقابلات عام 1963 و 42% سنة 1970 أي أنها تضاعفت بـ 15 مرة، و أما في الفترة الممتدة من [1970 إلى 1974] فقد عرفت انخفاضاً في قيمتها، حيث انتقلت من 5.974 مليار دج في بداية الفترة و 3.841 مليار دج في نهايتها بمعدل انخفاض يقدر بـ 35.7% و ذلك بسبب الإصلاح المالي لسنة 1971 و الذي أعطى الأهمية للقطاع المصرفي في عملية تمويل الاقتصاد.

بينما عرفت الفترة الممتدة من [1975 إلى 1978] رجوعاً معتبراً في تمويل الخزينة العمومية للاستثمارات المخططة، حيث انتقلت من 12% من مجموع المقابلات عام 1974 إلى 29% منها عام 1979، و قد انخفضت بشدة في الفترة ما بين [1979 إلى 1982] لتعرف ارتفاعاً من جديد ابتداءً من 1982 و الذي كان سببه قرار إعادة هيكلة المؤسسات العمومية و استمرت في التزايد إلى غاية سنة 1991 أين انخفضت بسبب الصرامة في تطبيق القوانين الجديدة و تخلي الدولة عن التمويل من خلال الإصدار النقدي حيث انتقلت قيمتها من 167.043 مليار دج عام 1990 إلى 158.44 مليار دج سنة 1991، و ابتداءً من سنة 1993 ارتفعت هذه القروض من جديد، و ذلك في إطار تحويل الدين المصرفي على المؤسسات العمومية إلى سندات حكومية كجزء من برنامج إعادة الهيكلة .

و تلاها بعد ذلك انخفاض شديد إلى غاية 1996 حيث انتقلت من 527.8 مليار دج عام 1993 إلى 280.6 مليار دج سنة 1996، و ذلك لأن الخزينة سجلت في تلك السنة فائضاً قدر بأكثر من 343 مليار دج، كما أدى التطهير المالي للمؤسسات العمومية و تحسن الإيرادات من الجباية البترولية إلى تقليص الدين العمومي الداخلي اتجاه الجهاز المصرفي و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط حيث بلغ

مبلغ التخلي عن الاستداته حوالي 60مليار دج و في نهاية سنة 1997 ارتفعت من جديد لتصل إلى 422.58 مليار دج لتواصل ارتفاعها إلى غاية نهاية سنة 1999 أين وصلت إلى 658.7 مليار دج و ذلك بسبب عدة عوامل تمثلت في انخفاض الاحتياطيات من العملات الصعبة، و انخفاض سعر الصرف و أسعار النفط، مما أدى إلى عجز الخزينة العمومية، فاستعملت هذه الأخيرة موارد إعادة الجدولة التي بقيت في بنك الجزائر في شكل تسبيقات للخزينة في الحساب الجاري، و عن طريق الاقتراض من السوق النقدية.

و مع تحسن الأوضاع الاقتصادية في سنة 2000، و خاصة ارتفاع أسعار النفط انخفضت هذه القروض حيث بلغت في نهاية سنة 2000 حوالي 505.6 مليار دج، ثم زاد انخفاضها في نهاية سنة 2001 لتبلغ 394.74 مليار دج، ثم عادت فارتفعت في نهاية سنة 2002 بنسبة طفيفة فبلغت 404.66 مليار دج.

و على عكس سنة 2002، عرفت قروض النظام المصرفي للدولة انكماشاً سنة 2003، و لم تساهم في خلق النقود سواء في السداسي الأول أو الثاني حصراً، فان المدفوعات العامة التي قامت بها الخزينة لفائدة البنوك العمومية في ديسمبر 2003، ووفرة مخزون الادخار المالي للخزينة، قد ساهمت في تغذية هذه الظاهرة.

و عليه فقد قدر مبلغ صافي القروض التي منحها النظام المصرفي للدولة بـ 420.8 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2003، حيث انتقلت من 578.7 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2002 إلى 416.3 مليار دينار في نهاية جوان 2003، أي بميل تنازلي في السداسي الأول لسنة 2003، و ذلك بعد استقرار المعطيات خلال سنة 2002 مقارنة بسنة 2001، و تجدر الإشارة إلى أن تطور صافي الوضعية الدائنة للخزينة لدى البنك الجزائري في السداسي الأول و الثاني لسنة 2003 يعكس لنا هذا الانكماش في صافي القروض للدولة في الوضعية النقدية و قد بلغت هذه القروض 29.837 مليار دج سنة 2004 و بذلك تكون قد انتقلت من 420.8 مليار دج سنة 2003 إلى 29.837 مليار دج سنة 2004 و هذا الانخفاض الشديد يعكس لنا تطور الوضعية النقدية حيث حققت الخزينة فائضاً يقدر بـ 390.963 مليار دج و بذلك نقص لجوؤها إلى الاقتراض.

يلخص لنا الجدول الموالي تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة [1990-2004]:

الجدول رقم 24: تطور مقابلات الكتلة النقدية للفترة [1990-2004]. [146] ص 38.

السنوات	مجموع مقابلات الكتلة النقدية (مليار دج)	نسبة الأصول الخارجية إلى مجموع المقابلات %	نسبة القروض المقدمة إلى الخزينة إلى مجموع المقابلات %	نسبة القروض إلى الاقتصاد إلى مجموع المقابلات %
1990	420.54	1.55	39.72	58.73
1991	510.02	4.76	31.35	63.89
1992	658.71	3.44	4	50.93
1993	767.71	2.56	68.75	28.69
1994	834.67	7.22	56.13	26.65
1995	993.40	2.65	40.42	56.93
1996	1004.40	13.33	27.94	58.73
1997	1506.98	22.76	28.04	49.20
1998	1552.29	17.95	34.95	47.10
1999	1763.40	9.62	37.35	53.03
2000	2058.76	37.69	24.61	37.70
2001	2544.77	51.51	15.51	32.98
2002	3173.68	54.89	12.75	32.36
2003	4146.235	56.50	10.21	33.28
2004	4691.156	66.52	0.63	32.84

3.4. إصلاح أدوات السياسة النقدية في الجزائر

نقصد بإصلاح أدوات السياسة النقدية الانتقال التدريجي من الاعتماد على أدوات السياسة النقدية المباشرة إلى الاعتماد على الأدوات غير المباشرة و تعد هذه العملية جزءاً من إصلاح القطاع المالي، كما تتطلب عملية الانتقال هذه جملة من المتطلبات نذكر أهمها: عزل السياسة النقدية عن تمويل العجز،

تقوية و تكامل أسواق المال، إعادة هيكلة الجهاز المصرفي و تعزيز المنافسة، تكييف الإطار الإشرافي و التنظيمي مع أوضاع السوق و تعزيز القدرات الفنية للبنك المركزي، و هذا حتى لا يؤدي تطبيق الأدوات غير المباشرة إلى حدوث انتكاسات و العودة مرة أخرى إلى الأدوات المباشرة.

1.3.4. بداية الانتقال

يعتبر قانون النقد و القرض 90-10 نقطة تحول و مؤشراً فعلياً يوضح لنا التوجه نحو تبني آليات السوق في مجال الضبط النقدي حيث أعطي للبنك المركزي استقلالته خصوصاً فيما يتعلق بالتعامل مع الخزينة العامة و عليه تطبيق السياسة النقدية بحرية أكبر.

كما يعتبر صدور قانون 90-10 وسيلة قانونية يمكن الاعتماد عليها في إحداث عملية التغيير و التأكيد على إصلاح القطاع المصرفي و بالتالي السعي إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الرقابة على النقد و الائتمان.

و بصدور هذا القانون تم حل المشكلة التي كانت مطروحة بخصوص أدوات السياسة النقدية الملائمة التي ينبغي استعمالها في إطار المخطط الوطني للقرض، و بالتالي إيجاد تناسق بين التوسع في الائتمان و أهداف الاقتصاد الكلي و في نفس الوقت عدم عرقلة عملية المنافسة و استقلالية العمل بالنسبة للبنوك و المؤسسات العامة التي أصبحت تتمتع بالاستقلالية و تتجه نحو انتهاج أدوات أكثر نجاعة في إطار حرية السوق.

و عليه فنقطة بداية إصلاح أدوات السياسة النقدية يبدأ اعتباراً من صدور قانون النقد و القرض.

و تجدر الإشارة انه في المرحلة التي سبقت صدور قانون النقد و القرض كان المخطط الوطني للقرض هو الذي يقوم بتحديد الأهداف في مجال النقد و الائتمان و كان على البنك المركزي أن يستعمل الأدوات المتاحة له لتحقيق تلك الأهداف و في تلك الفترة لم يكن يتوفر للبنك المركزي من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة سوى أداة إعادة الخصم (إعادة التمويل)، و فيما يلي عرض لهذه العملية:

▪ تمويل البنوك من طرف البنك المركزي:

كانت البنوك التجارية مندرجة في إطار المخططات الوطنية للتنمية مما جعل سيولتها محل ضغط

مستمر بسبب:

- منافسة الخزينة لهذه البنوك في تعبئة المدخرات عن طريق سندات التجهيز و سندات الخزينة.
- قلة المدخرات التي كانت تعبئها هذه البنوك.
- خسائر الاستغلال للمؤسسات العامة.

و مقابل هذا الضغط المستمر على السيولة لم يكن أمام البنوك إلا اللجوء إلى حلين اثنين و هما: إما اللجوء إلى بنوك أخرى أو مؤسسات مالية أخرى أو طلب إعادة التمويل من طرف البنك المركزي و الذي يأخذ الأشكال الآتية:

- إعادة الخصم.
- الحفظ برسم الأمانة لسندات الخزينة العامة.
- تسبيقات ليوم واحد (au jour le jour).

و فيما يلي عرض مفصل لسياسة إعادة الخصم التي كانت متبعة:
_ سياسة إعادة الخصم:

يقبل البنك المركزي إعادة خصم الأوراق التالية:
-الأوراق التي تمثل معاملات تجارية على الجزائر.
-أوراق لتعبئة القروض الناشئة على الخارج.
-أوراق تمثل قروض استثمار أو إعادة هيكلة مالية بشرط أن لا تتجاوز مدة استحقاقها المتبقية سبع سنوات.

- أوراق تمثل قروض موسمية و قروض خزانة.
- أوراق عامة ذات اجل متبقي لا يتجاوز ثلاثة اشهر.

جدول رقم 25: تطور سعر إعادة الخصم (%). (1993-1994)، [147]ص15

السنة	72-63	86-72	89-86	90-89	91-90	94-91
النسبة	2.50	2.75	5.00	7.00	10.50	11.50

" تعتبر سياسة إعادة الخصم من أقدم الأدوات النقدية التي يستعملها البنك المركزي" [147]ص12.

حيث كانت العملية تتم وفق ما كان يعرف بالترخيص المسبق (A.B=Autorisation) وكذلك الموافقة الممكنة لإعادة الخصم (Préalable) أين كانت البنوك التجارية تتقدم بطلب للحصول على قرض في إطار عملية إعادة الخصم على أن لن يشكل ذلك في أي حال من الأحوال التزاما من قبل البنك المركزي بقبول إعادة الخصم للمبالغ التي تم طلبها، أما في الحالة الأولى أي الترخيص المسبق فكان على البنوك التجارية تقديم طلب مسبق على كل قرض لكل مبلغ يزيد عن مليون دينار جزائري، و بعد دخول البنوك مرحلة الاستقلالية في سنة 1989 و في إطار الإصلاحات التي قامت بها الجزائر تم إلغاء الموافقة المبدئية و عوضت بنظام الرقابة البعدية (contrôle à posteriori) أين تتم إعادة تمويل البنوك ضمن سوق يتم تحديدها مسبقاً لكل مؤسسة إقراض وفقاً للأهداف المحددة في المخطط الوطني للقرض، و يطبق على المبالغ التي تتجاوز السوق المحددة سعر خصم أعلى (taux de pénalisation) و يحسب حجم السقوف الخاصة بإعادة الخصم استناداً إلى معطيات سابقة تتعلق بكيفية تطور حجم القروض، و فيما يخص توزيع هذه السقوف بين البنوك فيتعلق في الغالب بالمجهودات المبذولة من قبل كل مؤسسة في جمع الموارد الداخلية و لا سيما الموارد الطويلة الأجل، و كذا حجم الالتزامات في مجال تمويل الاستثمارات المنتجة.

و بانتقال البنوك إلى مرحلة الاستقلالية، تم اقتراح استبعاد الموارد الجارية للقطاع العام من العناصر التي تدخل في حساب الحصص التي تمنح لكل بنك في مجال إعادة الخصم و بذلك أصبح توزيع الحجم الإجمالي لإعادة التمويل على البنوك يعتمد على العناصر التالية:

جدول رقم 26: توزيع الحجم الإجمالي لإعادة التمويل على البنوك [146]ص46.

الترجيح %	العناصر التي تدخل في الحساب
10	الودائع الجارية (باستثناء ودائع القطاع العام)
20	الودائع لأجل (أقل من 3 أشهر)
25	الودائع لأجل (أكثر من 3 أشهر)
25	القروض المتوسطة و الطويلة الأجل

-14.00	التكلفة+3	-4.50	-4.50	-4.50	-4.00	قصيرة، متوسطة
20.00	نقاط	10.50	10.50	10.50	6.00	طويلة الأجل

و قد كان الهدف من إبقاء الفائدة عند مستويات دنيا كما هو موضح في الجدول، و هو الحفاظ بقدر المستطاع على مستويات منخفضة فيما يتعلق بالتكاليف و الأعباء المالية للمؤسسات العامة التي تقوم بإنجاز استثمارات طموحة في إطار المخططات التنموية التي تبنتها الجزائر منذ النصف الثاني من عقد الستينات.

و قد كان على البنك المركزي انه يقبل جبراً طلبات إعادة الخصم التي كانت تتقدم بها البنوك التجارية، و التي كانت في كثير من الأحيان مبررة بالحاجة إلى تغطية خسائر الاستغلال و لا سيما بالنسبة للمؤسسات العامة بالإضافة إلى ذلك كان البنك المركزي يغطي العجز المتبقي للخرينة الذي لا يتم تمويله عن طريق الادخار المؤسسي الذي لم يتزايد إلا بداية من سنة 1987 و قد تم ذلك من اجل إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات العامة و تعويض الانخفاض في الإيرادات النفطية الذي عرفته فترة الثمانينات.

و يمكن القول بصفة عامة أن السياسة النقدية في الجزائر كانت قبل صدور قانون النقد و القرض تعمل أساساً على تحقيق الأهداف الاقتصادية المحددة في مخططات التنمية، لذلك لم تكن تحتاج إلى أدوات لتنفيذها فقد كان يكفيها سعر إعادة الخصم الذي كان يستعمل لمساعدة البنوك التجارية عوض استعماله للتأثير على تكلفة الأموال.

2.1.3.4. المرحلة الأولى للانتقال

و بصدر قانون 90-10 و هو نقطة بداية إصلاح أدوات السياسة النقدية كما اشرنا في بداية المطلب السابق، أمكن لنا تقييم و بشكل واضح مراحل الانتقال و عموماً يمكن أن نميز ما بين مرحلتين متميزتين في عملية تبني أدوات السياسة النقدية غير المباشرة.

بعد صدور قانون النقد و القرض بدأت أعمال البنك المركزي في مجال العمل بأدوات السياسة النقدية تتحسن، حيث و في 29 أبريل 1990 أصدر البنك المركزي تعليمة تتعلق بسير السياسة النقدية و تحديد شروط البنوك و خصصت الفقرة (ب) من هذه التعليمة إلى أدوات السياسة النقدية في إطار التوجهات الجديدة للسياسة النقدية، و فيما يلي أهم النقاط التي جاءت بها:

- تم إقرار الرفع الفوري لسعر الفائدة المركزي من 7% إلى 10% على أن يستمر تقديمه تدريجياً للوصول به إلى السعر الحقيقي مع نهاية التطهير المالي و جعل هذا السعر هو السعر المرجعي بالنسبة لبقية الأسعار الأخرى و هي:

-سعر إعادة الخصم.

-أسعار السوق النقدية (سوق ما بين البنوك).

-الأسعار الأخرى الدائنة و المدينة (أسعار الفائدة على الودائع و القروض).

كما سمح للبنوك التجارية و المؤسسات المالية بتحديد أسعار الفائدة الدائنة و المدينة بحرية ضمن

سقف محدد بالنسبة لسعر الفائدة المدين و كانت الأسعار المتوخاة (taux cibles) كما يلي:

جدول رقم 28: أسعار الفائدة المستهدفة [148]ص40.

8%	-الادخار
15%	-الودائع لثلاث سنوات
14%	-القروض القصيرة الأجل
15%	-القروض المتوسطة و الطويلة الأجل أعلى من
20%	-السعر الربوي أعلى من

وقد جاء تخفيض سعر إعادة الخصم لتوطيد الشروط النقدية و المالية الملائمة و المتمثلة في أسعار فائدة منخفضة، العرض المتزايد للقروض، و بالتالي تدعيم توزيع ناجح للموارد لصالح النمو الاقتصادي.

جدول رقم 29: هيكل أسعار الفائدة للفترة (1999-2001)، [148]ص41.

الفترة	ديسمبر 1999	ديسمبر 2000	ديسمبر 2001
مصرف مركزي:			
- معدل إعادة الخصم	8.50	6.00	6.00
معدلات المصارف:			
- معدلات مدينة	8.50 - 10	7.0 - 8.50	5.50 - 6.75
- معدلات دائنة	8.50 - 11.3	8.50 - 11.2	8.0 - 11.0

و في ما يخص الرقابة على الائتمان فقد عرف مجال منح القروض تأطيراً صارماً بهدف محاربة التضخم الذي حدد كهدف نهائي للسياسة النقدية الجزائرية.

1.2.3.4. تأطير القروض المقدمة للدولة

"حدد القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض سقف القروض الممنوحة للدولة، حيث يحدد المبلغ الأقصى للكشوفات الممنوحة للخرينة بـ 10% من الإيرادات العادية المحققة خلال السنة السابقة، كما أن آجال تسديد هذه القروض لا يمكنها أن تتجاوز 240 يوماً في مجموعها" [149]. إلى جانب ذلك حدد القانون 90-10 حجم السندات العمومية الموجودة في محفظة بنك الجزائر تبعاً لعمليات إعادة الخصم أو للعمليات التي تمارسها في السوق النقدية، و حدد المبلغ الإجمالي الأقصى لهذه السندات بـ 20% من الإيرادات العادية للدولة و المحققة خلال السنة السابقة،" أما استحقاقها فحدد بـ 6 اشهر" [150].

2.2.3.4. تأطير القروض المقدمة لـ 23 مؤسسة غير مستقلة

تم فرض حدود قصوى على القروض الممنوحة من طرف كل بنك لهذه المؤسسات، كما تم فرض حدود قصوى على إعادة خصم الائتمان المقدم لهذه المؤسسات في حدود كمية إعادة الخصم المحددة لكل بنك، و تم اتخاذ هذه الإجراءات بهدف تحقيق استقلالية هذه المؤسسات أثناء فترة إعادة الهيكلة، إضافة إلى ضمان نفقات تسييرها من بنك الجزائر.

3.2.3.4. تأطير القروض المقدمة للاقتصاد

وضع قانون النقد و القرض حداً أقصى لمستوى إعادة خصم القروض البنكية المقدمة للاقتصاد، فقد تم تحديد مدة إعادة خصم القروض البنكية متوسطة الأجل بـ 3 سنوات على الأكثر، و مدة الاستحقاق هذه مقسمة إلى فترات أقصاها 6 اشهر،" مع العلم أن هذه القروض متوسطة الأجل القابلة لإعادة الخصم تتعلق بتطوير وسائل الإنتاج و تمويل الاستغلال و بناء العمارات السكنية" [151]، إلى جانب هذه القروض يقوم بنك الجزائر بإعادة تمويل قروض الخزينة و قروض موسمية لفترات تتراوح بين 6 اشهر و 12 شهراً، و يتم تحديد تأطير القروض بالنسبة لكل بنك على حدى تبعاً لمعايير محددة هي:

- جهد كل بنك في تكوين الادخار.

- مستوى تطهير محفظة كل بنك.

- مدى تدخل كل بنك في تمويل الاستثمار المنتج.

و" في مجال إعادة تمويل البنوك التجارية فبعد أن كان سعر إعادة الخصم قبل 90-10 اصغر من معدل الفائدة الدائن مما لم يحفز البنوك التجارية على تعبئة الادخار الخاص" [152]، و بصدر قانون 90-10 عرف معدل إعادة الخصم توسعاً أكثر و صار بنك الجزائر يقبل إعادة خصم تشكيلات قروض جديدة حيث أصبح بنك الجزائر يعيد الخصم أو يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك أو المؤسسات المالية سندات مضمونة من قبل الجزائر أو الخارج تمثل عمليات تجارية،" و يجب ألا تتعدى مدة الضمان ستة اشهر" [153]، كما يمكنه أن يخصم ثانية أو أن يقبل تحت نظام الأمانة لمدة ستة اشهر على الأكثر من البنوك و المؤسسات المالية مستندات تحويل تمثل قروضاً موسمية" أو قروض تمويل قصيرة الأجل تحمل توقيع شخصين طبيعيين أو معنويين ذوي ملاءة أكيدة" [154]، و يجوز لبنك الجزائر أن يشتري أو يبيع أو يخصم أو يعيد الخصم أو يضع أو يأخذ تحت نظام الأمانة و يرهن و يسترهن أو يودع و يأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملة الأجنبية و " كذا كل الأرصدة بالعملة الأجنبية" [155].

و قد ادخل قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض أداة و طريقة تحكيم و تنظيم جديدة في البنوك الوداعية من حيث استخدامها لمجموع ودائعها، تتمثل هذه الأداة في الاحتياطي الإجباري الذي ينص في مادته على ما يلي يحق لبنك الجزائر أن يفرض على البنوك أن تودع لديه في حساب مجمد ينتج فوائد أو لا ينتجها احتياطياً يحسب على مجموع ودائعها أو على بعض أنواع الودائع، أو على مجموع توظيفاتها أو على بعض هذه التوظيفات، و ذلك بالعملة الوطنية أو العملات الأجنبية.

" هذا القانون اجبر البنوك التجارية على الالتزام بتطبيق الاحتياطي الإجباري لفترة شهرية أي كل خمسة عشر يوماً" [156]. من الشهر إلى أربعة عشر (14) يوماً من الشهر الموالي كما أخضعها لغرامة مالية لعدم تكوين أو نقص في مبلغ الاحتياطي الإجباري، معدل هذه الغرامة يزيد نقطتان (2) على معدل التعويض (taux de rémunération) الذي يدفعه بنك الجزائر على الاحتياطات الإجبارية أثناء فترة التأسيس.

و حسب نص المادة 93 من قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض، فإن بنك الجزائر له الحق في استعمال أداة الاحتياطي الإجباري ضمن حد أقصى لا يتعدى 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاكتساب الاحتياطي الإلزامي مع إمكانية تحديد نسبة أعلى في حالة الضرورة المثبتة قانوناً، و يعمل القانون كذلك على إخضاع البنوك و المؤسسات المالية لغرامة مالية يومية من المبلغ الناقص تقدر ب 1% عن كل نقص في الاحتياطي الإلزامي.

و فيما يخص عمليات السوق المفتوحة (open market)، فتكمن هذه العمليات في شراء و بيع بنك الجزائر في السوق النقدية لسندات عمومية تستحق في اقل من (6) اشهر، و "سندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح القروض"[157].

و تجدر الإشارة أن بنك الجزائر ادخل نظام البرمجة المالية في عام 1991، في حين استمرت السياسة النقدية في الاعتماد على أربع أدوات مباشرة:
فرض حدود قصوى على الائتمان المصرفي المقدم للمؤسسات و على كمية إعادة الخصم من جانب البنوك.

- فرض حدود قصوى على صافي الائتمان المصرفي المقدم إلى 23 مؤسسة عامة كبيرة تخضع لإعادة الهيكلة المالية.

فرض حدود قصوى فرعية على إعادة خصم الائتمان المصرفي المقدم إلى هذه المؤسسات.

- فرض حدود قصوى تقديرية على تدخلات بنك الجزائر في سوق المعاملات النقدية بين البنوك.

و في سنة 1992، توقف بنك الجزائر عن فرض حدود قصوى ائتمانية على إقراض البنوك التجارية، و بدأ في الاعتماد كلياً على إعادة تمويل الاقتصاد و في نهاية 1993 قام البنك المركزي بإعادة توجيه جزء كبير من إعادة تمويل البنوك التجارية نحو سوق المال و بعيداً عن تسهيل إعادة الخصم، و بالرغم من هذه التحسينات ظلت الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية متمثلة في فرض حدود قصوى على إمكانية حصول كل بنك على حدى تسهيلات إعادة الخصم و كذلك عمليات إعادة الشراء المفروضة على كل بنك.

بالرغم من هذه التغييرات و الإصلاحات ظل النظام المالي الجزائري غير مهيباً للدخول في المرحلة الجديدة، و ذلك لتزامن بدء عملية الانتقال مع بيئة تتسم بعدم الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي كما اشيرنا في هذا الفصل و عليه فكان لا بد من برنامج خاص و منه جاءت المرحلة المقبلة كضرورة لإصلاح ذلك الوضع و توفير الشروط الضرورية حتى لا يؤدي تطبيقها إلى نتائج سلبية و لذلك لم يتم تبني أي أداة من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، و إنما اتخذت إجراءات شملت تحرير أسعار الفائدة و تعزيز دور السوق النقدية.

3.3.4. المرحلة الثانية

منذ أوائل عام 1994 شرعت الجزائر في تنفيذ برنامج طموح بمساندة صندوق النقد الدولي، و أحرزت بذلك تقدماً كبيراً على كافة الجبهات، و عليه ففهم عملية التتابع التي جرت لإصلاح السياسة النقدية ابتداءً من 1994 يتطلب منا التمعن في برامج الإصلاحات التي باشرتها الجزائر مع مؤسسات بريتن وودز و خصوصاً صندوق النقد الدولي FMI، حيث أن إصلاح النظام المصرفي و تحسين فعالية الرقابة النقدية بواسطة أدوات الضبط غير المباشرة أصبح يتم بعد الالتزام بتنفيذ برنامج الإصلاح الهيكلي في وقت زمني أقصاه 1998.

1.3.3.4. الإصلاحات في ظل بريتن وودز

انضمت الجزائر إلى عضوية صندوق النقد الدولي في 26 ديسمبر 1963، و تعد سنة 1988 بداية التقرب الفعلي من هذه المؤسسة و ذلك على اثر سحب الشريحة الاحتياطية للجزائر لدى الصندوق تمهيداً للدخول معها في برامج إصلاحية، و تلى ذلك الحصول على قرض ضمن الاستعداد الائتماني في سنة 1989 تلتته بعد ذلك قروض أخرى.

جدول رقم 30 : قروض صندوق النقد الدولي للجزائر ،مليون وحدة سحب خاصة [158]،[159].

نوع القرض	التاريخ	المبلغ
الاستعداد الائتماني الأول (1)	ماي 1989	155.7
الاستعداد الائتماني الثاني (1)	جوان 1991	300.00
الاستعداد الائتماني الثالث (2)	ماي 1994	457.20
قروض تمويل الطوارئ (2)	ماي 1994	274.20
القرض الموسع (2)	ماي 1995	1000.1

عندما تقدمت الجزائر إلى صندوق النقد الدولي في سنة 1994 للحصول على دعم مالي كانت الإصلاحات قائمة في مختلف المجالات إلا أن وتيرتها لم تكن بالسرعة التي عرفتها بعد توقيع الاتفاق و فيما يلي عرض مختصر لأهم التحولات و علاقتها بأدوات السياسة النقدية بشكل أساسي.

2.3.3.4 برنامج الاستعداد الائتماني سنة (1994)

في 27 ماي 1994 تاريخ التوقيع على قرض الاستعداد الائتماني، حيث يعتبره صندوق النقد الدولي بداية المرحلة الفعلية للتحرر و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر على المدى المتوسط، و كان يهدف إلى ما يلي:

- إقامة الأسس الاقتصادية من أجل الإنعاش الاقتصادي.
- خفض معدل البطالة الذي كان يبلغ 25%.
- تخفيف الضغوط التضخمية و إعادة التوازن للميزانية.
- حماية الفئات الاجتماعية الأكثر حرماناً في مرحلة الانتقال نحو اقتصاد السوق.
- تحسين رصيد الحساب الجاري بصورة مستمرة بغرض الوصول إلى شبه توازن في نهاية 1998 و عليه إعادة المصادقية لميزان المدفوعات.
- الوصول بالاحتياطيات الدولية إلى ما يعادل 2.5 شهراً من الواردات في سنة 1998 مقابل 1.5 شهراً فقط سنة 1994.

و عليه فالهدف الرئيسي الذي تم تحديده بالنسبة لسنة 1995/1994 هو تخفيض معدل التضخم و تحقيق معدل نمو حقيقي في الناتج المحلي الإجمالي يصل إلى 3%، و تخفيض عجز الميزانية إلى 3.3% من الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للفترة الممتدة من أبريل 1994 إلى مارس 1995 و " تحقيق فائض يساوي 1.4% بالنسبة للسنة المالية 1995" [160]ص233.

3.3.3.4 برنامج التسهيل الموسع (1995)

في 22 ماي 1995 تم التوقيع على برنامج التسهيل الموسع بمبلغ إجمالي قدره 1.1 مليار وحدة من حقوق السحب الخاصة و تقرر سحب هذا القرض على مدى ثلاث سنوات و بهدف ما يلي:

- رفع معدل النمو الحقيقي للاقتصاد من 1.1% في سنة 1995/1994 إلى 5.3% في سنة 1996/1995.
- الوصول بمعدل التضخم في نهاية 1996/1995 إلى 10.3 مقابل 35.1% في نهاية 1995/1994.
- خفض عجز الموازنة إلى 1.3% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 2.8% في سنة 1995/1994.

-جعل نسبة التضخم تستقر عند مستوى منخفض يعادل إلى حد ما المستويات السائدة في الدول التي تتعامل معها الجزائر.

-القيام بامتصاص العجز في الموازنة بأسرع ما يمكن، و العمل على تحقيق فائض في الموازنة ابتداءً من 1996/1997.

-إصلاح النظام الجبائي و إعادة هيكلة النفقات العمومية لجعلها أكثر خدمة و حماية للفئات الاجتماعية المحرومة.

جدول رقم 31: ملخص المؤشرات الاقتصادية لبرنامج التصحيح المدعم من صندوق النقد الدولي (1992-1998). [159].

1992	1993	95/94	96/95	97/96	98/97	
(المتغيرات بنسب مئوية)						النمو الاقتصادي
2.2	-2.0	1.1	5.3	6.7	4.2	الحقيقي
28.0	16.1	35.1	10.3	7.8	5.7	مؤشر أسعار المستهلك (نهاية الفترة)
(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)						الرصيد الخارجي
2.9	16	-6.9	-5.7	-2.7	-2.2	الجاري
-12	-8.7	-2.8	-1.3	1.1	2.6	رصيد الميزانية الإجمالي

نلخص فيما يلي الإجراءات المتخذة في برنامج الإصلاحات القائمة مع صندوق النقد الدولي، و ما يرتبط منها بشكل عام بالسياسة النقدية و من ثم بموضوع إصلاح أدواتها و ذلك في المحاور التالية:

- الانتهاء من تحرير الأسعار الداخلية و نظام التجارة الخارجية.
- الاستمرار في انتهاج سياسة صارمة في مجال التسيير النقدي.
- انتهاج سياسة لسعر الصرف يكون من شأنها المحافظة على مستوى التنافسية للقطاعات الخارجة عن المحروقات.
- اتخاذ إجراءات جديدة من أجل إصلاح الموازنة العامة.
- الإسراع في وضع آليات السوق و تشجيع نشاط القطاع الخاص.

ومن الإجراءات الأولى التي تم اتخاذها مباشرة بعد التوقيع على اتفاق الاستعداد الائتماني 1994:

- * رفع معدلات أسعار الفائدة كإجراء أولي في إطار تسريع عملية إدخال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية.
- * رفع سعر إعادة الخصم من 11 إلى 15% و سعر تدخل البنك المركزي في السوق النقدية إلى 20% و سعر الفائدة على التسييفات في الحساب الجاري إلى 24%.

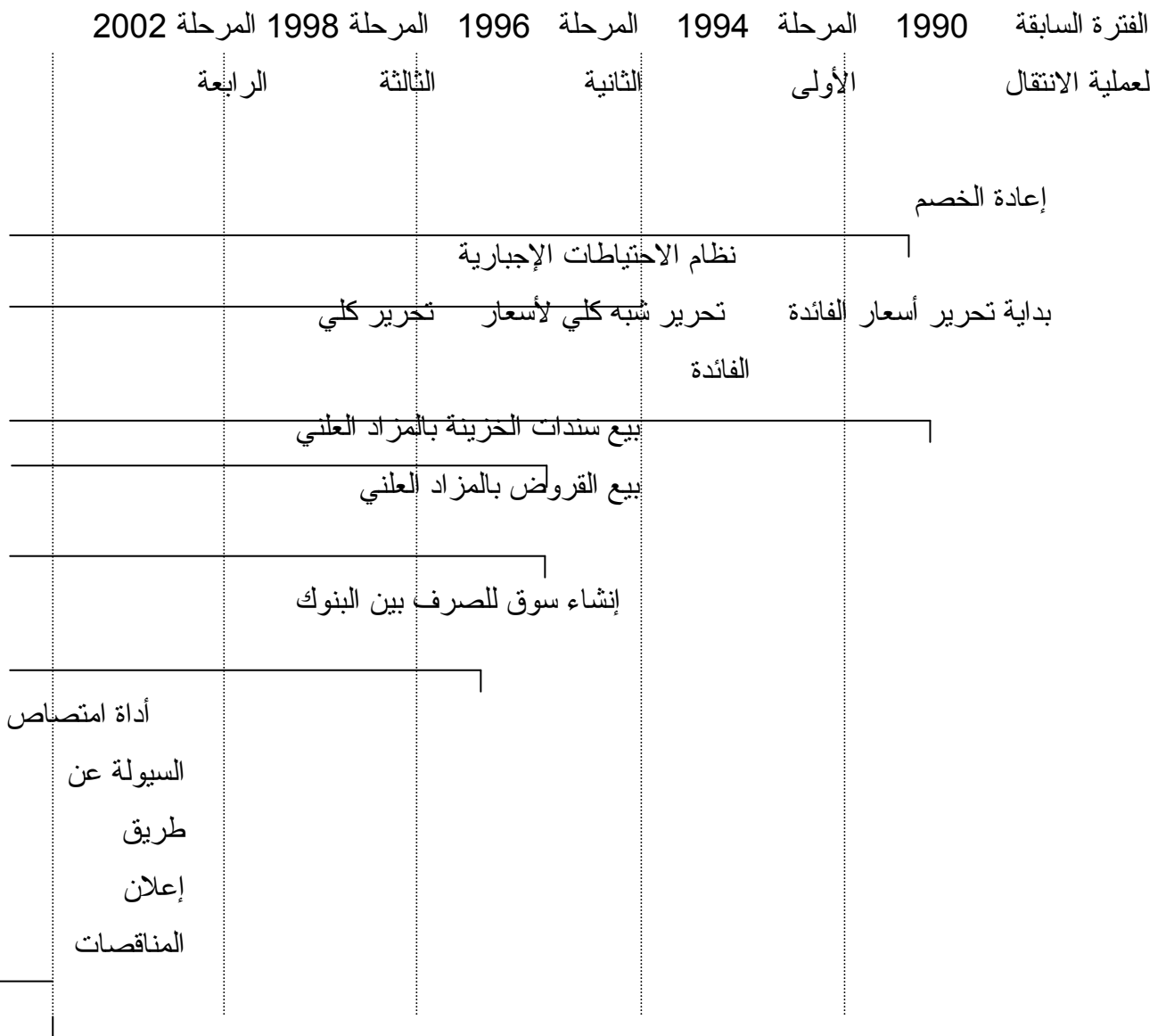
و في النصف الأول من عام 1995 تم توسيع مجال أدوات السياسة النقدية المتاحة للبنك المركزي بإدخال أداة جديدة تستعمل لأول مرة من طرف البنك المركزي و تتمثل في البيع بالمزاد العلني للقروض مع استعمال سعر تدخل يقع بين سعر إعادة الخصم و سعر الفائدة لتسيقات الليلة واحدة.

و في إطار تعميق إصلاح أداة السياسة النقدية خلال السنوات (2001-2003) سمح بنك الجزائر بتهيئة مجموعة الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية و هي:

- وجود معدل فائدة يحدد وفقاً للتطورات الاقتصادية الكلية و تطور المؤشرات النقدية.
- أدوات السوق النقدية بما فيها اخذ السندات كوديعة و إعلان مناقصات القروض، هذا النظام اعتمد من سنة 1995 كشكل مهم لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية و أداة غير مباشرة رئيسية للسياسة النقدية.

- وجود نظام احتياطات إجبارية حيث تم تدعيم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة بتقديم أداة جديدة في أفريل 2002 ارتبطت منطقياً بحالة فائض السيولة و هي امتصاص السيولة عن طريق إعلان المناقصات(مناقصات سلبية).

و يلخص الشكل الموالي أهم الإجراءات المتخذة منذ صدور قانون النقد و القرض 90-10 إلى غاية تبني أداة امتصاص السيولة عن طريق المناقصات.



شكل رقم 12 : بدايات تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة [159].

و قد شرع في عملية امتصاص السيولة عن طريق القروض ابتداءً من شهر أفريل 2002 بمبلغ قدره 100 مليار دينار، ليرتفع إلى 200 مليار في جوان 2003، و 250 مليار دينار في ديسمبر 2003 مقابل 129.7 مليار دينار في ديسمبر 2002 فقط، من جهة أخرى فقد خفض بنك الجزائر من معدل امتصاص السيولة بـ 0.75 في جوان 2003 و 0.25 في سبتمبر 2003، و تجدر الإشارة في هذا المجال أن الاستعمال العملي لهذه الأداة عن طريق مناقصات القرض سمح لبنك الجزائر بتطبيق سحب إضافي للسيولة في السوق النقدية.

وضع بنك الجزائر مجاميع النقود القاعدية كهدف وسيط للسياسة النقدية حتى تم بذلك إعادة تنشيط أداة الاحتياطي الإجباري منذ شهر فيفري 2001 لتقادي الآثار السلبية للصدمات الخارجية على السيولة المصرفية و ضمان التسيير الجيد للسيولة، و خلال سنة 2002 تم رفع معدل الاحتياطي إلى 6.5% في شهر ديسمبر 2002 بعد أن كان 4.25% بهدف تقليص إضافي لفائض السيولة و الجدول الموالي يبين لنا تطور هذه الأداة:

جدول رقم 32 : تطور معدل الاحتياطي الإجباري (2001-2005)، [161]، [162].

2005	2004	2003	2002	2001	الفترة معدل الاحتياطي الإجباري
«5»	«4»	«3»	«2»	«1»	
6.5%	6.5%	6.25%	6.25%	4.25%	معدل التأسيس Taux de constitution
1%	1.75%	2.5%	2.5%	3.5%	معدل التعويض Taux de rémunération

و تجدر الإشارة أن لجوء البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر أصبح معدوماً منذ سنة 2001. كما اقر مجلس القرض و النقد على أساس فحص عميق للمؤشرات الاقتصادية و النقدية و المالية و أيضاً فعاليات سنة 2002، و الأشهر الخمسة الأولى لسنة 2003 تخفيض معدل إعادة الخصم لبنك الجزائر بنقطة واحدة و في نهاية ماي 2003، حيث أصبح 4.5% عوض 5.5% و تاريخياً يعد هذا المعدل منخفضاً، و يقل عن 5% و هو المعدل المطبق منذ أكتوبر 1986". و يرتبط الأمر هنا بإعطاء السياسة النقدية المطبقة نوعاً من المرونة بهدف الاستقرار المالي الكلي بعد انخفاض معدل إعادة الخصم بنصف نقطة في جانفي 2002، و يقصد بالاستقرار المالي [164]، بقدرة النظام المالي على:

- تسهيل التخفيض الفعال للموارد الاقتصادية.
- تفعيل النشاطات الاقتصادية (تراكم الثروة، النمو الاقتصادي، التطور الاجتماعي).
- الحد من المخاطر المالية.
- ضمان قدرة النظام المالي النقدي للصدمات الخارجية و الاختلالات المالية.
- تسهيل و تفعيل الأداء الاقتصادي.

يلخص الجدول الموالي تطور سعر إعادة الخصم:

جدول رقم 33: تطور سعر إعادة الخصم للفترة (1990-2004)[103].

1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
%11	%13	%14	%15	%11.5	%11.5	%11.5	%10.5	معدل الخصم
	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	السنوات
	%4	%4.5	%5.5	%6	%7.5	%8.5	%9.5	معدل الخصم

و من أجل ضمان استخدام فعال لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة قام بنك الجزائر سنة 2003 بتحسين برمجته النقدية بمجلات دورية و هكذا أدت قيادة السياسية النقدية إلى ضبط السيولة المصرفية بواسطة أدوات السياسة النقدية غير المباشرة و بالتالي التحكم في التضخم الذي كان اقل من 3% سنة 2003 و تحقيق خطوات ثابتة نحو النمو الاقتصادي.

4.3.4. آليات المرحلة الانتقالية

بموجب عملية الانتقال تم وضع آليات من خلالها يتم تنفيذ تلك الإجراءات:

1.4.3.4. السوق النقدية

أنشئت السوق النقدية في 17 جوان 1989، و كانت مقتصرة على عمليات محددة تقوم بها البنوك فيما بينها لغرض الحصول على التوازن اليومي بين مواردها و مدفوعاتها و "من هنا كان تدخل البنوك في هذه السوق بهدف القيام بمختلف المبادلات قصيرة الأجل"[165]، و عليه كانت هذه السوق محصورة في السوق البيئية بين البنوك، و كان يتكفل بتنظيمها الصندوق الباريسي لإعادة الخصم (la caisse parisienne de réescompte) و في الفترة الممتدة ما بين 1989 إلى 1970 أصبحت هذه السوق عبارة عن (عمليات يومية) غرفة ثانية للمقاصة" حيث تمثلت العمليات التي كانت تتم فيها عمليات

يومية على أساس سعر الفائدة حدد بـ 5% لصالح البنك المركزي الذي يقوم بدوره بتوزيعها بين الطالبين بسعر فائدة يقدر بـ 5.25% و ذلك حسب الحالات التالية" [166] ص 128:

- وفقاً للمطلبات المعبر عنها في حالة ما إذا كان فائض السيولة المتنازل عليه يفوق الطلب المعبر عنه.
- أو تناسيباً في حالة ما إذا كان مجموع السيولة المتنازل عليها اقل من الطلب المعبر عنه، و قد كان على البنوك التجارية أن تقدم ضمانات مقابل القروض التي كانت تحصل عليها و هي ضمانات تتمثل إما في سندات عامة أو سندات خاصة.

و بموجب صدور التنظيم 91-03 الذي ينظم سير السوق النقدية و عملها، و الذي أعطى للسوق صلاحيات أوسع فيما يتعلق بأنواع العمليات التي يمكن أن تقوم بها، و أيضاً بالنسبة للمتدخلين:

جدول رقم 34: المتدخلون في السوق النقدية [166] ص 130

مؤسسات مالية	مؤسسات مصرفية غير نقدية أخرى	مؤسسات مصرفية غير نقدية	المؤسسات النقدية
- الشركة الجزائرية للتأمين. - الشركة الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين. - الشركة الجزائرية لتأمين النقل. - الشركة المركزية لإعادة التأمين. - الصندوق الوطني للتقاعد. - الصندوق الوطني لتأمين البطالة. - الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي. - الصندوق الوطني لغير الأجراء. - الصندوق الوطني للسكن. - الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي.	- بنك البركة الجزائري.	- البنك الجزائري للتنمية. - الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط. - بنك الاتحاد.	- البنك الوطني الجزائري. - بنك الفلاحة و التنمية الريفية. - القرض الشعبي الجزائري. - بنك الجزائر الخارجي. - بنك التنمية المحلية.

و بالإضافة للمتدخلين المذكورين في الجدول السابق فإنه بإمكان مجلس النقد و القرض السماح إلى مؤسسات أخرى بالتعامل في هذه السوق، و تتم المعاملات في هذه السوق بين مختلف المتدخلين بإحدى

الطريقتين: إما مقابل أوراق تجارية و سندات أو على بياض، و تتمثل تدخلات البنك المركزي في السوق النقدية بـ :

2.4.3.4. بيع القروض بالمزاد العلني [167]

و من الإجراءات الجديدة التي جاء بها التنظيم المشار إليه هو إمكانية تدخل البنك المركزي في هذه السوق عن طريق البيع بالمزاد العلني للقروض¹، و تعتبر هذه الوسيلة إلى حد ما تعويضاً لسياسة إعادة الخصم التي كانت تعد المصدر الرئيسي للحصول على السيولة التي تحتاجها البنوك التجارية، و يهدف البنك المركزي من ورائها أن يجعلها المصدر الرئيسي في تزويد البنوك بالسيولة في المرحلة الانتقالية، و تم اللجوء إلى هذه الأداة عام 1995 أين قدر معدل مزايده القروض بـ 19.44% في نهاية السنة، ثم انخفض إلى 17.06% في نهاية 1996، و في أكتوبر 1999 وصل إلى 11.54% ثم 10.05 في أبريل 2000 " [168] ص 23.

3.4.3.4. عمليات بيع سندات الخزينة بالمزاد العلني

تستعمل هذه الأداة في اغلب الأحيان في المراحل الأولى لبدء عملية التحول نحو تبني أدوات السياسة النقدية غير المباشرة و خاصة بالنسبة للدول ذات الأسواق النقدية و المالية غير المتطورة، و تتم هذه العملية بطلب من الخزينة العامة حيث يقوم البنك المركزي تبعاً لذلك بدعوة البنوك التجارية و المؤسسات المالية المنخرطة في السوق النقدية لتقديم عروضهم لشراء حصة معينة من سندات الخزينة في حساب جاري لفائدة الخزينة العامة و ذلك خلال فترة معينة و يعتبر هذا النوع من العمليات جديداً بالنسبة للسوق النقدية في الجزائر، و قد قامت هذه السوق بتاريخ 22 ماي 1995 بإنجاز أول عملية إعادة التمويل بواسطة هذه الطريقة، و قد سمحت هذه الطريقة بتحرير معدلات الفائدة و التسيير التجاري الحر للبنوك و المؤسسات المالية لعملياتها، فقد بلغت أسعار الفائدة على السندات 22.5% ثم انخفضت إلى 17.5% في نهاية نفس السنة، و هو ما يسهل تطبيق عمليات السوق المفتوحة في نهاية عام 1996، و يتعلق الأمر بأذونات قصيرة الأجل لـ 13، 26، 52 أسبوعاً و أذونات خزينة لسنة أو سنتين و خمس سنوات حيث بلغت معدلات الفائدة لهذه الأذونات في سنتي 1999 و 2000 كما يلي 13 أسبوعاً: 9.83%، 26 أسبوعاً: 9.93%، 52 أسبوعاً: 10.87%، سنتين: 8%، و تصدر هذه الأذونات طبقاً لاحتياجات

خزينة الدولة التي تؤسس قرار إصدارها على أساس العروض المقدمة في إطار شروط سعر السوق النقدية من طرف المتدخلين فيه و تضمن الخزينة العمومية باستمرار إصدارات بنك الجزائر .

4.4.3.4. نظام الأمانات

ابتداءً من شهر جوان 1991، بدأ بنك الجزائر يطبق تحديد سقف لتدخلاته النقدية أو سحبه للسيولة عن طريق طرح أو اخذ سندات عمومية أو خاصة يومياً أو لأجل، و قد عرف هذا النوع من التدخلات تعديل معدلات الفائدة المتفاوض عليها تماشياً مع تدخلات بنك الجزائر و مع حالة سيولة السوق النقدية و هكذا تم الاعتماد على هذه الطريقة ابتداءً من التاريخ المذكور كأداة للتعديل النقدي.

5.4.3.4. عمليات السوق المفتوحة

تهدف عمليات السوق المفتوحة عادة إلى تحرير معدل الفائدة، و تكمن هذه العمليات في شراء و بيع بنك الجزائر في السوق النقدية لسندات عمومية تستحق في اقل من ستة (6) اشهر، و "سندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح قروض" [169]، و "لا يجوز أن يتعدى المبلغ الإجمالي لهذه العمليات 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة غير أن هذا الشرط الأخير لم يصبح قائماً في ظل الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد و القرض" [170].

و تتم العملية بطلب من بنك الجزائر عن طريق التلكس من البنوك و المؤسسات المالية أن تعطي تسعيرة قاطعة للسند أو معدل فائدة محدد بسعر الشراء و سعر البيع، و يتحصل بنك الجزائر على العروض باستمرار و يختار أحسنها.

و تتضمن عروض هذه التسعيرات المبلغ الإجمالي للسندات المباعة، و تاريخ العملية، و تاريخ القيمة و تاريخ الاستحقاق، و عدد الأيام بين تاريخ القيمة و تاريخ استحقاق السند (n)، و كذلك معدل الفائدة الاسمي (i) و عليه يكون سعر السند كما يلي" [171] ص19.

$$\frac{\text{المبلغ المباع}}{365/ni+1} = \text{السعر}$$

وقد تمت أول عملية للسوق الـ

بملف لسندات عامة أقل من سنة، و بعد هذا التاريخ لم تسجل أية عملية أخرى.

و تجدر الإشارة أن السوق النقدية خلال سنة 2003 عرفت تطوراً مستمراً و خاصة من خلال تدخل بنك الجزائر بصفة أكثر ديناميكية لامتصاص فائض السيولة، علماً أن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر أصبح منعماً منذ سنة 2001، و قد رافق فائض عرض السيولة في السوق النقدية بين البنوك ارتفاع الودائع لهذه البنوك لدى بنك الجزائر، كما أن هذه الأخيرة بما فيها ودائع الاحتياطي الإجباري و خارج الودائع الملازمة لامتصاص السيولة قد بلغت 361.2 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2002 مقابل 246.3 مليار نهاية جوان 2003 و 168.7 مليار دينار نهاية ديسمبر 2002، و هكذا أصبح فائض السيولة المصرفية أكثر مداولة، خاصة و أن مستواه قد تجاوز بكثير لمستوى المطلوب لإعادة تكوين الاحتياطات الإجبارية.

و قد شهدت السوق الدولية لقيم الخزينة نوعاً من الدينامكية خلال الثلاثي الثاني لسنة 2003 بعد استقرار في السداسي الأول، عكس سنة 2002 التي عرفت نمواً معتبراً، في حين ارتفعت قيم الخزينة إلى 89.8 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2003 مقابل 76.9 مليار دينار في نهاية جوان 2003 و 75.4 مليار دينار في نهاية 2002 بعد أن كانت مستقرة عند 30 مليار دينار خلال سنة 2001، و قد أدى السلوك المنتهج في سوق قيم الخزينة إلى تعطل قيادة عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية، في حين أن هذا الأخير يجب أن يلعب دوراً هاماً في تسيير السيولة و بالتالي امتصاص الفائض الناتج عنها، و " عموماً فإن مثل هذه الوضعية في فائض السيولة للبنوك تظهر الحاجة الملحة لإتباع مراقبة دقيقة للسيولة المصرفية غير الناجعة و بالتالي تجنب مخاطر التضخم" [172]صص 14/15.

و في مجال الصرف فيعد سوق الصرف بين البنوك تنوياً لجملة الإصلاحات المتخذة في هذا المجال ففي الفترة السابقة لعملية الانتقال أجريت جملة من الإصلاحات على نظام الصرف بهدف إعطائه المزيد من المرونة في إدارة و مراقبة الصرف الأجنبي و من بين الإجراءات نذكر منها:

- إدخال نظام الاستيراد بدون دفع (importation sans paiement): و هو نظام تم بموجبه إعفاء العمليات التي كانت تتجز في هذا الإطار من إجراءات التجارة الخارجية و تدرج في هذا النظام جميع عمليات الاستيراد التي لا تؤدي إلى تحويل الأموال من الجزائر نحو الخارج.
- السماح للمواطنين بفتح حسابات بالعملة الأجنبية القابلة للتحويل لدى البنوك التجارية.
- إدخال ميزانية العملة الصعبة لصالح المؤسسات العامة.

و من أهم التغييرات التي عرفها نظام الصرف في المرحلة الانتقالية هو إدخال نظام التثبيت و الذي بدأ العمل به في أول أكتوبر 1994 و تم وفقاً لهذا التخلي عن تحديد سعر الصرف إدارياً و تم إخضاعه إلى

نظام جلسات تثبيت أو تحديد يتم فيها تحديد سعر صرف الدينار بشكل يعكس إلى حد ما حقيقة السوق و يعتبر هذا النظام نوعاً من المزايدات لبيع العملات الأجنبية، و يتم في الغالب في الدول التي لا توجد بها أسواق للصرف بين البنوك، حيث يقوم البنك المركزي بطرح كميات معينة من العملات الصعبة للبيع على البنوك التجارية.

و يعتبر إدخال هذا النظام مندرجاً في إطار عملية البحث عن أفضل الوسائل لتحديد سعر الصرف للدينار يعكس إلى حد ما حقيقة السوق، و في نفس الوقت فرصة للبنوك التجارية للتدريب على إدارة محافظها من العملات الأجنبية قبل مرحلة إنشاء السوق بين البنوك و هي العملية التي جاءت مباشرة بعد ذلك و في اقل من سنة من وضع نظام التثبيت (fixing).

سوق الصرف و السوق المالي

بالإضافة إلى إدخال نظام التثبيت تم إقامة سوق الصرف ما بين البنوك و هي عبارة عن سوق نقد بنك الجزائر توظف فيها مؤسسات القرض فوائضها أو تغطي فيه احتياجاتها من السيولة، و تعمل هذه السوق يومياً دون انقطاع من الساعة التاسعة صباحاً إلى الساعة 15 و 30 مساءً يعلن بنك الجزائر من فتحه للسوق عن طريق المعدل المتوسط المرجح، كما يضمن الوساطة بين الطالب و العارض في مفاوضاتهما حول المعدل و مبلغ و مدة القرض، و عند اتفاق الطرفين يبعث بنك الجزائر إشعاراً دائناً و مديناً و يصبح الحساب الجاري للمقرض لدى بنك الجزائر مديناً بمبلغ التوظيف، في حين يصبح الحساب الجاري للمقرض دائناً بمبلغ الاقتراض.

و تجدر الإشارة في الأخير أن التحرك نحو استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية يقتضي سوقاً مالياً نشطاً قائماً على اعتبارات التقدم، و حتى تقوم بورصة الجزائر بالدور المنوط بها ينبغي توفير المحيط المناسب لذلك و العمل على تجنب العراقيل التي تقف في طريق تطورها، و ذلك من خلال إستراتيجية متكاملة و يمكن إيجاز أهم الأعمال التي تؤدي إلى تطوير البورصة كما يلي:

- دعم الثقة في السوق و ذلك بتفعيل القواعد المطبقة.

- الإشهار و الإعلام و ذلك بنشر الثقافة البورصية بالجزائر.

- تنويع الأوراق المالية المتداولة.

يساهم تطور النظام المصرفي في النمو الاقتصادي، كما أنه توجد علاقة وطيدة ما بين تطور النظام المالي و مستوى النمو في عدد كبير من البلدان، و في سياق تحول الجزائر إلى اقتصاد السوق، أدخلت

تعديلات جذرية على طريقة عمل القطاع المالي. و كانت تهدف إلى زيادة الاعتماد على قوى السوق والمنافسة، تماشياً مع الإصلاحات الأخرى الموجهة نحو السوق، و استجابة لتزايد تعقد الاقتصاد كان من الضروري تحويل النظام المالي من مجرد ناقل للأموال من الخزانة إلى المؤسسات العامة، إلى نظام يؤدي دوراً نشطاً في تعبئة الموارد و تخصيصها.

لقد كان لمحدودية فعالية السياسة النقدية قبل فترة التسعينات، أثر بليغ على الاقتصاد الوطني فلم يكن للبنك المركزي في تلك الفترة دور يذكر، بل كان مجرد وسيلة بين يدي الخزينة العمومية، الأمر الذي ساعد على الزيادة المفرطة للكتلة النقدية، و عليه استتقال التضخم.

أدت هذه المؤشرات السلبية إلى ضرورة عملية إصلاح واسعة على مستوى النظام المالي ككل، والتي أسفرت بصور قانون النقد و القرض 10/90 ويعد أهم ما جاء به هذا القانون هو استقلالية بنك الجزائر، وإعطائه جميع الصلاحيات المتعلقة بالنقد و الائتمان ممثلاً بمجلس النقد و القرض كسلطة نقدية بعيدة عن ضغط أي جهة، كما أدخلت بعض التعديلات بإصدار الأمر 01/01 الذي فصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر و بين مجلس النقد و القرض، إلا أن ذلك لم ينقص من صلاحيات المجلس كسلطة نقدية.

بالإضافة إلى صدور الأمر رقم 11/03 اللاغي لقانون 10/ 90 و الذي دعم شروط اعتماد البنوك وكذا رقابتها .

أدت قيادة السياسة النقدية إلى ضبط السيولة المصرفية بواسطة أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، كما هو الحال بالنسبة لاحتياطي الصرف الإجمالي الذي أعيد تنشيطه في نهاية 2002، وتعزيز استعمال أداة امتصاص السيولة في حين لم تسجل أية عملية أخرى للسوق المفتوحة. وتجدر الإشارة في الأخير أن السياسة النقدية أدت دوراً كبيراً في كبح مستويات التضخم، لكن هذه الإيجابية حملت وراءها سلبيات كثيرة فيما يتعلق بزيادة معدل البطالة.

خاتمة

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مكونات السياسة الاقتصادية، حيث تتعدى تأثيراتها السياسات الأخرى (السياسة الجمركية، السياسة الجبائية، السياسة التجارية... الخ)، لما توفره من سيولة لازمة للاقتصاد، إضافة إلى مساهمتها الفعالة في تحقيق أهم أهداف السياسة الاقتصادية الكلية: تحقيق النمو الاقتصادي، التشغيل الكامل، التحكم في معدلات التضخم وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات واستقرار أسعار الصرف.

وقد عرفت السياسة النقدية خلال العشرينيتين الماضيتين عدة تغيرات، وكان لهذه الأخيرة آثار مباشرة على أدوات السياسة النقدية التي يتم اعتمادها في تنفيذ قرارات المصرف المركزي.

وأصبح الاتجاه العام في الدول المتقدمة بشكل خاص والنامية بشكل عام هو الاعتماد على الأدوات غير المباشرة والتخلي بصفة تدريجية إن لم نقل نهائية عن الأدوات المباشرة.

تؤدي أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، دورا بارزا في تنفيذ السياسة النقدية وهي تتميز بقدر كبير من المرونة عكس الأدوات المباشرة، كما تساعد على تحسين كفاءة السوق، وتستغرق عملية التحول إلى استخدام الأدوات غير المباشرة وقتا طويلا، وتكون ذات تكاليف باهظة إذا لم يتم الأخذ بنهج شامل للإصلاحات ولا سيما في الحالات التي تكون فيها الأوضاع الأولية تتسم بعدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي، وعدم الكفاءة والفعالية في القطاع المالي بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص.

اختلف التسلسل في مراحل الانتقال بين البلدان، ولكنه يمكن رسم مسار نمطي للتسلسل، حيث تتطلب المرحلة الأولى منه استخدام نسبة الاحتياطي القانوني لاستيعاب السيولة وكذلك استخدام أحد التسهيلات الائتمانية مثل - مزايدات الائتمان - للمساعدة على نمو الائتمان المحلي. كذلك يلزم وجود تسهيل للسحب على المكشوف، وفي هذه المرحلة يجب أن يبدأ تحرير سعر الفائدة.

وفي المرحلة الثانية يجب على السلطات استحداث مزايدات الأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة أو المصرف المركزي، ويؤدي ذلك إلى تطوير الأسواق المالية كما أنه يعطي

السلطات مزيدا من المرونة في إدارة العمليات النقدية وبتيح خفض نسبة الاحتياطي القانوني، وفي هذه المرحلة تقوم السلطات بتشغيل مزيج من الأدوات السوقية لتعزيز الرقابة النقدية وتطوير الأسواق.

وفي المرحلة الثالثة يجب على المصرف المركزي تسريع عملية تطوير المؤسسات والبنية الأساسية للسوق المالية، والبدء في الاعتماد على هذه العمليات حتى تعمل السوق الثانوية بشكل جيد، وعند بلوغ هذه النقطة يجب إلغاء أية قيود متبقية.

وتدل خبرة البلدان الصناعية أن الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، يستغرق وقتا طويلا لتطوير الأسواق المالية. وهو اعتبار يجب على البلدان غير الصناعية أن تضعه في اعتبارها. ولقد كان التحول في معظم البلدان الصناعية تدرجيا إلى حد كبير.

وعلى عكس من ذلك فقد بدأت بعض البلدان الأخرى باختلالات وتشوهات كبيرة، مما أدى إلى الإسراع في القيام بتغيرات كبيرة وسريعة، وكان من الضروري وضع حوافز ملائمة وشروط لتنمية سوق المال وكذلك وضع توجيهات لتقييم وضمان سلامة وكفاءة القطاع المصرفي وقدرته على المنافسة.

لقد أدت الإصلاحات في الجزائر إلى إحداث تغييرات عميقة على النظام المصرفي منذ 1986 بإصدار قانون المصارف والقروض لبعث الجهاز المصرفي من خلال تجديد صلاحياته، تم تدعيمه بقانون استقلالية المؤسسات العمومية الصادر في بداية 1988 والهادف إلى الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ومحاولة إعطاء ديناميكية جديدة لآليات التحويل.

نظرا لعدم تكافؤ أوضاع الجهاز المصرفي والتغيرات الدولية السريعة، لجأت الجزائر إلى إصلاح الجهاز المصرفي من خلال إصدار قانون النقد والقرض (10/90) والذي يعد بمثابة التحول الجذري نحو اقتصاد السوق.

وأهم ما ميزه ما يلي:

- التحرير الجزئي لأسعار الفائدة، وبذلك بدأت مرحلة إصلاح أدوات السياسة النقدية.
- استقلالية المصرف المركزي في تنفيذ السياسة النقدية.
- إنشاء مجلس النقد والقرض والذي له كل الصلاحيات في تسيير النقد من حيث الإصدار والخصم، ومنح الرخص لا نشاء مصارف أجنبية في الجزائر أو وكالات مصرفية أو القيام بالاستثمارات.

- إنشاء اللجنة المصرفية لمراقبة العمليات المصرفية التي تقوم بها المصارف التجارية والمؤسسات المالية.
- إنشاء مركزية المخاطر من أجل مراقبة منح القروض.
- إعطاء الصيغة التجارية للمصارف.
- إنشاء السوق النقدية وتطويرها.

وقد تقرر آنذاك أن يتم التحول إلى أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في غضون سنتين، غير أن تلك العملية لم تتم كما كان متوقعا لها وأجلت إلى مرحلة أخرى، حيث كانت حدة الأزمة الاقتصادية قد بلغت أقصاها، ودخلت الجزائر إلى نادي باريس لإعادة الجدولة، ويتم اللجوء إلى صندوق النقد الدولي لدعم الإصلاحات الجارية في مختلف الميادين. وقد تم التوقيع على برنامج إصلاح هيكلي في سنة 1995 مع صندوق النقد الدولي، كان مسبقا ببرنامج استقرار في إطار برنامج الاستعداد الائتماني في سنة 1994.

وفي إطار هذين البرنامجين اتضحت معالم إصلاح أدوات السياسة النقدية وآفاقها، وتم تسريع عملية التحول، فقد تم خلال سنة ونصف وضع الإجراءات المؤسسية وإدخال أدوات الضبط غير المباشرة وذلك بفرض الاحتياطات الإلزامية على المصارف ومباشرة عمليات بيع القروض عن طريق المزاد العلني، كما تم القيام بمباشرة بيع سندات الخزينة عن طريق المزاد كذلك. وبالإضافة إلى ذلك تم التحرير النهائي لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة المطبقة من طرف المصارف وزادت أهمية السوق النقدية. وأصبحت المكان الذي يمكن عن طريقه إلى جانب سوق الصرف تطبيق السياسة النقدية.

تم تدعيم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، بتقديم أداة جديدة في أفريل 2002 ارتبطت منطقيا بحالة فائض السيولة. وهي امتصاص السيولة عن طريق إعلان المناقصات.

إن تعميق إصلاح أدوات السياسة النقدية سمح لمصرف الجزائر بتهيئة مجموعة من الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية غير أنه لم يسجل أي حضور فعال لأداة سياسة السوق المفتوحة باعتبارها أحسن أداة والأكثر مرونة لإدارة السيولة، وقد تمت أول عملية للسوق المفتوحة في الجزائر بتاريخ 30 ديسمبر 1996 بمبلغ 4 مليار دج بملف لسندات عامة أقل من ستة أشهر. وبعد هذا التاريخ لم تسجل أية عملية أخرى.

مكنتنا دراستنا لهذا البحث من الإجابة على الفرضيات المطروحة في المقدمة بالشكل التالي:

- على الرغم من اختلاف خبرات البلدان فيما يتعلق بالأدوات المحددة المستخدمة للقيام بالتحول من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة، فهناك أساليب مشتركة تشير إلى المسار النمطي التالي لاستحداث الأدوات غير المباشرة في الرقابة النقدية.
- ويقدم هذا التسلسل باعتباره ملاحظة قائمة على أسس الفكر الاقتصادي الإيجابي، بدلا من تقديمه باعتباره وصفة معيارية لما ينبغي أن يكون عليه الحال. ويتم الانتقال بالتخلي التدريجي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، وعليه يتم نفي الفرضية الأولى.
- لقد تم التأكد من خلال الدراسة صحة الفرضية الثانية، حيث تستلزم عملية الانتقال القيام بإصلاحات رئيسية مصاحبة للتقليل إلى أدنى حد من المشكلات ولضمان التحول السلس بقدر الإمكان.
- لقد تم التأكد من خلال الدراسة صحة الفرضية الثالثة، حيث تعتبر بداية الانتقال هي استخدام أول أداة غير مباشرة مع الإبقاء على الأدوات المباشرة للضرورة. في حين تعتبر نهاية الانتقال، هي التطبيق الكلي لجميع الأدوات غير المباشرة مع الإلغاء الكلي للأدوات المباشرة.
- إن تحقيق الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة لسياسة النقدية، عملية جد معقدة، تتطلب بيئة اقتصادية ملائمة ومستقرة وهي تتطلب في العادة وقتا طويلا لإتمامها، وتختلف هذه المدة حسب النمط الاقتصادي للدولة. وعليه تؤكد الدراسة صحة الفرضية.
- لقد تم التأكد من خلال الدراسة صحة الفرضية الخامسة، فمن خلال دراسة خبرات بعض الدول تأكد لنا أن مسار الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة قد يتعرض لانتكاسات متعددة ولذلك فلا بد من توفير الإرادة الفعلية لتحقيق هذه العملية، وطبعاً هذا بالإضافة لتوفر المتطلبات الضرورية للانتقال.
- تؤكد من الدراسة صحة الفرضية السادسة، فبالإضافة لجملة الإصلاحات التي قامت بها بنك الجزائر فقد قامت بتحسين برمجته النقدية بمجالات دورية بالإضافة إلى العمل على تطبيق المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل.
- إن الحكم على نجاح تجربة الجزائر في انتقال لا تزال مبكرة، فلا يمكن الإنكار بأن بنك الجزائر يعتمد حالياً على كل من سياسة إعادة الخضم وسياسة الاحتياطي الإجباري بالإضافة لإعادة امتصاص السيولة والتي تصنف ضمن الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، في حين نجد غياب كلي لسياسة السوق المفتوحة والتي تعتبر الأداة الأكثر فعالية

والتي تظهر لنا مدى استقلالية المصرف المركزي، ومدى قوة الإطار الإشرافي والتنظيمي ومدى سلامة البيئة المصرفية وتعزيز المنافسة بها.

لقد أفضت هذه الدراسات إلى الخروج بجملة من النتائج نورد أهمها كما يلي:

- يؤدي التحول الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية إلى كفاءة الوساطة المالية.
- يمكن للأدوات غير المباشرة أن تتيح رقابة نقدية فعالة، لا سيما في الظروف التي يمكن فيها التحايل إلى حد كبير على الأدوات المباشرة.
- تسمح الأدوات غير المباشرة للسلطات أن تختار من بين مجموعة من الأهداف تزيد عما هو ممكن في حالة الأدوات المباشرة.
- تعد عملية تطوير الأدوات غير المباشرة عملية معقدة تتطلب في العادة وقتا طويلا لإتمامها، ويستلزم الأمر القيام بإصلاحات رئيسية مصاحبة تتضمن ما يلي:
- عزل السياسة النقدية عن ضغط تمويل العجز المالي للحكومة.
- تقوية الأسواق الضعيفة والمتجزئة المشتركة في العمليات النقدية المصرفية.
- إعادة هيكلة الجهاز المصرفي في أحيان كثيرة لخلق بيئة مصرفية سليمة وتعزيز المنافسة.
- تقوية الإطار الإشرافي والتنظيمي.
- يصبح تنفيذ الأدوات غير المباشرة أكثر سهولة وأقل احتمالا للتعرض للنكسات إذا استطاعت السلطات القيام بذلك بشكل تدريجي يتفق مع سرعة استحداث التدابير المصاحبة وتطوير الأسواق المالية.
- يتم الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة وفقا لمراحل.
- تساعد الأدوات غير المباشرة في تحقيق أهداف التوسع الائتماني المحلي في البرامج التي يدعمها صندوق النقد الدولي، فضلا على ذلك، تضيف هذه الأدوات قدرا من المرونة التي لا تتوفر للسلطات في ظل الأدوات المباشرة.

من أجل جعل دراستنا هذه أكثر إثراء، ندعمها بمجموعة من الاقتراحات والتوصيات والتي نوجز

بعضها فيما يلي:

- يتعين على المصارف مسايرة التوجه العالمي نحو الصيرفة الالكترونية من خلال توفير الخدمات المصرفية عن طريق الانترنت وغيرها من التسهيلات الأخرى كالصيرفة المكتبية والصيرفة المنزلية وتشجيع نحو استخدام بطاقات الائتمان.

- تشجيع أنشطة الادخار والاستثمار، من خلال توفير تنوع أكبر للأوعية الادخارية من جانب، والعمل على توفير صناديق استثمارية محلية ودولية من جانب آخر، وذلك مع قيام بعضها بتقديم خدمات الوساطة المالية في الأسواق المالية المحلية والدولية.
- تنويع مصادر تمويل المصارف، حيث توجهت بعضها إلى إصدار أوراق مالية لتوفير التمويل لها على مدى المتوسط والطويل واتجهت بعض المصارف إلى الأسواق العالمية لجذب الأموال.
- تأهيل وتدريب الكوادر البشرية العاملة بها وتسليحها بأحدث أدوات التطوير وجعلهم ملمين بالأدوات والخدمات الحديثة التي تقدمها مؤسساتهم.
- تقوية النظم والتشريعات التي تضمن سلامة القطاع المصرفي.
- تعزيز مستوى قدرات المؤسسات المصرفية على مواجهة التحديات الناجمة عن العولمة.
- سن قوانين المتعلقة بمكافحة عمليات غسل الأموال.
- ضرورة تطبيق التكنولوجيا والمعلوماتية أمام التطورات المتسارعة دولياً.
- العمل على إدماج المصارف من أجل خلق كيانات مصرفية وقادرة على المنافسة.
- يجب على المصارف احترام نسبة كفاية رأس المال واحترام مقررات لجنة بازل، وتعزيز الإشراف المصرفي في هذا المجال.
- يجب العمل على توفير الظروف لبروز أجهزة المنافسة النزيهة عن طريق فتح رأس المال المصارف العمومية أمام المتعاملين الخواص، وطنيين أو أجانب، وتشجيع إنشاء مؤسسات مالية أخرى، كما ينبغي التفكير في إعادة تنظيم أمثل للجهاز المصرفي الذي يقوم على المصارف العمومية الرئيسية التي يتم تطهيرها وعصرنتها ثم خصصتها، وبالتالي تصبح قادرة على تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية وتدعيم النمو.
- ضرورة تعزيز وتنشيط الخصصة وخاصة منها التي تتم عن طريق البورصة، وذلك من أجل إعطاء دفعة قوية لبورصة الجزائر والعمل على تطويرها وتنشيطها.
- استكمال الإصلاحات المالية والمصرفية الجزائرية بإصلاحات جديدة على وجه السرعة من أجل تقادي جوانب الضعف والخلل وعدم الفعالية الموجودة في القطاع المالي والمصرفي، إضافة إلى العمل على تحسينها وتطويرها حتى يتمكن بنك الجزائر من القيام بعمليات السوق المفتوحة بنجاح وعليه النجاح في تحقيق الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

على ضوء معالجتنا لموضوع البحث وإسقاط الدراسة على حالة الجزائر، يبقى سؤال مطروح وهو: هل يمكن أن توفر الجزائر بيئة اقتصادية ملائمة لإنجاح عملية الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وخاصة عمليات السوق المفتوحة؟ وما هو مستقبل خوصصة المصارف بالجزائر؟ وإلى أي مدى يمكن تطوير السوق المالية الجزائرية؟.

قائمة المراجع

1. أحمد فريد مصطفى وسمير محمد السيد حسن، "السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو"، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، (2000)، 39.
2. عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي"، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، (2003)، 90.
3. George Parente : éléments d'économie monétaire, ED : economica, (1983) ,78.
4. نشرة صندوق النقد الدولي، عدد سنوي خاص لمحسن سرحان، سبتمبر (1999)، 2.
5. André Ecard : les effets de la politique monétaire dans un environnement financier en mutation, cahier économique n°40 banque de France, France,(1992),27.
6. إسماعيل محمد هاشم، "مذكرات في النقود والمصارف"، دار الجامعة المصرية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، (1975)، 124-125.
7. Alquier (Claude), dictionnaire encyclopédique économique et social, economica, 2emeEd, Paris,(1990),349.

8. يوجين أ، ديوليو، "نظريات ومسائل في النظرية الاقتصادية الكلية"، مؤسسة الأهرام، القاهرة (1982)، 133.

9. عبد الكريم بعداش، "النقود والرقابة المصرفية - دراسة حالة الجزائر -" ماجستير معهد العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر (1999/1998)، 35.

10. Ali toudert (A) : séminaire sur l'analyse monétaire, pour les étudiants du 3eme semestre de majéstèr,(97/98).

11. بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، (2004)، 61.

12. أبو الفتوح علي الناقة، "نظرية النقود والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، (1998)، 281.

13. Banques centrales : à quoi servent-elles ? Bulletin de la banque de France, problème économique, 12 janvier 2000,17.

14. J.P. Azem, théorie macroéconomique et monétaire, Ed economica, Paris, (1996),130.

15. عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، (2003)، 51-58.

16. علي توفيق الصادق وآخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، سلسلة بحوث حلقات العمل، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، العدد الثاني، (1996)، 60.

17. Jean Yves capul et Garnier Olivier, dictionnaire d'économie et sciences sociales, Hatier, Paris, (1994),317.

18. Jean Claude Trichet, les conséquences des bulles financières, revue des problèmes économiques, N° 2785 du 20 novembre 2002, 16

19. Kévin Clinton et walter Engert, département des études monétaires et financières, résumé du colloque sur la monnaie, la politique monétaire et les mécanismes de transmission, revue de la banque du Canada, in automne 2000 " on (www.banquedecanada.ca/line.

20. معتوق سهير محمود، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، (1988)، 58.

21. قريصة صبحي تادرس والعقاد مدحت محمد، "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، (1983)، 209-215.

22. مجدي محمود شيهاب، "الاقتصاد النقدي"، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، بيروت (1990)، 91.

23. مجدي محمود شيهاب، "اقتصاديات النقود والمال"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، (2000)، 79.

24. Fougère (Jean Pierre), la monnaie et la politique monétaire, Ed .seuil, Paris,(1999),81.

25. خليل سامي، "نظريات الاقتصاد الكلي الحديث"، مطابع الأهرام، الطبعة الأولى، مصر، (1994)، 320.

26. شملول حسينة، " أثر استقلالية المصرف المركزي على فعالية السياسة النقدية – حالة الجزائر – " جامعة الجزائر (2001)، 62-97.
27. جميل الزيدانين السعودي، " أساسيات في الجهاز المالي "، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، (1996)، 98-99.
28. عبد النعيم مبارك، أحمد الناقة، " النقود والصيرفة النظرية "، مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، (2001)، 141.
29. م.أ.ج. دي كوك، " الصيرفة المركزية "، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، الطبعة الأولى، مارس، (1987)، 12.
30. سلمان بودياب، " اقتصاديات النقود والمصارف "، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، دون طبعة، (1996)، 92.
31. خالد أمين عبد الله، " العمليات المصرفية "، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، (2000)، 11.
32. ضياء مجيد، " الاقتصاد النقدي "، " دار الفكر، الطبعة الأولى، الجزائر، (1993)، 244.
33. الموسوي ضياء مجيد، " اقتصاديات النقود والمصارف "، مؤسسات شباب الجامعة، الطبعة الثانية، الإسكندرية، (2002)، 156.
34. محمود حميدات، " النظريات والسياسات النقدية "، دار الملكية، الطبعة الأولى، الجزائر، سبتمبر، (1996)، 44.
35. محمد سويلم، " إدارة المصارف وبورصات الأوراق المالية "، جامعة المنصورة، الطبعة الأولى، مصر، (2001)، 15.

36. دليل الإحصاءات النقدية والمالية بالإحصاءات المالية الدولية، صندوق انقد الدولي، ديسمبر، (1984)، 41.

37. نبيل حشاد، "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، اتحاد المصارف العربية، (1994)، 38-41.

38. مصطفى رشدي شيحة، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، بيروت، (1985)، 178-181.

39. Forrest capie, Charles Goodhart, starly Fisher, and Norbert schnnad, the future of central banking, the tercentary symposium of the bank of England Cambridge university, Press, (1994);6-56.

40. Mark suwinburne and Marta castello-branco, central bank independence and central bank functions, in Patrick downes and reza vaez-zadeh (Ed), IMF, Washington, (1991);404-414.

41. Tommaso Padoa-schioppa, adapting central banking to a changing environment, in Tomas. J.T Bliano, and Carlo costaglli, frameworks for monetary stability policy issues and country experiences, IMF Washington, (1994);529-549.

42. أسامة محمد الفولي ومجدي محمود شيهاب، "مبادئ النقود والبنوك"، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، (1997)، 204.

43. روبرت رين هاك، أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي، "الرقابة على المصارف"، مجلة التمويل والتنمية، مارس (2000)، 10.

44. مارتا كاستللو برانكو ومارك سوينبون، "استقلال البنك المركزي، هل يمكن أن يسهم في تحسين الأداء في مجال التحكم في التضخم"، مجلة التمويل والتنمية، مارس(1992)، 19-20.

45. شارميني كوري وموروميسا جيني وإريك أوفردال، "خفض التضخم في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقال"، دور تصحيح الأسعار النسبية، مجلة التمويل والتنمية، مارس(1992)، 30-31.

46. P.S. Pollard, central bank independence and economic performance, . federal reserve bank of St. Louis. July/august,(1993);29.

47. نعمة الله نجيب محمود يونس و عبد النعيم مبارك، "اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية"، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، (2001)، 145.

48. بول رماسون وميجل أ. سفاستانو وسونيل شارما، "هل يمكن أن يكون وضع رقم مستهدف للتضخم إطار للسياسة النقدية في البلدان النامية؟"، مجلة التمويل والتنمية، مارس، (1998)، 34-35.

49. quintyn Mark Q. Taylor, Michel. W, Should financial sector regulators be independent? Economic issues N°32, July, 26, 2004 in <http://www.imf.org> (on line), 17/01/2005.

50. جورج قرم، "تكيف أهداف وصلاحيات المصرف المركزي بمقتضيات ومميزات الوضع التنموي"، مداخلة خلال مؤتمر أفاق العمل المصرفي في سوريا في ضوء التجارب العربية، 12.11-آيا ر-2002 In www.islamonline.net, (on line)15-01-2005.

51. للوشي محمد، "الأخطار المصرفية، القروض البنكية، تقييم خطورتها والتحكم فيها"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (2001/2000) 38.

52. مقالة لتروكروتشي ومحسن س-خان، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر (2000)، 50.

53. التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق الأوراق المالية، التقرير الاقتصادي العربي

in <http://www.amf.org.ae> (on line), avril, 2005.

54. وليام ألكسندر، توماس بالينو وتشارلز إنوك، "استخدام أدوات غير مباشرة في السياسة النقدية"، مجلة التمويل والتنمية، مارس (1996)، 05-06-08-14-17.

55. محمد كمال خليل الحمزاري، "دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته"، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، (2000)، 174.

56. وجدي محمود حسين، "اقتصاديات النقود والبنوك ومداخل النظم المصرفية في البلدان النامية والاقتصاد الإسلامي"، مطابع الأهرام، الطبعة الأولى، مصر، (2002)، 179.

57. عبد الحميد محمد الشواربي ومحمد عبد الحميد الشواربي، "إدارة المخاطر الائتمانية من جهتي النظر المصرفية والقانونية"، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، الإسكندرية، (2002)، 187.

58. The Evolving role of central banks, Patrick downs, raze vaez-zadh, IMF, Washington, (1991); 311-312.

59. عبد الغفار حنفي، "إدارة المصارف، استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، (2000)، 33.

60. PH. Jaffret, monnaie et politique monétaire, economica, 4eme Ed, Paris, (1996), 40.

61. S. Brana. M.C. Azals. P. Kauffmann, économie monétaire et financière, Ste di 1 boulevard Ney, France, (1999), 169.

62. T.J.T. Balino, C. cottarlli, frameworks for monetary stability, policy issues and country experiences, institute of monetary exchange affaires department, Washington, (1994); 755.

63. A. Curkierwan; central bank strategy, credibility and independence theory, and evidence, the met press, (1992); 455.

64. Z. mekdachi les banques à l'ère de la mondialisation, economica, Paris, (1998),82.

65. Sylvie de Goussergues, gestion de la banque, Ed dunod, Paris, (2002),25.

66. إيهاب الدسوقي، "التخصّصية والإصلاح الاقتصادي في الدول النامية"، مع دراسة التجربة المصرية، دار النهضة العربية، دون طبعة، بيروت(1995)،13.

67. Xavier Denis-Jadicis, Jean-Pierre Petit, les privatisations, Ed Montchrestien, Paris, (1998),09.

68. Groupe de la caisse Française du développement, privatisation et développement, Ed la documentation Française, Paris, (1997),39.

69. المرسي السيد حجازي، "الخصخصة وإعادة ترتيب دور الدولة ودور القطاع الخاص"، الدار الجامعية، دون طبعة، بيروت، دون سنة إصدار،32.

70. صلاح الدين حسن السيسي، "قضايا اقتصادية معاصرة"، دار غريب، الطبعة الأولى، القاهرة، (2002)،23.

71. عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة واقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، مصر، (2001)،149.

72. لورنس. ه. وايت، "تحويل القطاعات للقطاع الخاص"، دار الشروق، دون طبعة، القاهرة(1990)،333-334.

73. Dominique Lacombe-Laberthe, les banques en France, privatisation, restriction, consolidation, Ed economica, Paris, (2001),17.

74.إبني محمد عبد اللطيف أحمد، "العلاقة ما بين السياسة النقدية والسياسة المالية في ضوء تمويل عجز موازنة الدولة في مصر"، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، (1990)،53.

75.هندي منير إبراهيم، "مستقبل أسواق رأس المال العربية، مخاطر ومحاذير منشأة المعارف"، الطبعة الأولى، الإسكندرية، (1995)،35.

76. هندي خليل، "العمليات المصرفية والسوق المالية"، المؤسسة الحديثة للكتاب، الطبعة الأولى، (1999)،180.

77.G.Sensen Brown, central bank reforms in the transition economies, IMF, Washington, (1997);45.

78. Ch. Noyer, les banques, la règle du jeu, Ed dunod, Paris, (1990),27-46.

79. Icard. A, les effets de la politique monétaire dans un environnement financier en mutation, cahiers économiques et monétaire, N° 40, (1992),963-998.

80.ف. ساندراراجان، "عمليات إصلاح البنوك المركزية في الاقتصادات التي كانت تتبع سياسة التخطيط"، التمويل والتنمية، مارس (1992)،11.

81.Ster Dyniak, H. Villarp, des conséquences conjoncturelles de la régulation monétaire, revue économique, France, N° 200, (1996),46.

82. William.E.Alexander; Thomas J.T.Balino and Charles Enoch, the adaptation of indirect instruments of monetary policy, occasional paper 126, IMF, June, (1995),255.

83. Stephen.h.Axilord, transformations to open market operations, developing economies and emerging market in: <http://www.imf.org>, (on line), janvier 2005.

84. Yossifov, the adaptation of in direct instrument of monetary policy, monetary policy instruments: Chill; Egypt; Ghana; Indonesia; Mexico; New Zealand; Poland, in www.imf.org (on line), 15/04/2004.

85. J. Jeneroux, introduction à la politique économique, seuil, 3^{eme} Ed, Paris, (1999),25.

86. Y. Barrou and B. keirser, les grandes économies, Ed du seuil, Paris, (1988),17.

87. Plamen, the uses of credit ceiling in the presence of in direct monetary instruments an analytical framework monetary and exchange affaires department in <http://www.imf.org>(on line), 20/07/2004.

88. refinance instruments-lesson, from their use in some industrialized countries. In <http://www.i;f.org>(on line), janvier 2005.

89. instruments of monetary management, issues and country experiences in: <http://www.imf.org>(on line), avril 2005.

90.adopting indirect instruments of monetary policy, in <http://www.imf.org>(on line), mars 2005.

91.The evolution of monetary policy instruments in New Zealand in <http://www.imf.org>(on line), avril 2005.

92.Christian de Boissieu, Monnaie et Economie; Chroniques de politique Monétaire " Etats Unis – France", Réalisé en P.A.T par STDI-ZA route de conterme, Paris, France, Novembre 1998,13-19.

93. R- de la Geniere : Les fondements de la politique monétaire, Revue banque, N° 404, du 17/03/1981.

94. Warint, crédibilité des politiques monétaires en économie ouverte, école supérieure des sciences économiques et commerciales, France, (1997),10.

95.From direct to indirect monetary policy, instruments. The French experience. In <http://www.imf.org>(on line), Août 2004.

96. association Française des banques, 10 années qui ont marqué le monde bancaire, (1980/1990).

97.the transformation of markets and policy instruments for open market operation, in <http://www.imf.org>(on line), février 2005.

98.the role of prudential supervision and financial restructuring of banks during transitions to indirect instruments of monetary control in(www.imf.org) on line, février 2005.

99. Some issues in the design of monetary instruments for operation of European economic and monetary Union, December 2004.

100. Charles.A. Enoch, Parl Hibers, Kovanen, monetary operations in the European and monetary union, finance and development, June 1998;20.

101. مغاوري شلبي، "اليورو من الفكرة إلى جيوب الأوربيين"،
in <http://www.islamonline.net> (on line), mars 2005.

102. Otman Issing, the monetary policy of the euro system, finance and development, mars 1999;17;18;19.

103. مغاوري شلبي، "بنك البنوك الأوربيالمسؤول الأول"،
<http://www.islamonline.net>. (on line) décembre 2004,

104. la mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro, in <http://www.bce.int>(on line), février 2005.

105. تقديرات خبراء الصندوق وأعداد متنوعة من نشرة الإحصاءات المالية لسنة (1997).

106. the evolution of monetary policy instruments in different countries, in <http://www.imf.org> (on line), September 2004.

107. تقرير صدر عن الجمارك الجزائرية (1993)

108. بنك الجزائر نشرية سنة 1996.

109. Office National des statistique (ONS) in ([http// www.ons.dz](http://www.ons.dz))on line.

110. بلعزوز بن علي وكتوش عاشور، "دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية"، ملتقى حول السياسة النقدية جامعة حسيبة بن بو علي الشلف، (2005)، 14-15.

111. H. Benissad, Essai d'analyse monétaire avec référence à l'Algérie، opu, (1993);20-154.

112. وهيبية خروبي، "تطور الجهاز المصرفي و معوقات البنوك الخاصة في الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع:نقود، مالية و بنوك، جامعة البليدة، (2005)، 13.

113. Journal officiel de la république algérienne, 1 année N° 10, le 28 décembre 1962,110.

114. ABDEL KRIM NAAS, le système bancaire algérien de la décolonisation a l'économie du marché, édition INAS, paris, France, (2003),15.

115. Article 37 de la loi N 62...144 du 13/12/1962 portant création et fixant les statues de la banque centrale d'Algerie.

116. أحمد هني، "اقتصاد الجزائر المستقلة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، (1993)، 67.

117. شاكر القز ويني، "محاضرات في اقتصاد البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، (1992)، 59.

118. القانون رقم 86-12 المؤرخ في 18/8/1986 المتعلق بنظام البنوك و القرض، الجريدة الرسمية، العدد 34.

119. صالح مفتاح، "النقود و السياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)."، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع النقود و المالية، (2002-2003)، 230.

120. فؤاد مطاطلة، "النظام المالي و إصلاح أدوات السياسة النقدية"، حالة تطبيقية على الجزائر، جامعة الجزائر، (1997)، 126.

121. قانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988، معدل و متمم للقانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك و القرض، الجريدة الرسمية العدد.

122. الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الأولى، (2001)، 55.

123. محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، (1996)، 144.

124. المادة 32 من قانون النقد و القرض 90-10.

125. المادة 42 من قانون النقد و القرض 90-10.

126. المادة 143 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 و المتعلق بالنقد و القرض.

127. الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، دراسة في طرق استخدام النقود مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، (2003)، 196-200.
128. لعشيب محفوظ، "سلسلة القانون الاقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، (1997)، 4.
129. الأمر 01-01 المؤرخ في 27-02/2001 يعدل و يتم قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض، الجريدة الرسمية العدد 14.
130. محضر مختصر عن الجلسة العلنية المنعقدة يوم الثلاثاء 07 أكتوبر 2003، "المجلس يصادق على الأمر المتعلق بالنقد و القرض"، في (<file://a:\catua 597.htm>) ص2 و 3، 2005/04/27.
131. ع.سعاد حاج ناصر، وزير المالية السابق يصرح "تعديلات قانون النقد و القرض تهدف إلى طبع المزيد من الأوراق النقدية"، جريدة الخبر اليومي، العدد 3890، الصادرة في 2003/09/23.
132. Banque d'Algérie le système de paiement en Algérie, décembre 2001.
133. banque d'Algérie rapport 2002, évolution économique et monétaire en Algérie, impression ANEP Alger, juin 2003, p 52+ media bank 2004(deuxième semestre), 15-52.
134. Intervention du gouverneur de la banque d'algerie، DR MOHAMED L'AKSALI, devant l'assemble populaire nationale, media bank, novembre 2004.
135. بن يوسف سليم، "مسار الإصلاحات النقدية و انعكاسها على الاقتصاد الجزائري، للفترة (90-99)"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (2001)، 100-135.
136. تحديث البنوك يبدأ بالبنك المركزي، مجلة الأهرام الاقتصادية، العدد 1758، (2002)، 35.
137. Conduite de la politique monitoire, extrais du rapport 2003, évolution économique et monétaire en Algérie, média banque N° 74, Octobre / Novembre 2004, 13-14.
138. تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، بنك الجزائر، نوفمبر، (2004).

139. ملاي ختير رشيد، "السياسة النقدية في الجزائر واقع و أفاق"، ملتقى حول السياسة النقدية، جامعة تلمسان، (2005)، 15-16.

140. Media bank, numéro spéciale, intervention de monsieur le gouverneur devant l'APN, 24 octobre 2004, 12.

141. BALI HAMID, inflation et mal développement en Algérie, Opu, Alger, (1993), 32-45-78-138.

142. احمد هني، "العملة و النقود"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، (1991)، 13.

143. مبارك بوعشة، مجلة العلوم الإنسانية، "السياسة النقدية و آثار العملة الوطنية"، جامعة منتوري بقسنطينة، (1999)، 83.

144. بن عبد الفتاح دحمان، "محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقد الدولي"، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (1997)، 36.

145. MOURAD GOUMIM, l'offre de monnaie en Algérie, ed ENSAG, ALGER, (1993), 275.

146. عياش قويدر، "إصلاح السياسة النقدية في الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، (1999)، 38-46-128.

147. M T. Bouhouche, la politique monétaire définition et évolution, Média banque N°74 octobre/ novembre 2004, 15.

148. Mohamed Ghernahout, crises financière et faillites des banques algériennes, édition Gal, 1^{ière} édition, Algérie. 2004; 40-41.

149. المادة 78 من قانون النقد و القرض 10-90 المادة 46 من الأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد و القرض الصادر في 27 أوت 2003.

150. المادة 77 من قانون 10-90.

151. المادة 71 من قانون 10-90.

152. Benissad Hocine, Algérie, Restructurations et Reformes Economiques (1979-1993), édition OPU, Alger, (1994).

153. المادة 69 من قانون النقد و القرض 10-90.

154. المادة 70 من قانون النقد و القرض 10-90.
155. المادة 40 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد و القرض.
156. المادة 93 من قانون النقد و القرض 10-90.
157. المادة 76 من قانون النقد القرض.
158. RAPPORT ANNUEL du FMI, 1991-1992.
159. BULLETIN DU FMI, 29 JUIN 1994 ET 12 JUIN 1995
160. MUSTAPHA BABA-AHMED, l'Algérie diagnostic d'un non développement, édition l'harmattan, paris, (1999),233.
161. Instruction n° 02-04 du 13 mai 2004 relatif au régime des réserves obligatoire ([http:// www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz))on-line.
162. Instruction n° 01-05 du 13 janvier 2005 modifiant l'instruction 02-04 relative au régime des réserves obligatoire in : ([http:// www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)) on-line15)
163. Instruction n°01-04 du 04 mais 2004 fixant le taux de rescompte in «[http:// www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) »on-line.
164. garryj.Schinarsi,DefiningFinanciaStabilty,in<http://www.inf.org/external/pub/f/w/2004/wp04187.pdf>
165. Mohamed guernaout, rétrospective du marche monétaire algérienne pour l'analyse de la liquidité (1963-1989), media bank n°6 (1993).
166. Hocine Benissad, la Reforme Economique En Algérie, OPU, 1991,23.
167. التعليم رقم 28-95 المؤرخة في 22 أبريل 1995 الصادر عن بنك الجزائر.
168. Banque D'algerie, Media Bank, n° 44, octobre/ novembre, 1999.

169.المادة 76 من قانون النقد و القرض 10-90.

170.المادة 45 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد و القرض.

171. Banque d'Algérie, organisation du marché monétaire, Media Bank n17, Avril/Mai 1995,19.

172. Media Bank n° 74, conduit de la politique monétaire, extrait du rapport 2003, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Banque d'Algérie,14-15.