

فعالية السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي، دراسة تحليلية

The effectiveness of monetary policy in controlling money supply, an analytical study

أ.د. جميل أحمد

د. رشام كهينة

جامعة البويرة، الجزائر

جامعة البويرة، الجزائر

djemilahmed@yahoo.fr

rechamkahina@gmail.com

تاريخ القبول: 2019/05/24

تاريخ الاستلام: 2018/10/17

الملخص: تهدف هذه الدراسة الى تحليل فعالية السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي، ويتضح ذلك من خلال تأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية من خلال ارتباط المشاكل الاقتصادية كالبطالة والتضخم واستقرار الأسعار وتدهور قيمة العملات بالحلول النقدية، اذ تتدخل السياسة النقدية بإجراءاتها وادواتها المختلفة ومنهجيتها لتكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، ومن ذلك تعمل السياسة النقدية على التأثير على حجم النقود المعروضة، بالاعتماد على سياسات تتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة وهذا بدوره يؤدي غلى تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي من خلال التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية ولتحقيق ذلك يتطلب تحديد الأهداف المراد الوصول اليها.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الفعالية، الأهداف، العرض النقدي، الادوات.

Abstract : The aim of this study is to analyze the effectiveness of monetary policy in controlling the money supply. This is illustrated by the impact on the various economic variables through the correlation of economic problems such as unemployment, inflation, price stability and the deterioration of the value of currencies by monetary solutions. Monetary policy intervenes with its various measures and methodology to adapt money supply with the level of Economic activity, including monetary policy to affect the amount of money offered, depending on policies that fit the prevailing economic conditions and this in turn leads to achieving balance and economic stability by influencing the Macroeconomic variables and to achieve this requires determining the objectives to be reached.

.Key Words: Monetary policy, effectiveness, objectives, money supply, tools

JEL Classification : E52, E58

* مُرسل المقال: رشام كهينة (rechamkahina@gmail.com).

المقدمة:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية نظرا للدور الذي تؤديه في تحقيق أهداف المجتمع جنبا إلى جنب مع السياسات الاخرى. وتأتي أهميتها من تأثيرها الكبير على النظام الاقتصادي، فأى اختلال في اداء النظام النقدي يلقى بظلاله على اداء النظام الاقتصادي من حيث معدلات النمو ومستوى الانتاج و التشغيل وتوزيع الثروة و الدخل الحقيقي.

ومن ثم فإنه ليس من الخطأ أن يسمى النظام الاقتصادي الحديث بالنظام الاقتصادي النقدي، وهذه التسمية لم تطلق على سبيل المبالغة، لكنها تعبر عن واقع الحياة الاقتصادية، والمبادلات التي تتم بين الأطراف المتعاملة تخضع إلى أسلوب إدارة هذا النظام، فإذا كان يتصف بحسن التسيير انتعشت حركة المبادلات، وساعد ذلك على التنمية الاقتصادية، أما إذا تميز بخلاف ذلك عرض النشاط الاقتصادي إلى تراجع، وقد يصاب بالكساد.

وعليه فإن أي هيئة ما لديها السلطة لتنظيم هذه الأداة (النقود) هي في الواقع تتمتع بالدور البالغ الأهمية في الحياة الاقتصادية، وهذه السلطة ليست هيكلًا جامدًا تمر عبره النقود، بل هي إذا تنظيم تداول هذه الأداة ما دامت لها تأثيرات قوية على الإنتاج والتشغيل والتضخم والتوازن الخارجي، كذلك لتجنبها إمكانية وقوع الاختلالات الاقتصادية، فإذا تدخلت السلطات لتنظيم تداول النقود لتحقيق أهداف معينة أو تجنب اختلالات اقتصادية سمي ذلك بالسياسة النقدية، وكان الاقتصادي الأمريكي زعيم النظرية النقدية "ملتون فريدمان" يجذب القول بأنه لا يوجد ما يسمى "باللاساسة" فكل ما تفعله الحكومات هو سياسة، فإذا لم تصدر نقودا فهذه سياسة، وإذا أصدرتها فذلك سياسة أيضا، وهذا تعميم على كافة الإجراءات التي تقوم بها الحكومة في كل الميادين المختلفة. من هذا المدخل تأتي هذه الورقة البحثية للإجابة على الاشكالية التالية: ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي؟

أولا: الأسئلة الفرعية: انطلاقا من الإشكالية السابقة يمكن طرح ثلاثة تساؤلات فرعية كالآتي:

- ما المقصود بالسياسة النقدية؟ وماهي أدواتها؟
- كيف تنظر المدارس المختلفة للسياسة النقدية؟
- متى تكون أدوات السياسة النقدية فعالة؟

ثانيا: أهمية الدراسة: تبرز أهمية البحث في كون ان السياسة النقدية تتمثل في إحدى السياسات الاقتصادية الكلية التي يقوم بتطبيقها البنك المركزي، وذلك في كل دول العالم، هذه الأخيرة التي تعمل جنبا إلى جنب مع السياسة المالية وذلك بهدف تحقيق التوازن والاستقرار النقدي والاقتصادي بصفة عامة.

ثالثا: أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الغايات تتمثل أساسا في الآتي:

- عرض الاطار العام للسياسة النقدية، من حيث المفهوم والاهداف والادوات؛
- تحليل السياسة النقدية وتبيان أهميتها في الفكر الاقتصادي ومدى الاختلاف الموجود بين هذه المدارس؛

- مناقشة مدى فاعلية أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي عند التطبيق وذلك بالأخذ بعين الاعتبار الظروف السائدة.

رابعاً: منهج الدراسة: نظراً لطبيعة الموضوع المدروس ولغرض معالجة الإشكالية المطروحة وتحليل أبعادها والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، الذي يقوم على وصف الظاهرة محل الدراسة وتحليلها من خلال توضيح مدى فعالية السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي، بالاعتماد على أدواتها المختلفة، وذلك بالاعتماد على المسح المكتبي لمختلف الكتب والمقالات والمجلات والتقارير والأبحاث ذات الصلة بالموضوع، وقد كان الهدف من ذلك تقديم تغطية وافية لمتغيرات الدراسة.

خامساً: هيكل الدراسة: تم تقسيم الدراسة على النحو الآتي:

1. الإطار النظري للسياسة النقدية.
2. تحليل السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي.
3. تحليل مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي.

1. الإطار النظري للسياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية أحد الركائز الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية، حيث يتم استخدامها لتحقيق أهداف هذه الأخيرة، لقيام البنك المركزي بإتباع استراتيجية معينة من خلال استخدام مختلف الأدوات المتاحة لأجل بلوغ الأهداف المنشودة و المسطرة للسياسة الاقتصادية.

1.1. تعريف السياسة النقدية: تنوعت و اختلفت تعاريف السياسة النقدية من مدرسة إلى أخرى، إلا انها تلتقي كلها في العناصر المكونة للسياسة هي الإجراءات المتخذة من طرف الهيئة المصدرة و الأهداف النهائية المرجو تحقيقها.

يعرفها Pariente على أنها: "مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد و من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف". (بوخاري، 2010، ص59).

كما تعرف على أنها: «الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة كمية النقود وتنظيم عملية إصدارها، بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقود وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق أهداف معينة". (بن هاني، 2002، ص142)

وهي أيضاً: "مجموعة الإجراءات و التدابير التي تقوم بها السلطات النقدية مستخدمة الأدوات النقدية لعرض النقود، سعر الفائدة، أدوات الائتمان وسعر الصرف وذلك بهدف تحقيق الاستقرار و التوازن النقدي، واستقرار المستوى العام للأسعار، ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي". (كنعان، 2012، ص452).

من التعاريف السابقة نستنتج أن السياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة من الإجراءات و التدابير والتشريعات والأحكام و التعليمات و القوانين و الأوامر التي تتخذها السلطة النقدية و الحكومة للتأثير على حجم المعروض

النقدي سواء بالزيادة أو الامتناسص بغية تحقيق مجموعة من الأهداف من بينها تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المرسومة.

1.2. أهداف السياسة النقدية: حتى يتم تحقيق أهداف السياسة النقدية لابد من استراتيجية يتبعها البنك المركزي فتحقيق أهداف نهائية للسياسة النقدية يتطلب تحديد أهداف أولية كحلقة بداية، فأهداف وسيطة وهي تعبر عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن مراقبتها وإدارتها للوصول إلى تحقيق كل أو بعض الأهداف النهائية، لعدم قدرة السلطات النقدية التأثير مباشرة على الناتج المحلي ومكوناته.

● **الأهداف الأولية:** تمثل نقطة البداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي التحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فمثلاً عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية فإنه يجب تبني متغير احتياطات البنوك وظروف سوق النقد المتفقة مع إجمالي النقود في الأجل الطويل ولهذا فالأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة. (مفتاح، 2005، ص 124).

تتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات: الأولى، هي مجمعات الاحتياطات وتتضمن القاعدة النقدية، مجموع احتياطات البنوك، احتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقرضة، أما المجموعة الثانية فهي تتعلق بظروف سوق النقد وتشمل الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصدة وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد.

● **الأهداف الوسيطة:** يقصد بالأهداف الوسيطة (ملاك، 2000، ص 193، 195) للسياسة النقدية المتغيرات النقدية التي يمكن للبنك المركزي أن يؤثر عليها وبالتالي فهي بمثابة إعلان لاستراتيجية السياسة النقدية، لأنه بتعبيره عن أهدافه يلتزم بوضوح بالتحرك إذا لم يتم بلوغ هذه الأهداف، لذلك فإن البنك المركزي يتسلح بمبرر قوي يحول له الصمود أمام التماسات السلطات العامة في حالة حثه على ابداء المزيد من المرونة، فالأهداف الوسيطة عندما تنشر تشكل ضمانات لاستقلالية واستمرارية السياسة النقدية.

ومن الشروط الواجب توفرها في الأهداف الوسيطة أن يكون الهدف عاكساً للهدف النهائي المتوخى ويكون للبنك المركزي القدرة على ضبطه وأن يكون سهلاً وواضح الاستيعاب من قبل الجمهور. يعتمد الكينزيون معدل الفائدة كمؤشر و السيولة النقدية كهدف وسيط بالنسبة إليهم تبدو ملاحظة تغيرات معدلات الفائدة أكثر سهولة من ملاحظات تغيرات المجمعات النقدية.

بينما يعتمد النقديون كمية النقود كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيطي وهم على عكس الكينزيين يرون أن معدلات الفائدة تشكل مؤشراً سيئاً بالنسبة للسياسة النقدية.

● **الأهداف النهائية:** تختلف أهداف السياسة النقدية تبعاً لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة، والنظم الاقتصادية والاجتماعية السائدة وظروف احتياجات وأهداف هذه المجتمعات. ففي الدول الرأسمالية المتقدمة تتركز أهداف هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على العمالة الكاملة للاقتصاد في إطار من الاستقرار النقدي الداخلي كذلك في مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة. أما في الدول

النامية فإن الأهداف الرئيسية لسياساتها الاقتصادية ومن بينها السياسة النقدية، تركز في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، بمعنى أن السياسة النقدية في هذه الدول تتجه في المقام الأول نحو تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية الميسورة ووضعها في خدمة التنمية السريعة المتوازنة للاقتصاد (بلعزوز، 2004). ويمكن تلخيص أهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية في:

- تحقيق الاستقرار في الأسعار: وهو من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم واحتواء تحركات الأسعار إلى أدنى مستوى لها و من تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي. فمتغير الأسعار سوف يؤثر على الوضع المعاشي للسكان، لأن التضخم سوف يؤثر سلباً على الفقراء بانخفاض دخولهم بينما تزداد ثروات الأغنياء من خلال ارتفاع الأسعار ويمكن أن يحصل الخلل الاجتماعي إذا ما استمر التضخم طويلاً؛
- تحقيق الاستخدام الكامل: حيث تقوم السلطات النقدية بتثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية وذلك من خلال اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة لتجنب الاقتصاد مشاكل البطالة وذلك عن طريق زيادة حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الاقتصادية المعطلة كافة. (اسماعيل الدليمي 1990)؛

- تحقيق معدلات نمو اقتصادية مناسبة: ويراد به تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة مع العمل على تقليص الضغوط التضخمية، بتحقيق زيادة مستمرة في معدل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للقطاعين. وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير في معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني و المعروض النقدي وذلك حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في مسار نحو النمو السريع.

- تحقيق الاستقرار في ميزان المدفوعات: ويتم ذلك عن طريق قيام البنك المركزي بتكييف سعر إعادة الخصم و بالتالي تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، الأمر الذي يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة و بالتالي يؤدي إلى تشجيع الصادرات و تقليل الإقبال على شراء السلع الأجنبية، ودخول رؤوس أموال أجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة و هو ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات. فتحقيق التوازن الخارجي يكون عبر المحافظة على أرصدة نقدية أجنبية كافية لمواجهة التقلبات في ميزان المدفوعات من جهة وسد متطلبات التنمية الاقتصادية من جهة أخرى. (الريبيعي، 2013).

1.3. أدوات السياسة النقدية: تعبر أدوات السياسة النقدية عن الآليات التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير في حجم المعروض النقدي بما يتماشى مع أهدافها المسطرة مسبقاً وفق السياسة الاقتصادية الكلية، وهي تختلف من دولة إلى أخرى تبعاً لتفاوت النظم السياسية، الهياكل الاقتصادية ودرجة تطور الأسواق المالية والنقدية، وتنقسم إلى: أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.

● **الأدوات غير المباشرة (الكمية):** تستهدف التأثير في حجم النقد والائتمان المصرفي خاصة وبالتالي على الكميات المعروضة في الاقتصاد، يطلق على هذا النوع من الوسائل عادة صفة التقليدية لأنها نمت مع نمو البنوك

المركزية، واستعملت ولا تزال على نطاق واسع في البلدان المتقدمة اقتصاديا لتوفر شروط معينة (الدوري، 2006) وأهمها:

- سياسة سعر إعادة الخصم: سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية التي تقدمها له البنوك التجارية للحصول على أموال (العربي ساكر، 2006) من أجل تدعيم احتياطاتها النقدية وزيادة قدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جديدة؛ وتعتبر سياسة سعر إعادة الخصم بمثابة إشارة عن نية البنك المركزي بخصوص السياسة النقدية واتجاهها في المستقبل، أي أن له أثر الاعلان (أبو الفتوح الناقه، 2001) فمثلا إذا كشف البنك المركزي عن نيته في رفع سعر إعادة الخصم فهذا يدل على انه سيطبق سياسة انكماشية في المستقبل والعكس في حالة خفض سعر معدل إعادة الخصم.

- نسبة الاحتياطي الإجمالي: يستخدم البنك المركزي هذه الأداة للتأثير على حجم وكمية الائتمان المصرفي الذي تمنحه البنوك التجارية. ويكون هذا التأثير بتوسيع أو تقييد حجم الائتمان وبحسب مقتضيات الوضع الاقتصادي السائد، إذ يعتمد البنك المركزي عادة إلى زيادة نسبة الاحتياطي النقدي القانوني أثناء فترات التضخم وعلى العكس تماما يعتمد البنك المركزي إلى تخفيض هذه النسبة أثناء الكساد الاقتصادي بهدف تشجيع البنوك على التوسع في منح الائتمان، خاصة وأن العلاقة عكسية بين توليد الودائع من قبل البنوك من جهة ونسبة الاحتياطي النقدي القانوني من جهة أخرى؛

- عمليات السوق المفتوحة: المقصود بهذه السياسة هو قيام البنك المركزي بتزويد أو استرجاع النقود من الجهاز المصرفي وذلك عن طريق شراء أو بيع أوراق مالية في السوق بهدف التأثير على الائتمان وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة، وتعتبر هذه الاداة الأكثر استعمالا خاصة في الدول التي تملك سوق مالي ونظام مصرفي متطورين.

ففي حالة الركود والكساد يسعى البنك المركزي لزيادة عرض النقود بهدف دعم القدرة الشرائية وبالتالي رفع مستوى الطلب الكلي، ويقوم هنا بسياسة نقدية توسعية من خلال شراء السندات الحكومية والاوراق المالية، أما في حالة اقتصاد يعاني من التضخم فان البنك المركزي يسعى الى خفض حجم العرض النقدي من خلال استخدام سياسة نقدية انكماشية، حيث يقوم ببيع سندات حكومية بأسعار مغرية لتحفيز شرائها، وبالتالي نقل كمية النقود المتداولة نتيجة للحد من امكانية البنوك من خلق النقود (سعد الدين عيسى، 2006).

ومن مزايا هذه الاداة أنها تقوم بمبادرة من البنك المركزي، الذي يقوم بالرقابة الكاملة على حجم عمليات السوق المفتوحة، كما أنها تتميز بالمرونة، فيمكن أن تمارس بأي درجة سواء كان الحجم المطلوب إحداثه لتغيير الاحتياطات أو القاعدة النقدية كبيرا أو صغيرا، كما يمكن عكس عمليات السوق المفتوحة بسرعة في حالة حدوث خطأ في ممارستها، وتتميز بإحداث الأثر المطلوب بسرعة.

● **الأدوات المباشرة للسياسة النقدية (الكيفية):** تنصب أدوات الرقابة المباشرة على الاتجاهات والمسارات التي توزع فيها البنوك التجارية مواردها النقدية بصيغة قروض واستثمارات مختلفة، إذ من خلالها يمكن تلافي العيوب و النقائص التي يمكن أن تنشأ عن استخدام الأدوات الكمية، بتشجيع قطاع اقتصادي معين عن القطاعات الأخرى عن طريق اتباع سياسة أسعار فائدة تمييزية من قبل البنك المركزي.

كما تمكن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية البنك المركزي من التأثير على البنوك التجارية من خلال اقناعه لها بسياسته المنسجمة مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة، متبعا بذلك أسلوب التوجيه والنصح و إبداء المشورة كالإقناع الأدبي، أو يقوم بإصدار الأوامر والتعليمات للبنوك التجارية مجتمعة أو لأي بنك على انفراد بقصد إجبارها لاتخاذ مسلك معين في موازنة نشاطها الإقراضي، كما يقوم بتحديد النسبة بين رأس المال والاحتياطي للبنوك من جهة وحماية أصولها من جهة أخرى.

2. تحليل السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

رغم أن مصطلح السياسة النقدية ظهر حديثا نسبيا في القرن 19، إلا أن تطورها ارتبط بتطور الفكر والأحداث الاقتصادية، فقد كان التضخم الذي انتشر في إسبانيا وفرنسا في القرن 16 سببا في ظهور أبحاث عن السياسة النقدية. كما أن المشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية القرن 17 أدت لبحث دور السياسة النقدية في تلك البلاد أما في القرن 19 فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى كانت من العوامل التي نظمت الدراسات المتعلقة بمسائل السياسة النقدية، لتصبح في القرن 20 جزء لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة. وبصورة عامة فالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي كما يلي:

2.1. السياسة النقدية قبل الفكر الكينزي: انحصر دور السياسة النقدية في المحافظة على عرض النقد عند درجة تكفل استقرار الأسعار داخل الاقتصاد واستمر الوضع على ما هو عليه حتى أزمة الكساد العالمي 1929 ورغم الاختلاف في وجهات النظر بين المدارس في دور النقود إلا أن السياسة النقدية ظلت تنفرد بالتطبيق في كافة اقتصاديات الشرق والغرب دون أن ينافسها في ذلك أية سياسات أخرى. (حمدي، 2007، ص 296).

اعتبر التجاريون النقود مصدر قوة و تدخل في الحياة الاقتصادية إذ تبني روادها إجراءات نقدية تشكلت من مفردات السياسة النقدية للدولة الناشئة آنذاك و التي تمثلت في السيطرة على الذهب و الفضة ومنع تصديره وتشجيع التجارة لجلب كميات أكبر من هذين المعدنين، حيث أدت هذه الإجراءات النقدية إلى ظهور التضخم فقد ارتفعت الأسعار حتى وصلت إلى 250 % في الفترة (1673-1682) وهو ما دفع الباحثين آنذاك للحديث عن التضخم، منهم جان بودان الذي قال وقتها "إن ما نشهده اليوم من ارتفاع للأسعار كان بسبب وفرة الذهب والفضة" (كنعان، 2012).

وتميزت النظرة للسياسة النقدية في بداية القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقود باعتبار أنه لا أثر للنقود في الحياة الاقتصادية و أنها مجرد أداة للمبادلات و قد عبر عن ذلك الاقتصادي جون باتيست ساي أحد أعمدة

الفكر الكلاسيكي عندما قال لا شيء أتفه في الاقتصاد من النقود. ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية لدى الكلاسيك هي سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود قصد تنفيذ المعاملات، أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توفرها، وهذا ما استطاعوا الوصول إليه لأن النقود عندهم هي وسيلة تبادل لتسهيل الحياة الاقتصادية و تتمتع بالحيادية. وبالتالي حيادية السياسة النقدية فعلاقة النقود موجودة فقط مع المستوى العام للأسعار.

2.2. السياسة النقدية في الفكر الكينزي: بعد عجز الفكر الكلاسيكي عن إيجاد حلول لأزمة الكساد 1929 التي خلفت آثار اقتصادية جسيمة للدول الرأسمالية من انخفاض شديد في مستويات الإنتاج و الدخل وارتفاع للبطالة تحولت الأنظار عن الفكر الكلاسيكي بعدما تبينت سطحيته في التحليل وعدم قدرته على إيجاد حلول للأزمة أو على الأقل تفسيرها، وهو ما أدى إلى ظهور أفكار اقتصادية جديدة كانت بمثابة ثورة على الأفكار الكلاسيكية على يد الاقتصادي البريطاني - جون مينارد كينز - في كتابه النظرية العامة للتشغيل، الفائدة والدخل حيث نظر إلى النقود نظرة حركية و ليست ستاتيكية ولكن بسبب عجز السياسة النقدية عن الخروج من الأزمة، بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية وأولى الدولة دورا أكبر للتدخل بالسياسة المالية أولا ثم السياسة النقدية، عن طريق الإنفاق بالعجز الذي يسنده الإصدار النقدي أو الدين العام. وقد بنى كينز نظريته على جمود الأسعار والأجور في الأجل القصير و شكك في كفاءة تلاؤم السوق مع الصدمات. وعالج داء الاحتكار بداء التضخم مما أدى إلى عجز أدوات النظرية الكينزية عن علاج الاختلالات (مفتاح، 2005).

إن جوهر السياسة النقدية عند كينز تتلخص في مجموعة الإجراءات و التدابير التي تتخذها السلطات النقدية بغرض التأثير على حجم الائتمان وكلفته، و الذي يمتد تأثيره في الوقت نفسه إلى تيار الإنفاق او لطلب الكلي.

2.3. السياسة النقدية في الفكر النقدي: إن قصور أدوات السياسة المالية و عدم جدواها في مكافحة التضخم أدى إل تراجع أهميتها وأظهر نقائصها فهي تتميز بعدم المرونة وبطئها، مما حتم على بعض الدول المتقدمة سنة 1951 الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد (مفتاح، 2005).

غير أن العودة الفعلية لتطبيق السياسة النقدية كانت بظهور النقديين بزعامة ميلتون فريدمان والذين يرون أن السياسة النقدية هي الأهم ضمن السياسات الاقتصادية والأجدي لإعادة التوازن إلى الاقتصاد معتمدين في ذلك على عرض النقود باعتبار أن التحكم في عرضها هو السبيل لذلك، من خلال قيام البنوك المركزية بعرض النقود وفقا للقاعدة النقدية بدلا من تقديرات وحكمة السلطة في اتخاذ سياسة نقدية معينة. وقد أحرزت وجهة نظر النقديين نفوذا واسعا في أواخر السبعينيات من القرن الماضي وخصوصا بعد فشل سياسات تحقيق الاستقرار الكينزي في احتواء التضخم الركودي (كاظم الدعي، 2014).

2.4. السياسة النقدية لدى مدرسة التوقعات العقلانية: وكغيرها من النظريات لقيت النظرية النقدية انتقادات من عند أصحاب مدرسة التوقعات العقلانية (تعرف بالمدرسة السويدية كون أن أفكارها ظهرت بعد موجة الكساد الكبيرة التي عرفتها السويد و رافق ذلك زيادة معدلات البطالة، الكساد و انخفاض الأسعار، من أهم مفكريها

Lucas،.Sargent) التي بنيت على توقعات الأفراد والمستثمرين حيث تفرق النظرية بين مستويات الادخار المرغوب فيها وبين الادخار المحقق وتؤكد أن دوافع الأفراد للادخار تختلف تماما عن دوافع المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، من أهم فرضيات النظرية أن الأفراد يستخدمون المعلومات المتوفرة لديهم بكفاءة عالية من منطلق أن سلوك الوحدات الاقتصادية يتحدد على أساس تعظيم المنافع إلى أقصى حد وتقليل الخسائر إلى أدنى حد، أما الفرضية الثانية فتتمثل في الاعتقاد بمرونة التغير في الأسعار والأجور. (كاظم الدعيمي، 2014، ص 42). وتتلخص الفكرة الجوهرية لنظرية التوقعات العقلانية في أن السياسة النقدية تفشل في تحقيق أهدافها لأنها تسير في اتجاه معاكس لتوقعات الأفراد، فالسياسة النقدية التوسعية لدى كينز والتي تؤثر في معدلات الفائدة والاستثمار غير صحيحة عندهم كونهم يؤكدون أن الأفراد يوظفون المعلومات بشكل عقلائي ورشيد فيتوقعون أثناء السياسة التوسعية زيادة النقد وبالتالي توقع تضخم في المدى القصير مما يدفع الأفراد للمطالبة برفع الأجور و بتبني الفرضية الثانية - مرونة الأجور و الأسعار - فإن الأجور سوف ترتفع ويرفع معها المنتجون أسعار السلع والخدمات وهو ما لا تسع السياسة النقدية له (رمضاني، 2012، ص 44).

وانضمت إلى دائرة النقاش القائم بين الكينزيين، النقديين وأصحاب مدرسة التوقعات العقلانية مدرسة جديدة عرفت باسم اقتصاديات جانب العرض في بداية عقد الثمانينيات، تؤكد على العمل والادخار و تقترح إجراء تخفيضات كبيرة في الضرائب، والسياسة النقدية التي يجب إتباعها في نظر مفكري هذه المدرسة هي سياسات النقود الرخيصة إذ أن الائتمان الميسر وذا الكلفة المنخفضة من شأنه أن يقود إلى زيادة الحوافز الدافعة إلى الإنتاج.

3. تحليل مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي

سيتم التطرق في هذا المحور إلى تحليل مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي وذلك بتناول التحليل الاقتصادي الذي ناقش مدى فعالية هذه الأخيرة عند تطبيق سياسة استهداف التضخم ومدى نجاح أيضا السلطات النقدية في التأثير على كمية النقود المتداولة بالتركيز على الأدوات الكمية للسياسة النقدية وهي كل من: فعالية معدل إعادة الخصم، فعالية السوق المفتوحة، وفعالية الاحتياطي الاجباري.

3.1. فعالية السياسة المستهدفة للتضخم: توصف سياسة استهداف التضخم في الكتابات الاقتصادية بأنها إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل ظروف مقيدة، وهي بذلك تعتمد على القواعد إذ يتطلب تبني أهداف صريحة والتزام البنك المركزي بإتباع سياسة متسقة وثابتة الوقت نفسه يترك للبنك المركزي حرية اتخاذ القرار حول كيفية استخدام أدواته الأمر الذي يسمح له ببعض المرونة في التصدي للصدمات الحية والخارجية غير المتوقعة.

- **تعريف سياسة استهداف التضخم:** تعرف سياسة استهداف التضخم بأنها "نظام للسياسة النقدية يتم بالإعلان عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف (كمي) رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الإعلان الظاهر بان تحقيق أو استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية."

• أنواع سياسة استهداف التضخم: يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع: (دابات، 2014، 2015، ص 142)

- سياسة استهداف التضخم الكامل: ويترى النوع الأكثر انتشاراً بالنسبة للدول التي يتراوح مستوى المصدقية فيها من متوسط إلى أعلى مع إطار من الشفافية التي تسمح للبنك المركزي بتحقيق أهدافه.
- سياسة استهداف التضخم lite: يكون هذا النوع عندما تتبنى الدولة سياسة استهداف التضخم بدرجة منخفضة وهو النظام النقدي الذي يتميز بعدم قدرة البنك المركزي على استكمال هدف استقرار الأسعار بسبب انخفاض المصدقية هذا النظام النقدي محدد للدول التي لها قابلية الاستجابة الكبيرة للصدمات؛
- سياسة استهداف التضخم الانتقائي: يكون هذا النوع عندما يتم اعتماد سياسة استهداف التضخم مع مستوى عالٍ من المصدقية، والتي تساعد على تحقيق هدف استقرار الأسعار، كما يجب توفر المعلومات اللازمة حتى يقوم البنك المركزي بالتنبؤ بمعدل التضخم خاصة أسعار الأصول المالية.

• متطلبات تجسيد سياسة استهداف التضخم: وتتمثل في:

- المتطلبات العامة لاستهداف التضخم: حدد Mishkin خمسة متطلبات ضرورية لقيام استهداف التضخم وهي كما يلي (بلعزوز، 2005، ص 10-12):
- الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط؛
- التزام مؤسسي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف؛
- استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات (تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في التضخم، ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرار السياسة النقدية، يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بالتضخم المحلي)؛
- زيادة الشفافية حول استراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية؛
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في انجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.
- الشروط الأولية لاستهداف التضخم: تتمثل الشروط الأولية في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقه، على عكس الشروط العامة فإن استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالاً حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة في تطبيقه. وتوجد ثلاثة شروط أولية لفعالية سياسة استهداف التضخم هي:
- استقلالية البنك المركزي: يعتبر من المتطلبات الأساسية لاستهداف التضخم من خلال إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، وتعني الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر كبير للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها. كما لا يجب أن يكون هناك تمويل مباشر

للقطاع العام من البنك المركزي، ولا يجب إعطاء ثقل كبير للقطاع العام في التمويل من الجهاز المصرفي بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية. إن انعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في بلوغ الاستهدافات الموضوعية مع إجبار البنك المركزي التكيف مع سياسته النقدية حسب الظروف السائدة. يرى (Tutar, 2002) أنه ليس هناك تعريف تحليلي لعتبة التضخم والتي عندها تفقد السياسة النقدية فعاليتها، وتصبح عندها متكلفة تقريبا مع الأوضاع السائدة، فهو يرى أن الدولة التي تتراوح معدلات تضخماتها بين 15-15 لمدة ثلاثة أو خمسة سنوات لا يمكنها الاعتماد على سياسة نقدية تستهدف معدل تضخم منخفض و دائم؛ امتلاك استهداف وحيد: يتمثل الشرط الثاني لتبني استهداف التضخم في انعدام استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف وسعر الصرف الثابت في نفس الوقت، إذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال، فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية؛

-وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم، حيث يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة، لذا يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته في المستقبل. ولابد أيضا أن تكون هناك أسواق مالية (لرأس المال) متطورة للاستخدام الأمثل لتلك الأدوات لينتقل أثرها على النشاط الاقتصادي إذا حدثت انحرافات عن التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب. وقد تبنت بعض الدول سياسة استهداف التضخم لكنها لم تستوفي أحد الشروط السابقة لفعالية هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية في تحقيق تضخم منخفض في بداية التطبيق. إذا استوفت أي دولة للشروط العامة بصفة كاملة، وللشروط الأولية بصفة جزئية أو كاملة يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم.

3.2. فعالية معدل إعادة الخصم: إن فعالية معدل إعادة الخصم في تحقيق الأهداف النقدية تكمن في التالي:

- أن تكون عمليات إعادة الخصم لدى البنك المركزي من طرف البنوك التجارية تمثل نسبة مهمة من النشاط الاقراضي لهذه البنوك، بمعنى آخر ألا تتوفر سيولة كافية خارج البنك المركزي تمكن البنوك التجارية من الاقتراض وعدم اللجوء إليه، وهذا الافتراض غير صحيح من الناحية الواقعية حيث أنه في اوقات التضخم عندما يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم فان البنوك التجارية ترى أن الاعتماد على المصادر الاخرى غير البنك المركزي في الحصول على الائتمان أسهل لها وأقل تكلفة، فيكون رفع معدل إعادة الخصم لا معنى له، ولا يؤدي إلى تقليل الائتمان، وكذلك الحال في اوقات الانكماش حينما يكون الطلب على الائتمان قليلا بسبب سيادة جو التشاؤم عند المستثمرين فيكون معدل إعادة الخصم لا معنى له كذلك ، لان البنوك التجارية تقلل من طلبها على النقود بسبب قلة الطلب على الائتمان في هذه الظروف من قبل المستثمرين؛

- ألا يتأثر الطلب على الائتمان بأي عامل آخر غير سعر الفائدة بحيث يكون سعر الفائدة هو المحدد الرئيسي لما يطلبه المستثمرون من الائتمان، فيؤدي انخفاض سعر الفائدة الى زيادة الطلب على الائتمان والعكس صحيح؛
- أن تكون الأوراق التجارية وسيلة شائعة ومهمة في تمويل التجارة الداخلية، وأن تكون أهمية الوسائل الأخرى قليلة حتى يلجأ التجار لخصم الأوراق التجارية لدى البنوك وتلجأ البنوك التجارية لدى البنك المركزي لإعادة خصمها.

3.3. فعالية عمليات السوق المفتوحة: سياسة السوق المفتوحة فعاليتها تتوقف على عدة أسباب أهمها:

- الاحتياطات النقدية الفائضة المعدة للإقراض لدى البنوك التجارية يجب ان تتغير وفقا لاتجاهات السوق المفتوحة، فإذا اتجهت نحو عرض كميات كبيرة من النقود عن طريق شراء السندات الحكومية وأذونات الخزنة العامة يجب أن تزيد احتياطات البنوك التجارية بنفس الكمية التي يزيد بها العرض النقدي، والعكس صحيح إلا أن هذا الافتراض غير صحيح دائما، لأنه هناك عوامل تؤدي إلى زيادة الاحتياطي رغم شراء البنك المركزي لكمية من السندات والأذونات، فعندما يقوم البنك المركزي ببيع السندات والأذونات يقوم الأفراد والمؤسسات بشراؤها وعند بيعها يتوقع منهم ثلاثة تصرفات: أن يقومون بوضع هذه النقود في حساباتهم الجارية لدى البنوك التجارية، أو يحتفظون بها في خزائنها الخاصة، أو يقسمونها بين الجهتين، وهذا السلوك ما يطلق عليه تفضيل السيولة. كما يوجد عامل آخر يحد من فعالية السوق المفتوحة وهو انتقال رؤوس الاموال إلى الخارج عند انخفاض سعر الفائدة، أو انخفاض الضرائب على الانتاج؛

- الطلب على الائتمان من طرف المستثمرين يجب ان يتجه في نفس اتجاه رغبة البنوك فيما يتعلق بمنح الائتمان، بحيث اذا توجهت البنوك الى المزيد من الائتمان بسبب زيادة احتياطياتها الفائضة يجب أن يلقي هذا الاتجاه استجابة من قبل المستثمرين بزيادة الطلب على الائتمان الا ان هذا الافتراض قد لا يتحقق في فترات الانكماش بسبب تشاؤم رجال الاعمال من مستقبل الاستثمار والعكس قد يحدث في حالة الراج. وبالتالي فالطلب على الائتمان لا يتوقف فقط على سعر الفائدة، وانما هناك عامل آخر ألا وهو توقعات رجال الأعمال لمستقبل الاستثمار وخاصة المؤسسات الكبيرة.

3.4. فعالية الاحتياطي الاجباري: تعد اداة نسبة الاحتياطي من احدث الادوات استعمالا في مراقبة حجم الائتمان، وحتى تكون فعالة يفترض الآتي:

- أن يكون مصدر الائتمان في البنوك التجارية هو الودائع الجارية، بحيث يؤدي تغيير نسبة الاحتياطي القانوني الى تغيير كمية الاحتياطي الفائض المعد للإقراض، لكن على مستوى الواقع العملي فان كثير من البنوك وخاصة الكبيرة قد تجمعت عندها على مر الاعوام أرصدة ضخمة من أرباحها والزيادات في رأسمالها تمكنها من منح الائتمان بالقدر الذي تريد دون ان تتأثر كثيرا بنسبة الاحتياطي الازامي؛

- أن يكون رد فعل البنوك التجارية على تعليمات البنك المركزي ايجابيا، فاذا قرر تخفيض نسبة الاحتياطي بقصد توسع البنوك التجارية في منح الائتمان تستجيب لهذه الرغبة وتزيد من الائتمان الممنوح وبالنسبة التي يقررها البنك المركزي؛

- أن يكون رد فعل رجال الاعمال على استجابة البنوك التجارية لرغبة البنك المركزي ايجابيا كذلك، وبنفس الدرجة التي يتوقعها.

الخاتمة

تمثل السياسة النقدية مكان الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية منذ أمد بعيد، فقد عدها الاقتصاديون الكلاسيك المحور الرئيس في السياسة الاقتصادية الكلية، وبذلك كانت الأداة الرئيسة التي تمكن الدولة من إدارة النشاط الاقتصادي، ونتيجة لذلك نجد أن السياسة النقدية أدت دوراً بارزاً في تحقيق النهضة الاقتصادية في كثير من الدول المتقدمة. وعليه قد احتلت السياسة النقدية مكانة هامة بين السياسات الاقتصادية الكلية في نظام الاقتصاد الحر، وهو ما تسعى إليه مختلف دول العالم وبالأخص دول الكتلة الشرقية سابقاً والدول النامية توصلنا الى النتائج التالية:

- فعالية السياسة النقدية تبني بصفة خاصة على مدى قدرة الجهاز المصرفي على تعبئة أكبر معدل من المدخرات والودائع بحيث يصبح حجم النقود خارج الدورة المصرفية منخفضاً إلى أدنى حد ممكن لتحقيق بذلك النقود قيمة تنافسية بالإضافة إلى خلق مصداقية اتجاه السلطة النقدية؛
- البنك المركزي يؤدي دوراً مهماً في تمثيل الدولة وبسط سيادتها على أنشطة الحياة اليومية (المالية- الاقتصادية - الاستثمارية - التجارية - الاجتماعية) سواء للفرد أو المجتمع ككل، فالبنك المركزي يعكس دور الحكومة في النشاط المالي والاقتصادي وذلك من خلال التحكم باتجاهات التعامل النقدي في السوق وضبط السياسة النقدية وتوجيه الموارد ومجالات الإنتاج نحو الاستخدام الأمثل والفعال وفق الإمكانيات المتاحة للدول إصدار الأوراق النقدية، المحافظة على مستويات الدخل والأسعار، ومراقبة أسعار الصرف، واتخاذ التدابير اللازمة للاستقرار النقدي والحياة الاقتصادية والمالية عموماً؛
- لكي يؤدي البنك المركزي الدور المنوط به لا بد من الاستعانة بالأساليب والوسائل التي تمكنه من الأداء الكفء والفعال لهذه المهام بالإضافة إلى أنه يزاوئ مجموعة من الوظائف الأخرى (مباشرة - غير مباشرة) من أهمها متطلبات الحد الأدنى للاحتياطي، وتطبيق آلية سعر الخصم، ودور المقرض الأخير، وعمليات السوق المفتوحة؛
- تنقسم السياسة النقدية إلى سياسة توسعية وأخرى انكماشية، فالأولى تسعى إلى الزيادة من كمية النقود المعروضة لينخفض معدل الفائدة مما يسمح بزيادة الإقراض، أي زيادة حجم النقود المتداولة في السوق، مما يعني ارتفاع الطلب على السلع والخدمات في السوق .
- أما الثانية فتهدف إلى كبح النقود المتداولة والحد من القروض مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة فيتقلص حجم القروض التي تمنحها البنوك سواء تلك الموجهة للاستهلاك أو الموجهة للاستثمار؛
- حتى تكون السياسة النقدية فعالة وتتمكن من تحقيق الاهداف التي وضعت من اجلها فلا بد من تحقيق الفعالية في أدواتها أثناء تطبيقها، مع الاخذ بعين الاعتبار بعض العوامل الأخرى التي يمكن تحول دون تحقيق الاستقرار في

المعروض النقدي كتوقعات المستثمرين ودراسة حالة الزواج أو الانكماش التي يمر بها الاقتصاد ووضع الاجراءات النقدية الكفيلة للتنامي مع الأوضاع الاقتصادية الظرفية؛
- الاهتمام بتطبيق احدى سياسات استهداف التضخم مما يساعد في ضبط المعروض النقدي وتحقيق اهداف السياسة النقدية.

المراجع المستعملة:

- الدعيمي عباس كاظم (2014)، السياسات النقدية و المالية - و أداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع .الأردن.
- الربيعي رجاء (2013) ، دور السياسة المالية و النقدية في معالجة التضخم الركودي، أمانة للنشر و التوزيع ، عمان.
- الناقبة أحمد أبو الفتوح (2001) ، نظرية النقود والأسواق المالية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، مصر.
- بلعوز بن علي (2004) ، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية.
- بلعوز بن علي (2005) ، عبد العزيز طيبة ، " تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004، مع التركيز على سياسة استهداف التضخم"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف.
- بن هاني حسين (2002)، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الكندي للنشر و التوزيع عمان.
- حمدي عبد العظيم (2007)، السياسات المالية و النقدية -دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي و الفكر الإسلامي- ، الدار الجامعية، 2007 .
- دابات أمينة (2015/2014)، السياسة النقدية واستهداف التضخم بالجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد القياسي، البنكي والمالي، الجزائر.
- صالح مفتاح (2005)، النقود و السياسة النقدية -المفهوم، الأهداف، الأدوات- دار الفجر للنشر و التوزيع القاهرة.