

دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها

- إشارة لبعض التجارب المختارة -

د. محمد صلاح

د. يونس قرواط

ط. حنان زلاقي

أستاذ محاضر "أ" جامعة المسيلة

أستاذ محاضر "ب" جامعة المسيلة

طالبة دكتوراه - جامعة المسيلة -

slahmohamed83@gmail.com

younes_09@yahoo.fr

hananezellagui@gmail.co

ملخص:

تعد السياسة النقدية إحدى إجراءات سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدول من أجل مكافحة الإختلالات الاقتصادية المختلفة التي صاحبت التطور. عند قيام السلطة النقدية بإعداد وتنفيذ السياسة النقدية، فأما تنطلق من الأهداف النهائية المحددة على صعيد الاقتصاد، ليتم تحديد أدواتها التي تمكنها من بلوغ أهدافها، وتكون الأهداف النهائية غالباً مشتقة من الأهداف المرسومة للسياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد، إن هذه الآلية في اختيار وتحقيق أهداف السياسة النقدية ليست سهلة التحقق وإنما تنطوي على العديد من الصعوبات والتي يمكن التعرف عليها وعلى تأثيرها في الارتقاء بمستوى فاعلية الأدوات المستخدمة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، التباطؤ الزمني، السوق المفتوحة، معدل الاحتياطي الإجباري، معدل إعادة الخصم

:Abstract

Monetary policy is one of the measures of stability policies adopted by countries to combat the various economic imbalances that accompanied development. When the monetary authority prepares and implements monetary policy, it starts from the final economic goals, to determine the tools that enable it to achieve its objectives, and the final goals are often derived from the goals set for economic policy at the level of the economy, this mechanism in the selection and achievement of policy objectives Cash is not easy to verify but involves many difficulties that can be identified and their impact on improving the effectiveness of the tools used

Keywords: monetary policy, time lag, open market, compulsory reserve rate, discount rate

مقدمة:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية الكلية منذ أمد بعيد، فهي سياسة ذات تأثير في النشاط الاقتصادي ولا يمكن أن نتجاهل دورها عند وضع الخطة الاقتصادية للدولة فهي جزء من السياسات الاقتصادية الموضوعة التي تعمل على تحقيق الأهداف التي يسعى إليها منظرو ومخططو السياسات الاقتصادية في كل بلد ألا وهو النهوض بالنشاط الاقتصادي وهذا يحتاج رؤية وفلسفة اقتصادية تؤدي السياسة النقدية جهداً كبيراً فيها.

فمن خلال بحثنا هذا سنحاول التعريف بالسياسة النقدية وذلك من خلال التطرق إلى أهم العوامل التي تحد من أداء السياسات النقدية في تحقيق أهدافها، ويتعلق الأمر بعاملين مهمين وهما التباطؤ الزمني والتضارب في تحقيق الأهداف. بالإضافة إلى التطرق إلى أهم التجارب الدولية وذلك للاستفادة منها من خلال تجربتها في الاستقلالية لإعطاء البنك المركزي أكثر حرية لتحقيق أهداف السياسة النقدية في ظل التقليل من الفاصل الزمني بين تطبيق السياسة النقدية ووصول التأثير على الهدف، وكذا إلى عدم تحقيق هدفين متضاربين في نفس الوقت.

من خلال هذه الورقة البحثية سنحاول الإجابة عن التساؤل التالي: "ما هي محددات تحقيق أهداف السياسة النقدية وتنفيذ أدواتها بما يتماشى وتحقيق أهدافها؟".

سنحاول الإجابة على التساؤل من خلال النقاط الأساسية كما يلي:

أولاً: التعريف بالسياسة النقدية.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية وقنوات إبلاغها.

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

رابعاً: محددات تحقيق وتنفيذ أهداف السياسة النقدية مع عرض لبعض التجارب الدولية.

أولاً: التعريف بالسياسة النقدية.

إن مصطلح السياسة النقدية هو مصطلح شائع وحديث نسبياً، من أهم التعاريف الموجهة للسياسة النقدية نجد أن السياسة النقدية:

- هي تلك السياسة التي تكون مجالها عرض النقود وما يؤثر فيها من حيث كميتها وسرعة دوراتها والتأثير في حجم الائتمان الممنوح وشروطه والنتائج الناجمة عنه من حيث ما يسمى بخلق النقود¹؛
- هي استخدام عرض النقد لتحقيق أهداف اقتصادية معينة فإذا كانت السلطات النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة، فإنها تفعل ذلك عن طريق زيادة العرض الاسمي للنقود، وإذا رغبت في تخفيض الطلب الكلي، فإنها تلجأ إلى تخفيض هذا العرض²؛

- هي استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة. فإذا كانت السلطات النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة فإنها تفعل ذلك عن طريق زيادة العرض الاسمي للنقود. وإذا رغبت في تخفيض الطلب الكلي، فإنها تلجأ إلى تخفيض هذا العرض³؛

- حسب الاقتصادي "Prather" تتضمن تنظيم عرض النقد (العملة والائتمان المصرفي) عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي أي عمل واعٍ تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد أو للتأثير في كلفة الحصول عليه. أما السياسة النقدية بمعناها الواسع فتشمل جميع التنظيمات النقدية والصيرفية لما لها من دور مؤثر في مراقبة حجم النقد المتيسر في النظام الاقتصادي. بهذا المعنى فإنها تشمل على جميع الإجراءات التي تتخذ من قبل الحكومة والبنك المركزي والخزينة بقصد التأثير في مقدار وتوافر واستعمال النقد والائتمان، وكذلك يمكن أن تعرف السياسة النقدية على أنها ذلك العمل الذي يوجه للتأثير في النقد والائتمان فضلاً عن الاقتراض الحكومي أي حجم وتركيب الدين الحكومي⁴؛

وبخلاصة ما تقدم، فالسياسة النقدية تعد جزءاً لا يمكن إغفاله من السياسة الاقتصادية الكلية التي لا يمكن للمنظر الاقتصادي أن يعمل بدونها، وذلك لأن السياسة النقدية هي المؤثر الرئيس في عرض النقد وانتقال أثر التغير في عرض النقد على المتغيرات الاقتصادية مثل سعر الفائدة المنخفض منها يشجع على الاستثمار وتحقيق الأرباح ويزداد معدل تراكم رأس المال وتزداد دخول الأفراد نتيجة التوسع في الاستثمار بفعل عمل المضاعف، وأسعار الفائدة المرتفع منها يشجع على الادخار وحبس النقود من التداول وانخفاض في معدلات الاستثمار ومعدلات الأرباح وأثر ذلك في الدخل والاستخدام والنتائج.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية وقنوات إبلاغها.

1-2- أهداف السياسة النقدية في الدول المتقدمة.

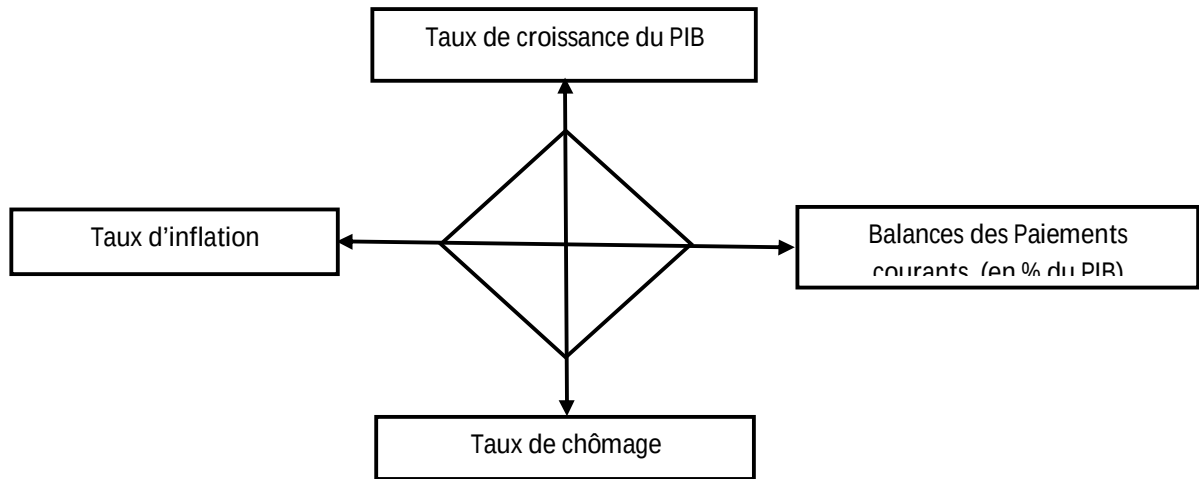
إن الهدف الرئيسي من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو تحقيق استقرار في مستوى الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة محلية أو خارجياً. ويعني ذلك على صعيد الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضاً ومستقراً. أما على الصعيد الخارجي، فذلك يعني عادة استهداف سعر الصرف⁵. وتهدف السياسة النقدية إلى التأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع. وأن الهدف من زيادة القوة الشرائية هو تنشيط الطلب والاستثمار وزيادة الإنتاج وتخفيض البطالة والعكس صحيح إذ إن تخفيض القوة الشرائية يؤدي إلى الحد من التوسع في الإنتاج⁶. تسعى لضمان التوازن الاقتصادي العام، بنوعيه التوازن الاقتصادي الداخلي والتوازن الخارجي، حيث:

- **فالأول** يتحقق نتيجة ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار (محاربة التضخم)، تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل (محاربة البطالة) وتحقيق النمو الاقتصادي؛

- **الثاني** فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار قيمة العملة الوطنية بالمقارنة مع نظيراتها الأجنبية ومحاوله تحقيق التوازن في الميزان التجاري، المالي والرأسمالي.

هذه الأهداف النهائية الأربعة تعرف بأهداف المربع السحري والتي عرفها الاقتصادي الإنجليزي "نيكولا كالدور".

الشكل رقم 01: مسار الأهداف النهائية للسياسة النقدية.



Source : Marie Delaplace - **Monnaie et Financement de l'économie** - édition DUNOD – Paris - p118.

1-1-2 - الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الدول المتقدمة.

من أهم أهداف السياسة النقدية:⁷

- تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم؛
- ضمان قابلية صرف العملة والحفاظ على قيمتها الخارجية؛
- تشجيع النمو الاقتصادي؛
- المساهمة في إنشاء أسواق مالية ونقدية متطورة؛
- دعم السياسة الاقتصادية للدولة؛
- تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.

2-1-2 - الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

تعتبر هذه الأهداف عن تلك التغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

- وجود علاقة بينها وبين الأهداف النهائية؛
 - إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.
- أ- **المجمعات النقدية:** هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق وهي تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان. يرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعة المصرفية والمنتجات المالية، كما تعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات، وقبل الوصول إلى تحديد هذه المجمعات ومستوياتها لابد من الحديث عن طلب وعرض النقود.

- **الطلب على النقود:** من أجل تحديد المستوى الملائم للكتلة النقدية، لابد من تحديد المستوى المرغوب من المقبوضات للاحتفاظ به بدلالة أهداف التضخم والنمو كما ينتج الطلب على النقود من الحاجة إلى الحصول على مقبوضات نقدية سواء للقيام بالمشتريات العادية أو لتكوين الاحتياطات، كما أن كينز يميز بين ثلاثة دوافع للطلب على النقد منها: دافع المعاملات، دافع الاحتياط، دافع المضاربة.

- **عرض النقود:** يركز هذا المفهوم حول عملية تحليل الكتلة النقدية عن طريق تحليل ثلاثة أنواع من الحسابات.

(1) المسح النقدي: هو وسيلة تمكن من القيام بتحليل المجمعات النقدية المتأثرة بسلوك السلطات النقدية والمؤثرة بدورها في المجمعات الاقتصادية الأخرى، وتتم العملية بدمج بيانات الميزانية العمومية للبنوك التجارية مع الميزانية العمومية للسلطات النقدية وتوحيدها في أصناف قليلة حيث تظهر حركة النقود وأشباه النقود، ويهدف المسح النقدي إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطة النقدية.

(2) حساب البنك المركزي: يظهر أنشطة البنك المركزي حيث تتضمن الخصوم العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، الاحتياطات البنكية، الالتزامات الخارجية، ودائع الحكومة، أما الأصول فتتضمن حساب المتحصلات الخارجية، الحقوق على الحكومة والبنوك التجارية.

(3) حسابات البنوك التجارية: تتضمن ملاحظات لأنشطة المؤسسات التي تشمل عنصر الودائع المؤثرة في تكوين عرض النقود. الخصوم تتضمن الودائع بمختلف أنواعها (الالتزامات الخارجية، قروض البنك المركزي) أما الأصول تتضمن (الاحتياطات، المتحصلات الخارجية، الحقوق على الحكومة، القروض المقدمة للهيئات الرسمية، الحقوق على القطاع الاقتصادي... الخ)

ب- سعر الفائدة: تتخذ السلطة النقدية من معدل الفائدة الحقيقي هدفا وسيطا لها، إلا أنها تطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة وقصيرة المدى والنقود، والمشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، هو أن أسعار الفائدة تتضمن مشكل الوقوع في التضخم مما يفقد أسعار الفائدة الحقيقية أهميتها كمؤشر. كما أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق.

ج- سعر الصرف: يستخدم كهدف للسلطة النقدية، وذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات كما أن استقرار هذا الأخير (سعر الصرف) يشكل ضمانا باستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج. ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بعملات قوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، مما يؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف، مما يدفع السلطات النقدية إلى التدخل في التأثير على سعر الصرف واستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها اتجاه العملات التي ترتبط بها، دون ضمان النجاح وهذه تكلفة مقابل اختيار هدف استقرار سعر الصرف.

2-2- أهداف السياسة النقدية في الدول النامية.

يعد التوازن الداخلي والتوازن الخارجي هي الأهداف الأكثر أهمية التي تسعى الأقطار المتقدمة والنامية لتحقيقها، غير أن الهدف الرئيسي فيما يتعلق بالسياسة الاقتصادية عموماً والسياسة النقدية بخاصة في الأقطار النامية هو تحقيق الهدفين المتداخلين الآتيين:⁸

2-2-1- تحقيق تنمية اقتصادية: تتميز الدول النامية عن الدول الرأسمالية المتطورة في بعض الأمور وهي النقص الشديد في رأس المال وانخفاض معدل الادخار. وأن هذه الدول تنظر إلى نقص رأس المال سبباً رئيساً لانخفاض إنتاجيتها، لذا فهي تسعى إلى تراكم رأس المال بسرعة وسيلها لذلك مصدران هما المساعدات والقروض الأجنبية، والادخار المحلي. وإذا كان الأمر كذلك فيما يتعلق بالمساعدات والقروض الأجنبية، وإذا كان على الدول النامية زيادة تراكم رأس المال بمعدل مرتفع لا بد أن تعتمد على المصدر الثاني وهو الادخار المحلي. ولهذا فالسياسة النقدية في الأقطار النامية تستهدف من أجل الإسهام في عملية التنمية الاقتصادية تحقيق أمرين يتعلقان بالادخار والاستثمار⁹.

2-2-2- تطوير نظام مالي على أسس سليمة: إن تطوير النظام المالي هدف للسياسة النقدية يجب التأكيد عليه، إذ هناك فرق مهم بين دور السياسة النقدية (سياسة البنك المركزي) في الدول المتقدمة، ودورها في الدول النامية. وينشأ هذا الفرق نتيجة لطبيعة اقتصادياتها ودرجة تطورها. وعلى الرغم من أن كثيراً من البنوك المركزية في الدول النامية مخولة قانوناً بسلطات قد لا تتوافر لدى البنوك المركزية في الدول المتقدمة. إلا أن أهم خصائص النظام المالي لعدد كبير من الدول النامية هو ضموه في التنوع المؤسسي والإمكانية المحدودة للأرصدة المالية وزيادة أهمية السياسة التدخلية للحكومة في ظل استمرار العفوية في النشاط المالي لبعض البلدان ولاسيما البلدان الإفريقية وإبقاء البنوك التجارية مؤسسات خاضعة للملكية الدولة مع محدودية الأرصدة المتاحة للمدخرين كودائع للبنوك ومتطلبات السوق النقدية، إذ لجأت الحكومات منذ عدة سنوات إلى السيطرة على تدفق الموجودات تجاه الأنواع المنتجة للقيمة من خلال سقوف الائتمان للإقراض المصرفي أو من خلال فرض سعر مختلف أو كميات مقيدة من الاحتياطي المصرفية، فكانت نتيجة ذلك تحديد قدرة الائتمان وخلق مجموعة من التشوهات في البناء المالي فضلاً عن عدم الكفاءة في العمليات المالية الوسيطة التي تنعكس آثارها على الادخار والاستثمار في الوقت الذي حقق التحرر المالي قفزات سريعة في عدد من البلدان النامية وأبقت السياسة التدخلية للحكومة على إختلالات في بلدان أخرى¹⁰.

2-3- قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

اختيار الأدوات الملائمة التي تمكن تحقيق أقصى النتائج يفترض وجود علاقة متينة بين الأهداف المتوخاة وهذه الأدوات، وتمثل في:

أ- قناة سعر الفائدة: هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو¹¹، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال. كما تعتبر قناة سعر الفائدة من حيث المبدأ أهم قناة لأن الأمر يتعلق بسعر النقود التي هي محل المعاملات المصرفية (الإقراض، الاستدانة)، وكل فإن تغير الفائدة له انعكاسات على طلب القروض وعرضها. وتكمن الآلية الأساسية في إعادة تمويل البنوك التجارية لدى البنك المركزي تدفع له السعر المطلوب أو سعر الفائدة الذي يسمى سعر إعادة التمويل، وإذا أراد البنك المركزي انتهاز سياسة نقدية مقيدة، فإنه يرفع من نسبة إعادة التمويل¹²؛

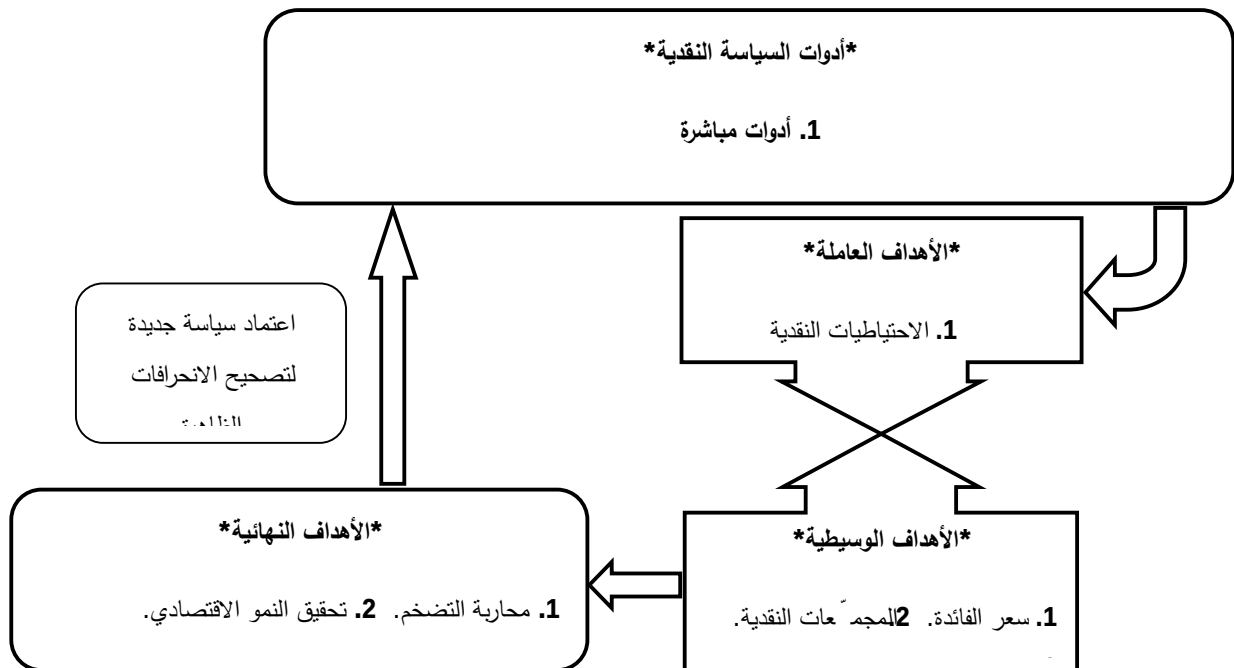
ب- قناة سعر الصرف: يستخدم كهدف للسلطة النقدية ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات كما أن استقرار هذا الأخير يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بالعملة القوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات وعدم القدرة على التحكم في هذا الهدف، تدفع السلطات النقدية إلى التدخل في التأثير على سعر الصرف، واستعمال ما لديها من احتياطات للمحافظة على قيمة عملتها اتجاه العملات التي ترتبط بها، وهذه تكلفة مقابل اختيار هدف استقرار سعر الصرف.

ج- قناة الائتمان: وبدورها تنقسم هذه القناة إلى قناتين هما: ¹³

✓ قناة الإقراض المصرفي: حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض في حجم الودائع لدى المصارف ومنه ينخفض الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار و يحد من النمو ؛

✓ قناة ميزانية المؤسسات: إن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض في صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقرضين تقديمها عند الإقراض. وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، وبالتالي تزداد مخاطر إقراضها وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص. وفيما يلي نعرض مخطط توضيحي للإستراتيجية النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي لتحقيق الأهداف النهائية:

الشكل رقم 02: إستراتيجية السلطات النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية.



المصدر: لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر، ص 04.

ثالثا: أدوات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

وتتمثل هذه الأدوات في الرقابة الغير مباشرة، الرقابة المباشرة والوسائل الأخرى التي يمكن أن تلجأ لها السلطات النقدية، والتي تشكل في مجموعها موضوع السياسة النقدية.

3-1-1- الأدوات المباشرة.

3-1-1-1- تأطير الائتمان: هو إجراء التنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة¹⁴. وأن أي مصرف يتجاوز سقفه التمويلي يلتزم بان يودع لدى المصرف المركزي مبلغا يعادل هذا التجاوز، أو أن تفرض عليه غرامة مناسبة حسب تقدير المصرف أو السلطة النقدية¹⁵، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على التوزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة¹⁶؛

3-1-1-2- تنظيم القروض الاستهلاكية: تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية، كأن يقوم المصرف المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها المصارف في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، ويمكن تنويع هذا الحد حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة، أو يقوم المصرف المركزي بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة أو تحديد رصيد من المدفوعات النقدية بطلب من المشتري بنظام التقسيط بأن يدفعه كجزء من قيمة الشراء، في حين يمكن تحديد حدود قصوى زمنية تسدد خلالها قيم السلع المختلفة وهو ما يؤدي إلى تحقيق عدد الأقساط مع رفع قيمة القسط¹⁷؛

3-1-1-3- تخصيص التمويل: يستطيع المصرف المركزي أن يضمن توزيعها فالاستثمارات المصارف بين الصيغ المختلفة، بالإضافة إلى تخصيص الأموال في أوجه الاستثمارات التي تحقق الرفاهية الاقتصادية، من خلال الخطة التي ترسمها الدولة في تحديد أولويات المجتمع وأهدافه، وفي نفس الإطار يمكن للمصرف المركزي أن يحدد نسبة معينة لتمويل القطاعات ذات الأولوية، وللمصرف المركزي أن يقدم مساعدة مالية إلى بعض المصارف أو المؤسسات المالية، لتوفير السيولة والائتمان اللازم لهذه المؤسسات ليس لهذه الأسباب فقط، وإنما لهدف إعادة التمويل بموجب الخطط الإلزامية لتشجيع التدفقات التمويلية إلى القطاعات ذات الأولوية أو لتشجيع أنشطة معينة¹⁸؛

3-1-1-4- الإقناع الأبي: هي أداة يحاول من خلالها المصرف المركزي إقناع المصارف التجارية بإتباع سياسة معينة دون حاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدامات أدوات الرقابة القانونية، وتتوقف فعالية ونجاح هذه الطريقة على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة المصرف المركزي على الضغوط التي يتعرض لها وإتباع سياسة مستقلة في إدارة لشؤون التمويل، لذا نجد هذه الوسيلة قد حققت الكثير من أهدافها في الدول المتقدمة دون الدول المتخلفة الحديثة العهد بالنظم المصرفية المتطورة.¹⁹

3-2- الأدوات غير المباشرة.

3-2-1- سعر إعادة الخصم: وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية التي تقدمها البنوك لخصمه، ويسمى أيضا سعر البنك، وتعتبر عملية إعادة الخصم شكلا من الأشكال إعادة التمويل التي يقوم بها

البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة²⁰. وعلى الرغم من أهمية سياسة سعر إعادة الخصم في التأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان للوحدات الاقتصادية غير مصرفية إلا أن هذه الأداة تفشل في بعض الأحيان ويعود ذلك للأسباب التالية:²¹

- (1) احتفاظ المصارف التجارية باحتياطات نقدية إضافية تمكنها من التوسع في عملياتها الاقتراضية ؛
 - (2) تفشل هذه الأداة في بلوغ أهدافها عندما توجد مصادر أخرى للسيولة تعتمد عليها المصارف التجارية لاسيما فروع البنوك الأجنبية الموجودة في القطر ؛
 - (3) طبيعة الوضع الاقتصادي وتوقعات رجال الأعمال، فعندما يتوقع رجال الأعمال أن هناك زيادة في معدلات الأرباح المتحققة من خلال عمليات الاستثمار ؛
 - (4) لجوء المصارف التجارية إلى بيع الأوراق المالية التي بحوزتها في السوق المالية واستخدامها في تمويل عملياتها الإقراضية.
- 3-2-2- سياسة معدل الاحتياطي النقدي القانوني:** يقضي الاحتياطي القانوني بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها في شكل سائل لدى البنك المركزي، ويستخدم تغيير معدل الاحتياطي القانوني للتأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية²².

3-2-3- سياسة السوق المفتوحة: تعني سياسة السوق المفتوحة إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية أو النقدية بائعا أو مشتريا بالأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية وكذا السندات العمومية وأذونات الخزينة رغبة منه ضخ السيولة أو امتصاصها، وهذا ما يعمل في ذات الوقت على انخفاض معدلات الفائدة أو ارتفاعها²³.

رابعا: محددات تحقيق وتنفيذ أهداف السياسة النقدية مع عرض لبعض التجارب الدولية.

عند قيام السلطة النقدية بأعداد وتنفيذ السياسة النقدية، فأما تنطلق من الأهداف النهائية المحددة على صعيد الاقتصاد ككل، ثم تقوم بتحديد أدوات السياسة التي تمكنها من بلوغ تلك الأهداف، وتكون الأهداف النهائية غالباً مشتقة من الأهداف المرسومة للسياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي. إن هذه الآلية في اختيار وتحقيق أهداف السياسة النقدية ليست سهلة التحقق وإنما تنطوي على العديد من الصعوبات والتي يمكن التعرف عليها وعلى تأثيرها في الارتقاء بمستوى فاعلية الأدوات المستخدمة ومدى تحقيقها لأهداف السياسة النقدية كالاتي:

4-1- التعارض في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

ويمكن تلمس التفسيرات المحتملة لأسباب تلك التعارضات في تحقيق أهداف السياسة النقدية عن طريق اتجاهين للتفسير هما:

- 1- التعارض الذي يحصل بحكم العلاقات التي توصلت إليها النظريات الاقتصادية ، والذي يطلق عليه مصطلح تعارض الضرورة وهو الحالة التي تعني تحقيق هدفاً معيناً يعني بالضرورة عدم تحقيق هدفاً آخر²⁴. وأبرز مثال على هذا النوع من التعارض هو ما أشار إليه الاقتصادي البريطاني A.W. Phillips عام 1958 من وجود علاقة المقايضة والتبادل**

بين هدف تحقيق معدلاً عالياً من الاستخدام والقضاء على البطالة وهدف تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار ومعالجة التضخم. إذ أنه في الأجل القصير كلما اقتربنا من مستوى التشغيل الكامل كلما تسارعت معدلات التضخم. وقد أكد الاقتصاديان الأمريكيان **Robert Solaw** و **Paul Samuelson** هذه العلاقة على المستوى التطبيقي عام 1960، عن طريق تحليل البيانات عن الاقتصاد الأمريكي أثناء عقد الخمسينيات من القرن العشرين، والتي أثبتت أن استقرار الأسعار قد تحقق فقط على حساب تحقق نسبة عالية من البطالة، تجاوزت 6% من قوة العمل المحلية أثناء تلك الفترة²⁵.

2- التعارض الذي يتعلق بالسياسة النقدية أو ما يسمى بتعارض السياسة **Policy conflict**، حيث لا يستطيع صانعو السياسة اعتماد مسار معين لتحقيق هدفين أو أكثر في آن واحد. فإذا حاولت السلطة النقدية في ظل وجود معدلات تضخم عالية ومعدلات نمو متباطئة اعتماد سياسة نقدية توسعية، بهدف تخفيض معدلات الفائدة لتشجيع الاستثمار ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي فإن ذلك سوف يصر إلى تعزيز التضخم. وبالمقابل فإن السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار تتطلب تحديد معدل النمو في عرض النقد عن طريق اعتماد سياسة نقدية تقييدية، وهذا يعني رفع معدلات الفائدة مما يؤدي إلى الإضرار بهدف تسريع النمو الاقتصادي²⁶. إن مشكلة التناقض في تحقيق الأهداف موجودة على مستوى جميع السياسات الاقتصادية، أي ليس على مستوى تحقيق الأهداف الكلية فقط، وإنما قد يكون هناك عدم توافق بين تحقيق الأهداف الكلية والأهداف القطاعية في الاقتصاد الكلي أيضاً. فقد يترافق هدف تحقيق معدلات عالية من الاستخدام في الاقتصاد ككل مع مستويات أقل من المستويات المرغوبة للإنفاق في بعض القطاعات المرغوبة اجتماعياً، وبالمقابل قد تؤدي إجراءات السياسة النقدية باتجاه تحقيق مستويات عالية من الإنفاق في تلك القطاعات المرغوبة اجتماعياً إلى تحقيق معدلات متسارعة باستمرار للتوسع النقدي المطلوب للمحافظة على معدلات الفائدة المنخفضة في تلك القطاعات والتي تؤدي إلى المحافظة على مستوى الإنفاق العالي فيها. كما أن حالات التعارض تنشأ أيضاً بين التحقيق المتزامن لمستويات عالية من الاستخدام مع الأهداف قصيرة الأجل فيما يتعلق باستقرار السوق المالية، إذ أن ارتفاع معدلات الفائدة في إطار تحقيق مستوى أعلى من الاستخدام يؤدي إلى تخفيض أسعار السندات ويحدث تقلبات كبيرة في السوق المالية²⁷.

2-4- التباطؤ الزمني في تحقيق الأهداف .

إن التباطؤات الزمنية هي ظاهرة تؤثر في نتائج السياسات الاقتصادية ويقصد بالتباطؤ الزمني للسياسة النقدية المدة الفاصلة ما بين تحديد الهدف النهائي للسياسة النقدية وتحقيقه، وتحقيق الهدف يتطلب اتخاذ جملة من الإجراءات التي تحتاج مراحل أو مدد زمنية لاختيارها والبدء بتنفيذها، وقد يحصل خلال المدة الزمنية المتباطئة تحولاً في الوضع الاقتصادي، بحيث تصبح الإجراءات لا تتناسب والأوضاع التي استحدثت والأهداف التي جاءت لتحقيقها.

لقد دعا فريق من الاقتصاديين، والمعروفين بالنقوديين **monetarist** وعلى رأسهم الاقتصادي **M. Friedman** إلى إتباع سياسة نقدية هادئة. وتتلخص هذه السياسة في أن ما يتخذه البنك المركزي من إجراءات السياسة النقدية لمعالجة الأوضاع الاقتصادية للدولة بما يكون وقعها متأخراً على الاقتصاد القومي أي إن هناك مدة تأخير بين اتخاذ الإجراءات وبين ظهور آثارها²⁸. وآثار **M. Friedman** مشكلة التباطؤات الزمنية أيضاً التي تشمل عليها إجراءات السياسة النقدية، والتي قد تكون لها آثار لا

تؤدي إلى تحقيق الاستقرار فيرى فريدمان أن السياسة النقدية تعمل تحت تأثير تباطؤات زمنية طويلة ومتغيرة، وقد قاده ذلك إلى معارضة أي سياسة نقدية مبنية على التقديرات الشخصية وهوى السلطة النقدية القائمة²⁹. لذلك إن التباطؤات الزمنية تمنع السياسة النقدية من التوقف المفاجئ نتيجة التغيرات غير المتوقعة في الطلب على الأموال³⁰.

إن مشكلة مدد التباطؤ ربما تمثل أكبر العوائق التي تقف بوجه البنوك المركزية إذ إن من السهل جدا القيام بتوضيح فجوة ركودية من خلال رسم بياني ومن ثم تبيان الكيفية التي يمكن من خلالها للسياسة النقدية تحول الطلب الكلي وتعالج تلك الفجوة. لكن من جهة أخرى فإن هذا الأمر في العالم الحقيقي يمكن أن يتطلب عدة شهور قبل أن يدرك كائن من يكون أن هناك مشكلة معينة يعاني منها فعليا الاقتصاد الكلي. ولهذا فإن التباطؤات الزمنية هي عبارة عن المدة الزمنية الفاصلة بين اتخاذ القرار من قبل السلطات النقدية وبين تنفيذ هذا القرار وظهور نتائجه، وإن هذه المدة الزمنية لا يمكن التكهن بها لأنها مرهونة بالتوقعات من قبل صانعي السياسة أو صانعي القرار الاقتصادي، فقد تكون هذه المدة قصيرة وقد تكون طويلة، وهذا يرجع إلى الحالة أو المشكلة القائمة في الاقتصاد والمراد حلها.

يتطلب تحقيق أهداف السياسة النقدية مدة زمنية من الصعوبة التكهن بمدتها والتغيرات فيها. ويبدأ هذا المسار الزمني منذ ظهور الحاجة لتنفيذ سياسة نقدية معينة، وحتى تحقيق الأهداف النهائية المحددة لهذه السياسة وهذا ما يُعرف بالتباطؤات الزمنية في السياسة النقدية والذي قد يحصل أثناءها انعكاساً في المسار الاقتصادي بحيث تصبح الإجراءات التي تم تنفيذها لتحقيق هدفاً معيناً غير متناسبة مع الأوضاع المستجدة والهدف الجديد المحتمل، أي أنه من الممكن أن تكون السياسة النقدية ذات اثر مضاد وعامل عدم استقرار. وعليه فإن السياسة النقدية لا تكفي أن تكون فعالة فقط، وإنما يجب أن تؤثر في النشاط الاقتصادي ضمن مدة زمنية اقصر بالمقارنة مع طول مرحلة الدورة التي قد ينعكس خلالها مسار الدورة الاقتصادية في حالة انعدام إجراءات السياسة النقدية المتبعة³¹.

وتكمن المشكلة الأساسية فيما يخص التباطؤات الزمنية، على أنها تختلف من حيث مدتها والتغيرات التي تحصل أثناءها، إذ يصعب على السلطة النقدية التكهن بمقدار هذا التباطؤ الزمني من ناحية قياس وتحديد هذا التباطؤ من ناحية أخرى. ويميز الاقتصاديون عدة مدد للتباطؤ الزمني أثناء المدة الإجمالية، منذ ظهور الحاجة لاعتماد سياسة معينة، وحتى ظهور آثار تلك السياسة المنفذة، على الأهداف النهائية وكالاتي³²:

- 1- مدة التباطؤ الزمني بين وقوع الحدث الاقتصادي ورصد وملاحظة ذلك الحدث من قبل السلطة النقدية، ويطلق على هذه المدة بتباطؤ الملاحظة أو المشاهدة. فالمتغيرات الاقتصادية تلاحظ أثناء مدد زمنية مختلفة.
- 2- مدة التأخر الزمني بين مشاهدة الظاهرة الاقتصادية والقدرة على تفسير تلك الظاهرة عن طريق البيانات والمعلومات المتجمعة بخصوصها والتي تتيح للمختصين التأكد من كون المشاهدة تمثل اتجاهًا جديدًا يتحرك نحوه الاقتصاد وليست مجرد تغيرات عشوائية غير مسببة. ويشار إلى هذه المدة الزمنية بمدة تباطؤ التفسير.
- 3- المدة الزمنية المستغرقة بين المشاهدة والتفسير من ناحية واتخاذ أو صنع القرار حول إجراء السياسة المطلوب من ناحية أخرى. ويطلق على هذه المدة بتباطؤ القرار أو تباطؤ الإجراء أو العمل، أي الوقت المستغرق بين إدراك الحاجة لإجراء معين للسياسة واتخاذ الإجراء فعلياً. ويرتبط تباطؤ الإجراء بقدرة صانعي السياسة على اختيار وتنفيذ مسار إجراء معين أو

إستراتيجية سياسة معينة بعد إدراك الحاجة لمثل هذا الإجراء. وان طول هذه المدة يعتمد على طبيعة عملية اتخاذ القرار نفسها.

4- مدة التباطؤ الزمني الممتدة بين اتخاذ القرار وتطبيق الإجراء للسياسة النقدية فعلاً ، ويطلق على هذه المدة بتباطؤ التطبيق أو التنفيذ.

5- المدة الزمنية المستغرقة من تطبيق إجراء السياسة النقدية وحتى ظهور آثاره في تغيرات الأهداف للسياسة الاقتصادية عامة والسياسة النقدية بشكل خاص.

4-3- استقلال البنك المركزي وأثرها في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

4-3-1- تعريف استقلالية البنك المركزي: ويعني منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية من جهة، ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ سياسته النقدية.³³

إن التحليل يقودنا إلى التفريق بين الاستقلالية في تحديد الأهداف والاستقلالية في تحديد الأدوات.

جدول رقم 02: مدى استقلالية البنوك المركزية في أكبر ثمان دول من خلال معايير محددة.

المهام الدول	المهام و الأهداف	صلاحية قاطعة وكاملة في المجال النقدي	وسائل السياسة النقدية	استقلالية الميزانية
الولايات المتحدة الأمريكية	متعددة	مقسمة	نعم	نعم
ألمانيا	واحد	نعم	نعم	نعم
اليابان	متعددة	مقسمة	مقسمة	لا
المملكة المتحدة	لا	لا	مقسمة	لا
بلجيكا	لا	لا	مقسمة	لا
هولندا	واحد	مقسمة	نعم	لا
فرنسا	لا	لا	مقسمة	نعم

المصدر: شملول حسينة، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001، ص 97

4-3-2- التجارب العالمية وحقيقة الاستقلالية المطلقة للبنوك المركزية:

أ- تجارب الدول النامية: إن هناك رأياً على أن اقتصار البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية للحفاظ على استقرار الأسعار وقيمة العملة هو أفضل للعملية التنموية على المدى الطويل، مقارنة بدوره الذي كان يلعبه في التمويل بالعجز والتوسع في

الائتمان نتيجة تزايد الإنفاق الحكومي وما يترتب عنه من مخاطر التضخم، وهو ما ينصح به صندوق النقد الدولي. وقد اتخذت الكثير من الدول النامية التي وقعت في أزمات مالية ومديونية هذا السبيل للخروج من أزمتها، وقد كان ذلك محل تجاذب بين مؤيد ومتحفظ، وأهم الإشكاليات والتحفظات المطروحة هي أنه:³⁴

- إذا كان التضخم من أولويات السياسة النقدية فإنه في الدول النامية يعود إلى أسباب هيكلية اقتصادية واجتماعية بصفة أساسية وهو ما يعني أن الاستقلالية في هذه الحالة قد لا تحقق الغرض إذا ما اتجهت إليها البنوك واتبعت سياسة انكماشية؛

- لا يمكن أن تكون الاستقلالية نموذجاً واحداً، إذ أن الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وغيرها محدد أساسي لدرجة استقلالية وتبعية البنك المركزي؛

- ترتبط الاستقلالية بنظام المساءلة والمحاسبة وكفاءته والآليات الكفيلة بذلك، وهذا قلما نجده في الدول النامية؛

- العديد من الدول المتقدمة لم تعط بنوكها المركزية الاستقلالية الكافية، ورغم ذلك فقد حققت نتائج إيجابية، ذلك أن الاستقلالية تكون ضمن سياق متطلبات تقسيم العمل بين مؤسسات الدولة، وبالتالي فإن الاستقلالية تدخل ضمن برنامج متكامل لإعادة هيكلة التنظيم المؤسسي للدولة.

ب - تجارب الدول المتقدمة:

ترتكز استقلالية البنوك المركزية للدول المتقدمة حول مجموعة معايير معينة تتحدد بها، وفي هذا المجال نجد البنوك المركزية لكل من ألمانيا، سويسرا، الولايات المتحدة ونيوزيلندا أكثر استجابة لها ويمكن تحليل الاستقلالية في هذه الدول كما يلي:³⁵

- من حيث الحرية في إدارة السياسة النقدية: تتمتع بنوك كل من ألمانيا، سويسرا والولايات المتحدة الأمريكية بحرية كبيرة في وضع و تنفيذ السياسة النقدية، ولكن هذا لا يلغي التشاور مع حكوماتها عند وضع السياسات، كما لا يمكن لهذه الحكومات أن تفرض سياسة محددة على البنوك، كما لا يشترط موافقة الحكومة على سياسات البنك الذي يعود إليه القرار الأخير في حال الاختلاف ؛

- من حيث المكانة الخاصة لهدف تحقيق الاستقرار للمستوى العام للأسعار: إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية في ألمانيا هو حماية العملة ودعم السياسة العامة للحكومة في الحدود التي تتوافق مع هدف حماية العملة. أما في الولايات المتحدة الأمريكية فالهدف هو الحفاظ على مجمل النقد والائتمان على المدى الطويل بالتوازي مع الحفاظ على قوة الدفع للاقتصاد لزيادة الإنتاج ومعدل التشغيل واستقرار الأسعار ومعقولة أسعار الفائدة ؛

- من حيث مدى التزام البنك بتمويل الحكومة: تضع ألمانيا وسويسرا قيوداً على تمويل بنوكها المركزية للحكومة، ويسمح لها فقط بشراء الأوراق الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة، ولا تضع الولايات المتحدة الأمريكية قيوداً على تمويل الاحتياطي الفدرالي للحكومة الأمريكية. أما بالنسبة للنظام الأوروبي فإنه:

- يمنع على البنوك المركزية أن تمنح حكوماتها تسهيلات ائتمانية أو أن تسمح لها بالسحب على المكشوف؛

- يمنع كذلك على البنوك المركزية أن تشتري من حكوماتها أي أدوات دين بشكل مباشر؛

- يمنع على الحكومات التمييز بين المؤسسات المالية في تعاملاتها.

- **من حيث سلطة الحكومة في تعيين محافظ البنك ومجلس إدارته:** بالنسبة لألمانيا رئيس الجمهورية هو من يعين المحافظ ونائبه وأعضاء المجلس بعد ترشيحهم من الحكومة الفيدرالية وليس هناك أي نص ينص على عزل هؤلاء، والبنك هو الذي يقرر نفقاته بنفسه دون رقابة حكومية رغم خضوعه لرقابة المحكمة الفيدرالية للمحاسبة. وفي سويسرا يعين مجلس المحافظين من قبل المجلس الفيدرالي لمدة 06 سنوات قابلة للتجديد، أما الإدارة العليا فإنها تخضع لرقابة المساهمين لأنه مملوك ملكية خاصة ولا يوجد نص لعزلهم ولا تملك الحكومة أي رقابة على ميزانيته لأن مجلس المحافظين يعرض حساباته على المجلس الفيدرالي للموافقة عليها قبل عرضها على الجمعية العمومية للمساهمين. أما في الولايات المتحدة الأمريكية فمجلس المحافظين هو السلطة العليا في النظام الاحتياطي الفيدرالي ويعينون من قبل رئيس و.م.أ دون وجود نص على عزلهم ولا سلطة للحكومة فيما يخص ميزانية الاحتياطي الفيدرالي ؛
- **من حيث مساءلة البنك المركزي:** ليست هناك جهة يمكنها مساءلة البنك المركزي في ألمانيا وسويسرا، ولكن يلتزم البنكان على إعلان أهدافهما النقدية ومن ثم تسهل متابعة أدائهما في إدارة السياسة النقدية من قبل الرأي العام. ينشر البنك المركزي الألماني تقريراً سنوياً وهو غير ملزم بتقديمه للبرلمان أو الحكومة، وفي سويسرا يقدم البنك تقريراً سنوياً للمساهمين، وفي الولايات المتحدة الأمريكية يقدم البنك تقريراً نصف سنوي إلى الكونجرس و يلزمه التشريع بمناقشة الأرقام الخاصة بأهدافه النقدية دون الالتزام بهذه الأهداف.

خاتمة:

من خلال هذه الورقة البحثية توصلنا إلى النتائج التالية:

- 1- تُعدُّ السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تؤثر في الاقتصاد فمن خلال أدواتها الكمية والنوعية تقوم بمعالجة المشكلات التي تطرأ على الاقتصاد من تضخم أو انكماش وان البنك المركزي هو الجهة التنفيذية للسياسة النقدية وتعدُّ أدواته المهمة والفاعلة هي عرض النقد وأسعار الفائدة ولكن تأثيرهم لا تكون مباشرة حيث تمر بآليات أو قنوات انتقال حتى تصل إلى النشاط الاقتصادي ؛
- 2- إن تباطؤات السياسة النقدية تعدُّ من أكبر العوائق التي تقف بوجه المصارف المركزية وذلك لان السياسة النقدية عندما تحاول معالجة مشكلة في الاقتصاد فان ظهور تأثير السياسة يستغرق مدة من الزمن قد تطول أو تقصر بحسب اقتصاد كل دولة وهذا مما يؤدي إلى عدم ظهور المعالجة في الوقت المناسب ؛
- 3- إن التعارض في أهداف السياسة النقدية هو الآخر أحد المعوقات التي تقف تحدياً أمام السياسة النقدية وصانعيها، وتحول دون التحقيق الدقيق لأهدافها المسطرة، ويكون ذلك من خلال تداخل الأهداف من حيث المدة الزمنية مثل الأهداف القصيرة الأجل كالتوازنات الداخلية والخارجية والأهداف طويلة الأجل كتتحقيق معدلات نمو اقتصادية عالية والحد من البطالة ... الخ ؛
- 4- تعد استقلالية البنك المركزي أمراً أساسياً وضروريا لصياغة الخطة الاقتصادية دون محددات خارجية ذات أهداف مختلفة أو أهداف متداخلة، وعليه يجب أن تتسم البيئة الاقتصادية والسياسة والمالية -النظام المالي - بالتطور والاستقرار.

- ¹ - سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 77.
- ² - Michel R Edgmand, **Macroeconomics- Theory and Policy**. P.270.
- ³ - مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999، ص 27.
- ⁴ - هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين تيسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، بغداد، 2009، ص 259.
- ⁵ - سامي غراي، نك تالبوت، العمليات النقدية، كتيبات عن البنوك المركزية، مركز دراسات المصارف المركزية، بنك انكلترا، لندن، 2006، ص 01.
- ⁶ - رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر، عمان، 2000، ص 151.
- ⁷ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2006، ص ص: 54-57.
- ⁸ - عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، مطبعة العاني، بغداد، 1970، ص ص: 397-398.
- ⁹ - عبد المنعم السيد علي، دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية، دار نافع للطباعة، القاهرة، 1975، ص ص 122 - 126.
- ¹⁰ - [www.worldbank.org \ wbi \ macroeconomics \ manayment](http://www.worldbank.org/wbi/macroeconomics/manayment).
- ¹¹ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 77.
- ¹² - تقرير المجلس الوطني والاجتماعي حول: السياسة النقدية في الجزائر، الدورة العامة السادسة والعشرون، الجزائر، جويلية 2005، ص 16.
- ¹³ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 79.
- ¹⁴ - نفس المرجع، ص 80.
- ¹⁵ - بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 129.
- ¹⁶ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 80.
- ¹⁷ - بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 130.
- ¹⁸ - نفس المرجع السابق، ص 130.
- ¹⁹ - نفس المرجع السابق، ص 130.
- ²⁰ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 87.
- ²¹ - عمر محمود عكاوي العبيدي، فعالية السياسة النقدية في السيطرة على الضغوط التضخمية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد العراق، 2009، ص ص: 10-09.
- ²² - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 84.
- ²³ - نفس المرجع، ص 90.
- ²⁴ - Dudley G. Lockett, **MONEY AND BANKING**, 3ed, Singapore, McGraw- Hill Book company 1984, P. 535.
- ²⁵ - Peter S. Rose , **MONEY AND CAPITAL MARKETS** , 6ed U.S.A Irwin Mc Graw – Hill , 1997, P.509.
- ²⁶ - Dudley G. Lockett, **MONEY AND BANKING**, op. cit, P.535.
- ²⁷ - George G. Kaufman, **Money the financial System and the economy**. 6ed U.S.A, Read M.CNally college publishing company, 1997, P.496.
- ²⁸ - سامي خليل، النقود والبنوك، مؤسسة الكميل، الكويت، 1989، ص 750.
- ²⁹ - عبد المنعم السيد علي، اقتصادات النقود والمصارف، مرجع سبق ذكره، ص 378.
- ³⁰ - Robert J, Gorden, **Macroeconomics**, 8th ed ,Addison- Wesley Menlo park, 2000, p. 461.

³¹ - N. Gregory Mankiw, **macroeconomics**, 5ed, U.S.A, Worth – Publishers, 2003, P. 382.

³² - George G. Kaufman. **Money the financial system and the economy**, op. cit, P. 503.

³³ - زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية، 2003، ص. 283-284.

³⁴ - عياش قويدر، إبراهيمي عبد الله، اثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية - بين النظرية و التطبيق - ملتقى دولي،

العنوان: ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الإقتصادي - واقع و تحديات -، الشلف، الجزائر، 2003، ص 59.

³⁵ - نفس المرجع، ص ص: 60-61.