

## حيادية معدلات الفائدة وحتمية استهداف التضخم في الجزائر

The neutrality of interest rates And the inevitability of targeting inflation in Algeria

زناقي سيد أحمد

المركز الجامعي عين تموشنت - الجزائر

[zenaguisidahmed@gmail.com](mailto:zenaguisidahmed@gmail.com)

Received: 29/06/2019

سيدي يخلف أنيسة

جامعة تلمسان - الجزائر

[anissa\\_mafan@live.fr](mailto:anissa_mafan@live.fr)

Accepted: 15/09/2019

Published: 25/12/2019

### ملخص:

تهدف هذه الورقة إلى دراسة واقع السياسة النقدية في الجزائر من أجل فهم متطلبات وتحديات السياسة النقدية في الجزائر في ظل حتمية استهداف التضخم، حيث قمنا بتسليط الضوء على الأدبيات المتعلقة بمختلف استراتيجيات السياسة النقدية بالتركيز على سياسة استهداف التضخم كقاعدة استهداف، وقاعدة Taylor كقاعدة أدوات، كما قمنا بتحليل متغيرات وتشريعات السياسة النقدية في الجزائر. وتوصلنا إلى ضرورة وضع بنك الجزائر لاستراتيجية واضحة، تتضمن أهداف محددة واستقلالية أكبر للبنك المركزي من أجل التسيير الأمثل للسياسة النقدية. الكلمات المفتاحية: سياسة نقدية، قاعدة، تقدير، استهداف التضخم، قاعدة Taylor، استراتيجية. تصنيف JEL: P24، P44.

### Abstract:

This paper aims to analyse the Algerian monetary policy in order to understand the requirements of monetary policy in Algeria taking into account the necessity of targeting inflation. We first shed light on the literature concerning monetary policy strategies, with a special focus on the inflation targeting policy and Taylor rule. We also analysed the Algerian monetary policy variables and legislations. The results of our paper show that the bank of Algeria has to adopt a clear strategy that includes well-defined objectives and more central bank independence in order to have a monetary policy that works well.

**Keywords:** monetary policy, rule, discretion, inflation targeting, Taylor rule, strategy.

**Jel Classification Codes:** P24, P44.

\*المؤلف المرسل: سيدي يخلف أنيسة، الإيميل المهني: [anissa\\_mafan@live.fr](mailto:anissa_mafan@live.fr)

منذ التخلي عن نظام بريتن وودز وانتشار قاعدة التعويم في السبعينات من القرن الماضي، عرف العالم حالة من الركود صاحبها ارتفاع حاد في مستويات التضخم، وقد عرفت هذه الحالة في الأدبيات الاقتصادية بالركود التضخمي stagflation. ومنذ ذلك الحين أصبح ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار الشغل الشاغل للاقتصاديين وصناع السياسة الاقتصادية وخاصة السياسة النقدية حيث عادت لهذه الأخيرة مكانتها بين السياسات الاقتصادية.

ومع ظهور بواذر مدرسة التوقعات العقلانية من خلال (Lucas Jr, R. E, 1976، الصفحات 19-46) تمحورت الدراسات التجريبية حول كيفية ادخال التوقعات العقلانية Rational Expectations كآلية لتحديد أنظمة السياسة النقدية، حيث أصبحت التوقعات تعد من بين القنوات الأساسية لانتقالها (Lyon, Levin, Brayton، و Williams، 1997، الصفحات 43-81). غير أن فعالية هذه القناة تعتمد وبشكل كبير على مصداقية السياسة النقدية، فمنذ ظهور مقال كل من (Kydland و Prescott، 1977، الصفحات 473-491) أصبحت المصداقية تلعب دورا أساسيا في سلوك السياسة النقدية. فحسب هذين الباحثين فإن السياسة النقدية تعتبر ذات مصداقية إذا قامت باتباع استراتيجية واضحة يثق فيها الأعوان الاقتصاديون أن السلطة النقدية لن تقوم بالتراجع عن التزاماتها. وبالتالي تعتبر السياسة النقدية ذات مصداقية عندما يثق الجمهور في استراتيجية السلطة النقدية وفي النتائج التي تسعى إلى تحقيقها (Montes, G. C، 2013، الصفحات 670-684).

أما في الجزائر فقد كان ظهور قانون النقد والقرض 10/90 بمثابة إعطاء هوية للسياسة النقدية في الجزائر، حيث كان الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية، وكذا الفصل بين البنك المركزي والخزينة العمومية (أي منح استقلالية أكبر للبنك المركزي) أهم ما جاء به هذا القانون. إلا أنه ومع تتابع الأحداث والتحويلات في الاقتصاد الجزائري خاصة ما حدث في البنوك الخاصة سنة 2002، تم اصدار الأمر 11/03 سنة 2003 والذي يلغي قانون النقد والقرض 10/90. ومنذ ذلك الحين دخلت السياسة النقدية نظريا في مرحلة جديدة، خاصة في ظل التشريعات التي صدرت لاحقا والتي تحاول في مجملها إصلاح السياسة النقدية في الجزائر وتحديد أهدافها بشكل أوضح خاصة هدف استقرار الأسعار الذي أصبح حاليا أول أهداف السياسة النقدية على مستوى أغلب البنوك المركزية في العالم، حيث قامت هذه البنوك من أجل تحقيقه بتبني مجموعة من الاستراتيجيات أهمها سياسة استهداف التضخم وقاعدة تايلور لأسعار الفائدة.

ومن هذا المنطلق تظهر حتمية اتباع استراتيجية واضحة وذات مصداقية من طرف البنك المركزي، تمكنه أولا من كسب ثقة الأعوان الاقتصاديين للتأثير على سلوكهم وتوقعاتهم، وذلك من أجل الوصول إلى استقرار الأسعار. حيث تحاول هذه الورقة دراسة واقع السياسة النقدية في الجزائر، وكذا متطلباتها لتبني استراتيجيتها في ظل هذا الواقع وحتمية استهداف التضخم.

ومن أجل الإجابة على إشكالية الدراسة ارتأينا تقسيم الدراسة إلى خمسة محاور، فبعد المقدمة سنقوم في المحور الثاني بإلقاء الضوء على مختلف الاستراتيجيات المتبعة من طرف السلطات النقدية ما بين السياسات التقديرية وتلك القائمة على القواعد النقدية، كما سنعرض في المحور الثالث على أهم الأدبيات المتعلقة بكل من قاعدة تايلور وسياسة استهداف التضخم، أما المحور الرابع فسنحاول من خلاله تحليل السياسة النقدية في الجزائر من جانبيين حيث سنقوم أولا بالحديث عن مختلف التشريعات المتعلقة بالسياسة النقدية خلال فترة الدراسة، ثم سنقوم بتحليل تطور المتغيرات الاقتصادية التي لها علاقة بالسياسة النقدية (أسعار الفائدة، مؤشر أسعار الاستهلاك، الكتلة النقدية وأسعار الصرف)، وننهي دراستنا بخاتمة تتضمن نتائج الدراسة وكذا توصيات ومقترحات للسياسة النقدية في الجزائر.

## 2. استراتيجيات السلطة النقدية بين القاعدة والتقدير:

تعد المفازلة بين السياسة النقدية التقديرية وتلك المبنية على القواعد الرياضية من أهم القرارات التي يتخذها البنك المركزي من أجل الاستراتيجية التي تضمن له تحقيق أهدافه. وحسب (Mishkin, F. S., 2017) فإن السياسة النقدية المبنية على قاعدة رياضية تسير بشكل أوتوماتيكي، حيث تتضمن هذه القاعدة وصفة دقيقة ومفصلة حول ردود الأفعال التي يجب على البنك المركزي اتخاذها إزاء ظروف اقتصادية معينة ومن الأمثلة عليها قاعدة المعدل الثابت للكتلة النقدية constant money أو قاعدة Milton Friedman لـ growthrule أو قاعدة Taylor. أما السياسة النقدية التقديرية فتعني أن صناع السياسة الاقتصادية يحددون أدواتهم وردود أفعالهم على أساس يومي بناء على المستجدات الاقتصادية ودون التزام أمام الجمهور حول أهداف سياستهم أو كيفية عملها. وقد انقسم الباحثون في النظريات والسياسات النقدية إلى قسم مناصر للقاعدة وآخر مناصر للتقدير، وسنحاول فيما يلي عرض الحجج التي يعتمد عليها كل فريق في بناء رأيه.

## 1.2 حجج المناصرين للقواعد النقدية:

قام (Taylor, J. B., 2017) بعرض الأسباب التي يرى أنه من أجلها يجب على السلطات النقدية تبني سياسة نقدية مبنية على القواعد النقدية وهي كما يلي:

- عدم التوافق الزمني time inconsistency: حيث تقلل القواعد النقدية من احتمال تغيير البنوك المركزية لسياساتها بعد أن يقوم الأشخاص في القطاع الخاص باتخاذ اجراءاتهم؛
  - شرح أوضح للسياسة النقدية: حين تكون القاعدة النقدية بسيطة يصبح من الأسهل على الأعوان الاقتصاديين فهم السياسة النقدية والأسباب التي من أجلها قامت السلطة النقدية باتخاذ إجراءاتها؛
  - تقليل الضغط السياسي على المدى القصير: السياسة المبنية على أساس القواعد النقدية أقل عرضة للضغوط السياسية من السياسة النقدية التقديرية، حيث أن قرارات السلطة النقدية حين تبدو ارتجالية بدلا من أن تكون منهجية، حينها يمكن أن يتدخل السياسيون في قرارات السلطة النقدية بحجة أنهم يستطيعون أن يكونوا بنفس الارتجال؛
  - التخفيض من نسبة المخاطرة: تساهم القواعد النقدية في التخفيف من حدة المخاطرة من خلال وصف الإجراءات المستقبلية للسياسة النقدية بشكل واضح مما ينقص من حالة عدم التأكد خاصة في الأسواق المالية؛
  - تعليم علم وفن السياسة النقدية: قواعد السياسة النقدية هي طريقة فعالة لتعليم المحافظين والصناع الجدد للسياسة النقدية علم وفن صناعة هذه السياسة؛
  - الزيادة في المساءلة: وذلك لأنه عند تبني سياسة نقدية تقديرية لا يمكن الحكم على مدى ملاءمة إجراءات السياسة النقدية بالنظر إلى المستوى الحالي للتضخم، لأن هذا الأخير مرتبط بالقرارات الماضية، أما عند تبني قواعد السياسة النقدية فإن القرارات الحالية مرتبطة بالمستوى الحالي للتضخم؛
  - مرجع تاريخي مفيد: تبني القواعد النقدية يسمح بالمقارنة التاريخية، حيث يمكن لصناع السياسة النقدية الرجوع إلى المعلومات التاريخية كمرجع لمعرفة الإجراءات المتخذة سابقا في ظل ظروف اقتصادية مماثلة.
- كل هذه الأسباب يمكن أن يضاف إليها أن اتباع السياسات التقديرية يؤدي إلى تضخم أكبر (Gordon و Barro، 1983، الصفحات 589-610)، كما أنه حسب (Meltzer, A.H., 2004) فإن القواعد النقدية جديرة بالثقة أكثر من السياسة التقديرية.

## 2.2 حجج المؤيدين للسياسات التقديرية:

ردا على (Taylor, J. B, 2017)، قام (Mishkin, F. S., 2017) بعرض الحجج المعارضة للقواعد النقدية والمؤيدة

للسياسة النقدية التقديرية على النحو التالي:

- تتطلب القواعد نماذج موثوقة للاقتصاد الكلي: مثل معدل الفائدة الطبيعي، معدل البطالة الطبيعي، ومنحنى فيليبس مستقر حيث يمكن أن يوجد خلل في تقدير هذه النماذج إضافة إلى الفرضيات التي تبني عليها النماذج والتي لا تكون صحيحة في كافة الظروف الاقتصادية؛
- يتطلب تبني القواعد النقدية أن يكون هيكل الاقتصاد مستقرا: يتطلب تبني القواعد النقدية عدم تعرض الاقتصاد لتغيرات كبيرة حتى تبقى القاعدة النقدية قابلة للتطبيق؛
- لا يمكن للقاعدة النقدية التنبؤ بكل الحوادث غير المتوقعة: تعتبر القواعد النقدية جامدة وغير قادرة على التنبؤ بالتغيرات المستقبلية، حيث لا أحد كان ليتوقع أن مشكلا طرأ في جزء من النظام المالي كالرهن العقاري سيكون السبب في حدوث أسوأ أزمة مالية منذ 1929؛
- القواعد النقدية لا تسمح بالحكم: صناع السياسة النقدية يأخذون بعين الاعتبار عددا كبيرا من المعلومات من أجل اتخاذ القرار حول الإجراءات المستقبلية للسياسة النقدية، لكن بعض هذه المعلومات قد لا يكون قابلا للقياس ولا يمكن دمجها في القاعدة النقدية؛
- صناع السياسة النقدية ليسوا أقل جدارة بالثقة من القواعد النقدية.

## 3-2 منح التقدير مزايا القاعدة:

حاول كل من (Mishkin و Bernanke، 1997، الصفحات 97-116) وضع سياسة نقدية تجمع ما بين مزايا القاعدة

والتقدير وأطلقا عليها اسم التقدير المقيد constrained discretion حيث تزيل عدم التوافق الزمني كما تتمتع بنسبة معينة من المرونة التي تفتقدها القواعد الرياضية كقاعدة Taylor. وقد صنف كل من (Mishkin و Bernanke، 1997)، (Bernanke، Laubach، و Mishkin، 1999) و (Mishkin، F.S، 1999) استهداف التضخم ضمن سياسات التقدير المقيد، حيث أنها تستوفي الشرطين اللازمين لهذه السياسات واللذين يتمثلان فيما يلي:

- تبني ربط (أو تثبيت) اسمي: ويطلق عليها عادة قواعد الاستهداف Target Rules كاستهداف سعر الصرف (الثابت أو المرن)، استهداف المجموعات النقدية (M1, M2, M3)، استهداف التضخم أو المستوى العام للأسعار، استهداف الناتج المحلي الخام أو تبني المعيار الذي اقترحه (Woodford, M، 2003)
- والذي يتضمن المفاضلة بين فجوة الإنتاج وفجوة التضخم.
- الإعلان عن سلسلة إجراءات السياسة النقدية: رغم أن تبني ربط اسمي أو متغير اسمي مستهدف قد يمنح للسياسة النقدية صفة القاعدة إلا أنه لا يمنحها صفة المساءلة التي تساهم في تقييد السياسة النقدية بالقدر الكافي، وهو ما يتحقق من خلال الإعلان عن مجموعة الإجراءات المستقبلية للسياسة النقدية.

## 3.3 بين قواعد الاستهداف (استهداف التضخم) وقواعد الأدوات (قاعدة Taylor):

يعرف (Svensson, L. E، 2004) قواعد الأدوات Instrument rules على أنها عبارة تضع معدلات أدوات البنك المركزي

كدالة لمتغيرات أخرى مشاهدة، ومن أهم الأمثلة نجد قاعدة (Taylor, J. B، 1993) و (McCallum, Bennett T، 1988) أما قاعدة الاستهداف فهي قاعدة يضع البنك المركزي في ظلها شرطا يخص القيمة المستقبلية للمعدل الإسمي المستهدف (أو القيمة

التي تم التنبؤ بها)، حيث يجب أن يتم استيفاء هذا الشرط خلال مدة زمنية محددة، ومن الأمثلة عليها سياسة استهداف التضخم وقاعدة  $k\%$  ل (Friedman, Milton, 1948، الصفحات 245-264) والتي يطلق عليها أيضا اسم قاعدة معدل النمو الثابت للمعروض النقدي. وسنحاول فيما يلي التطرق بإيجاز للأدبيات المتعلقة بكل من سياسة استهداف التضخم كقاعدة استهداف تدخل ضمن سياسات التقدير المقيد وقاعدة Taylor كقاعدة أداة (سعر الفائدة) لاقت انتشارا واسعا حيث تعددت الدراسات التي تخص هذه القاعدة سواء في الدول المتقدمة أو النامية.

### 1-3 سياسة استهداف التضخم:

هي سياسة يتبناها البنك المركزي لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (Petrova, K, 2012) حيث يعلن البنك المركزي عن هدف كمي صريح للتضخم للوصول إليه خلال مدة زمنية معينة. (Debelle, G, 1997، الصفحات 35-97) (Gal, Clarida، و Gertler، 1999). وفيما يلي هذا الالتزام، يقوم البنك المركزي بالتنبؤ بالمستوى المستقبلي للتضخم، كما يقوم دوريا بالمقارنة بين المعدل المستهدف والمعدل الذي تم التنبؤ به، وعند وجود اختلاف يقوم البنك المركزي بالتعديل في أدوات السياسة النقدية، كما يكون مطالبا بتقديم معلومات إلى الجمهور وفي العن حول قراراته، وتساهم هذه الشفافية في الزيادة من مصداقية السياسة النقدية (Svensson, L. E. O, 1997).

ومن أجل نجاح سياسة استهداف التضخم يجب توفر بعض الشروط كاستقلالية البنك المركزي استقلالية جزئية أي فصل السياسة النقدية عن السياسة المالية (McCallum, B. T, 1997)، عدم استهداف متغيرات أخرى (Leiderman و Svensson, 1995)، إضافة إلى الشفافية (Mishkin و Jonas, 2003). وتعد نيوزيلاندا أول من طبق هذه السياسة في العالم سنة 1990. ومن مزايا سياسة استهداف التضخم أنها (1) تؤدي إلى استقلالية البنك المركزي؛ (2) تخفض من مستويات التضخم مما يزيد من مصداقية السياسة النقدية؛ (3) تزيد من التأكد حول المستوى المتوقع للتضخم؛ (4) تزيد من شفافية السياسة النقدية. (Mishkin و Bernanke، 1997)، (Svensson, L.E, 2000)، (Jahan، Gemayel، و Peter، 2011). ورغم كل مزاياها تعرضت سياسة استهداف التضخم للعديد من الانتقادات أهمها أن التضخم المنخفض قد يؤدي إلى انخفاض الدخل وارتفاع البطالة مقارنة بالأنظمة النقدية الأخرى (Mishkin و Bernanke، 1997).

### 2-3 قاعدة تايلور:

قام الاقتصادي J. B. Taylor في بداية التسعينات (Taylor, J.B, 1999) بصياغة قاعدة توصل من خلالها إلى أن السياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي يمكن تفسيرها من خلال دالة لسعر الفائدة كمتغير تابع وانحرافات الدخل والتضخم عن مستواهما المستهدف كمتغيرات مستقل (Orphanides, A, 2002). وأطلق على هذه الدالة اسم قاعدة Taylor نسبة إلى صاحبها. وبعد التأثير الإيجابي الواضح لهذه القاعدة على الاقتصاد الأمريكي تعددت الدراسات حول إمكانية تطبيقها في دول أخرى متقدمة أمثال (Bernanke, B.S, 2004)، (Gali، Clarida، و Gertler، 1998)، (Schnabel و Gerlach، 2000). ورغم التفاوت في النتائج توصلت هذه الدراسات إلى إمكانية تطبيق قاعدة Taylor في كل من ألمانيا، الولايات المتحدة، بريطانيا، فرنسا وإيطاليا. ورغم تعدد الدراسات حول نجاعة قاعدة Taylor وإمكانية تطبيقها في عدة دول عدا عن الولايات المتحدة، تعرضت هذه القاعدة لمجموعة من الانتقادات منها (1) من غير المحبذ اتباع هذه القاعدة بشكل ميكانيكي (Carlson, M, 2007)، (McCallum و Nelson، 1999)، (Ball, L, 2000). (2) إشكالية التقدير الدقيق للدخل المتوقع والتنبؤ غير الدقيق بالبيانات (Alper و Hatipoglu، 2008)، (Orphanides و Van Norden، 2002)، (3) انتقاد مرشح (Saxena و Cerra، 2000) وخاصة

فيما يخص عدم أخذه بعين الاعتبار الهيكل الاقتصادي للدولة وبهذا لا يمكن استخدامه في الدول النامية. (4) لا تمكن هذه القاعدة البنك المركزي من الحفاظ على تجانس بيانات أسعار الفائدة (Wieland، Levin، Williams، 1999).

كما توصلت بعض الدراسات إلى عدم إمكانية تطبيق قاعدة Taylor في صيغتها البسيطة على بعض الدول خاصة في اقتصاد مفتوح معرض للصدمات الخارجية (Svensson، L.E.O، 2003) لذا يجب أخذ متغيرات أخرى كسعر الصرف بعين الاعتبار (Obstfeld و Rogoff، 2000)، (Ball (2000)، (Ghosh، Ostry، و Chamon، 2012). ويرى (Taylor، J.B، 2000) أن دمج نظام صرف مرن مع قاعدة نقدية لاستهداف التضخم هي السياسة الوحيدة المناسبة لكل من الدول المتقدمة والنامية. أما (Taylor، J.B، 2001)، (Edwards، S، 2007) و (Mishkin، F.S، 2007) فيعتبرون ادخال سعر الصرف في قاعدة Taylor أمرا غير ضروري في الدول المتقدمة على عكس الدول النامية.

وقد قام بعض الباحثين بالتحقق من إمكانية أن تكون دالة استجابة البنك المركزي في بعض الدول غير خطية، وقد يركز ذلك راجعا إلى هيكل الاقتصاد أو إلى التفضيلات غير المتماثلة للبنوك المركزية، حيث تمنح الأولوية للتضخم في حالة الانتعاش وللنمو الاقتصادي في حالة الركود (Caporale، 2016، صفحة 445). وقد قامت العديد من الدراسات التي قامت بتقديرها في الدول المتقدمة مثل (Dolado، Maria-Dolores، و Naveira، 2000)، (Taylor و Davradakis، 2006)، (Martin، C، Milas، 2004). أما في الدول النامية فقد حاولت بعض الدراسات رغم قلتها تقدير قاعدة Taylor غير الخطية في الدول النامية نذكر منها (Hasanov، M، Omay، T، 2008)، (Jawadi، Mallick، & Sousa، 2014) و (Caporale et al (2017).

#### 4. تطور التشريع والسياسة النقدية في الجزائر (2003-2017):

##### 1-4-التشريعات الحديثة للنظام النقدي الجزائري:

الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003 الذي يلغي قانون النقد والقرض 10-90: تم من خلال هذا الأمر تعويض نقص الرقابة وضعف آلياتها خاصة بعد فضائح البنوك الخاصة وللتحكم أكثر من طرف البنك المركزي، ولهذا بعونين معينان من رئاسة الجمهورية تابعين لوزارة المالية (أي منح تدخل حكومي) ويهدف هذا التعديل إلى:

- تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل من خلال توسيع صلاحيات المجلس في مجال السياسة النقدية، سياسة الصرف والتنظيم والإشراف مع تقوية اللجنة المصرفية.
  - تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي من خلال اعلام المؤسسات الدولية بتقارير دورية اقتصادية ومالية، مع انشاء لجنة بين الجهازين لإدارة الأرصدة الخارجية وكذا المديونية الخارجية مع تحقيق سيولة أفضل في تداول المعلومات المالية.
  - تهيئة الظروف من اجل حماية أفضل للبنوك وادخار الجمهور من خلال: تقوية شروط منح الاعتماد للبنوك، تشديد العقوبات الجزائية على أي مخالفة للقوانين المصرفية، تعزيز وتوضيح شروط سير مركزية المخاطر.
- لم يرفع المنع الا على الخزينة العمومية عكس ما كان في الأمر 10-90 أين تمنع كل الأشخاص عدا البنوك من ممارسة عمليات البنك والقرض. تأسيس بنك الجزائر لجمعية المصرفيين الجزائريين مع اشتراط وجوب الانخراط وإمكانية لجوء المحافظ لاستشارة الجمعية العامة.

## التعديلات خلال 2004:

- القانون 04-01 الصادر في 04 مارس الخاص بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط داخل الجزائر حيث أصبح 2.5 مليار دج للبنوك و500 مليون دج للمؤسسات المالية (سابقا: 500 مليون دج للبنك، 10 ملايين دج للمؤسسات المالية) مساهمة في تحكيم بنك الجزائر في الجهاز المصرفي.
- القانون 04-02 الصادر في 04 مارس 2004 الذي يخص شروط تكوين الاحتياطي الاجباري الذي يصل حتى معدل 15% مسجل لدى دفاتر بنك الجزائر.
- القانون 04-03 الصادر في 04 مارس 2004 الذي يخص نظام ضمان الودائع المصرفية، بحيث تقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية لصندوق ضمان الودائع البنكية بمعدل 1% من المبلغ الإجمالي للودائع في 31-12 من كل سنة.
- التعديلات خلال 2008: القانون 08-01-08 المتعلق بجهاز النوعية لمواجهة عملية اصدار الصكوك دون رصيد وينص على مايلي:
- وضع قوانين لمكافحة اصدار الصكوك بدون رصيد بمشاركة كل الاعوان الاقتصاديين-التركيز على نظام المركزية للمعلومات المتعلقة بحوادث سحب الصكوك بسبب الخطأ أو نقص الرصيد.

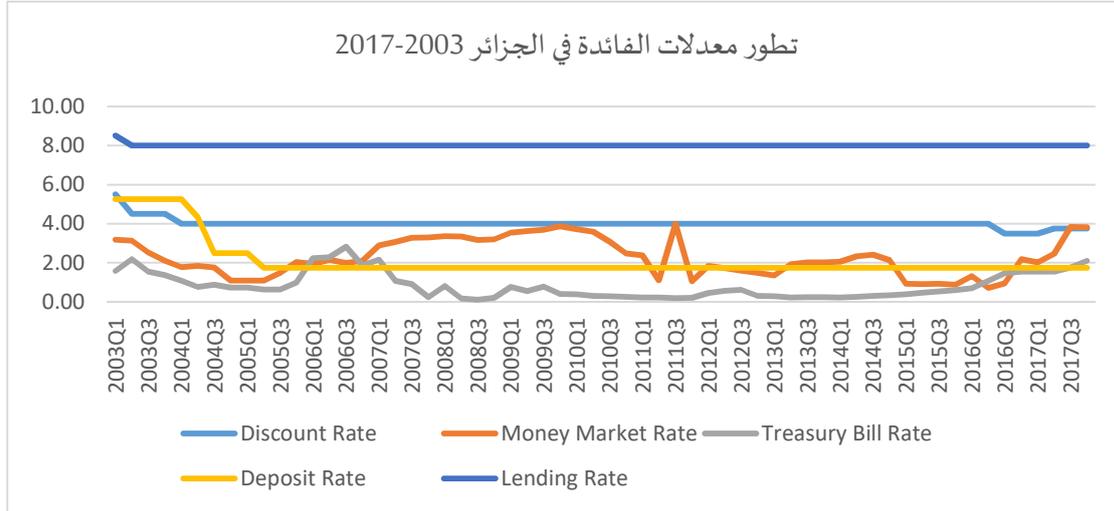
## التعديلات خلال 2009:

- الأمر 01-09 المؤرخ في 17 فيفري 2009 المتعلق بأرصدة العملة الصعبة للأشخاص المدينين غير المقيمين يسمح لهم بفتح رصيد من العملة الصعبة لدى البنك الوسيط المعتمد،
- الأمر رقم 02-09 الصادر في 26 ماي 2009 المتعلق بالمعاملات وأدوات إجراءات السياسة النقدية،
- الأمر رقم 03-09 الصادر في 26 ماي 2009 المتعلق بوضع قواعد عامة للأوضاع المصرفية المتعلقة بالقطاع المصرفي.
- الأمر رقم 04-10 المؤرخ 26 أوت 2010: جاء بأهم النقاط التالية:
- اتى الإصلاح بتعريف بنك الجزائر وتحديد صلاحياته ومهامه حرصا على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من اهداف السياسة النقدية، مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي؛
- في إطار سلامة النظام المصرفي وصلابته فرض بنك الجزائر على المصارف العاملة في الجزائر ان يكون لها حساب جاري دائن معه لتلبية حاجات عمليات التسديد بعنوان نظم الدفع؛
- لا يمكن الترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري لا في إطار شراكة تمثل المساهمة الوطنية نسبة 51% على الأقل من راس المال، وزيادة على ذلك تملك الدولة سهما نوعيا في رأسمال البنوك والمؤسسات المالية ذات رؤوس الاموال الخاصة التي يخول لها واجبها والحق في ان تمثل في أجهزة الشركة دون الحق في التصويت؛
- القانون رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 والمتمم للأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003: ويتضمن ما يلي:يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء، مباشرة من الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

2-4- تحليل السياسة النقدية الجزائرية:

بعد تطرقنا لأهم التشريعات الحديثة المتعلقة بالنظام النقدي والمالي خلال الفترة ما بين 2003 و2017 سنقوم فيما يلي بدراسة وتحليل السياسة النقدية في الجزائر في نفس الفترة من خلال دراسة تطور مختلف المتغيرات الاقتصادية الحقيقية والنقدية والمتعلقة بالسياسة النقدية في الجزائر في نفس الفترة والمتمثلة أساسا في أسعار الفائدة، الكتلة النقدية، أسعار الصرف، مؤشر أسعار الاستهلاك والناتج المحلي الخام.

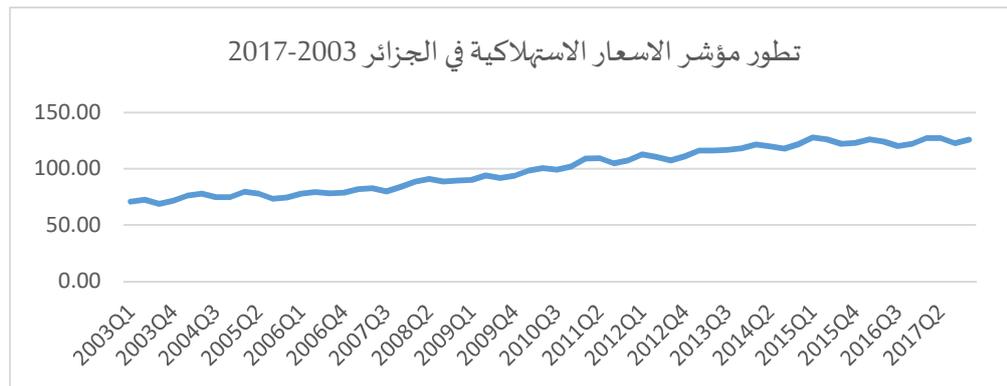
1-2-4- تطور معدلات الفائدة في الفترة 2017-2003:



المصدر: صندوق النقد الدولي (IMF).

أول ما يمكننا ملاحظته من خلال الشكل أعلاه هو ثبات كل من معدل الخصم ومعدل الإقراض ومعدل الفائدة على الودائع خلال فترة الدراسة رغم التقلبات الاقتصادية الحاصلة في الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة. إضافة إلى أن معدل الفائدة للسوق النقدي (والذي يعتبر معدل فائدة قصير الأجل) حسب الشكل لا يؤثر على أي من الأسعار الأخرى

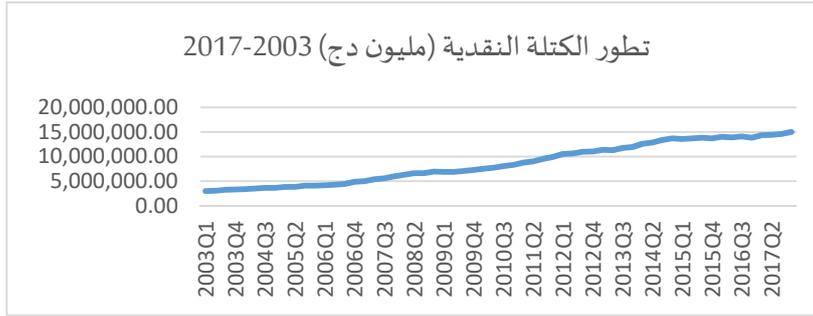
2-2-4- تطور مؤشر الأسعار الاستهلاكية 2017-2003:



المصدر: صندوق النقد الدولي (IMF).

نلاحظ من خلال الشكل الارتفاع المستمر لمؤشر أسعار الاستهلاك خلال فترة الدراسة، كما نلاحظ تذبذبات في مستوى الأسعار خلال السنة الواحدة، حيث ينخفض في فترة ثم يعود للارتفاع خلال الفترة اللاحقة وبنسبة أعلى من الانخفاض السابق. كما أننا من خلال عملية حسابية بسيطة نقوم من خلالها بحساب معدل نمو مؤشر أسعار الاستهلاك خلال سنة واحدة نجد أنه كان ما بين 2003 و2004 يقدر بحوالي 7%، أما ما بين 2004 و2005 فكان يقدر بحوالي 4% لينزل إلى أقل من 2% خلال سنة 2011. وهذا يناقض وجود معدل مستهدف للتضخم.

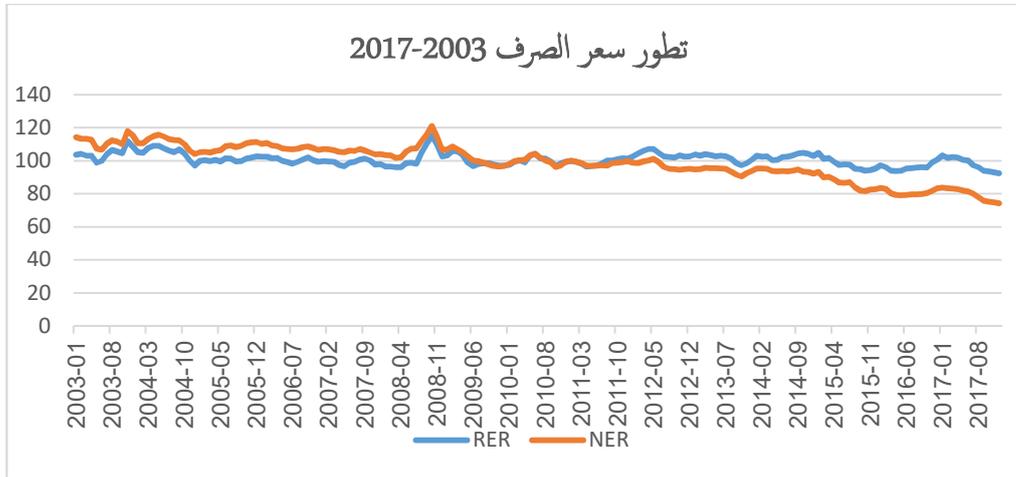
## 4-2-4- تطور الكتلة النقدية 2017-2003:



المصدر: صندوق النقد الدولي (IMF).

نلاحظ الوتيرة السريعة لنمو الكتلة النقدية من مليونين سنة 2003 إلى 16 مليون سنة 2017، خاصة ما بين سنة 2008 و2017 حيث أصبحت في 2017 ضعفها في 2008، وهذا يدل على الاعتماد الكبير على الإصدار النقدي في الجزائر. ويمكن أن يكون مؤشرا على عدم استقلالية السلطة النقدية.

## 4-2-4 تطور أسعار الصرف



المصدر: صندوق النقد الدولي (IMF)

نلاحظ من خلال الشكل الثبات النسبي لسعر الصرف الإسمي والحقيقي خلال الفترة ما بين بداية سنة 2003 ومنتصف سنة 2008 مع بقاء الفرق بينهما ثابتا نسبيا، ثم أصبحا متطابقين تقريبا ما بين منتصف 2008 ونهاية سنة 2011، لتتسع الفجوة بينهما من جديد مع سعر اسمي أقل من الحقيقي. لكن نلاحظ في الفترة الأخيرة أن سعر الصرف الحقيقي عاد للارتفاع من جديد مع مواصلة سعر الصرف الحقيقي للانخفاض وهذا قد يكون راجعا إلى تخفيض العملة أو انخفاضها بسبب الانخفاض في مستوى الاحتياطات الأجنبية. إضافة إلى أن الفجوة قد اتسعت بين السعر الحقيقي والاسمي وقد يكون ذلك راجعا إلى استنزاف الاحتياطات الأجنبية نتيجة لانخفاض أسعار النفط.

## 5. خاتمة:

حاولنا من خلال هذه الورقة تحليل معطيات السياسة النقدية في الجزائر بين التشريع والواقع من أجل تحديد متطلبات هذه السياسة لتبني استراتيجية ذات مصداقية تمكنها من كسب ثقة الأعوان الاقتصاديين من أجل تحقيق هدف استقرار الأسعار. وخلال دراستنا لمختلف الأدبيات المتعلقة بالسياسات النقدية التقديرية وتلك المبنية على القواعد النقدية، وكذا السياسات الواقعة بينهما والتي أطلق عليها اسم التقدير المقيد، توصلنا إلى أنه مهما كانت الاستراتيجية المتبعة من طرف السلطات النقدية يجب أن تصل إلى ما يسمى بالمصداقية لكسب ثقة الجمهور، وذلك لا يكون إلا بتوفر مجموعة من الشروط

أهمها: (1) أن تكون الاستراتيجية واضحة، (2) أن تكون مفهومة من طرف الأعوان الاقتصاديين، (3) أن تكون أهدافها محددة وقابلة للقياس، (4) أن تكون قابلة للمساءلة، (5) أن تتوافق مع الظروف الاقتصادية.

أما من خلال دراستنا للأدبيات المتعلقة بقاعدة Taylor وسياسة استهداف التضخم توصلنا إلى أن قاعدة Taylor تتطلب استقرارا في الاقتصاد، نماذج دقيقة وموثوقة للاقتصاد الكلي منها منحى فيليبس، المعدل الطبيعي للبطالة والتضخم، كما تتطلب هذه القاعدة دورا فعالا لأسعار الفائدة قصيرة الأجل. أما فيما يخص استهداف التضخم فمن شروطه الأساسية عدم استهداف متغيرات أخرى كسعر الصرف أو المجمعات النقدية، إضافة إلى الشفافية أمام الجمهور وللالتزام بالأهداف المسطرة، وكذا استقلالية البنك المركزي خاصة من ضغوط الخزينة والضغوط السياسية حيث على ديون البنك المركزي الممنوحة للخزينة أن تكون منخفضة جدا أو معدومة، كما يجب أن يتمتع البنك المركزي باستقلالية الأدوات خاصة فيما يخص الإصدار النقدي الذي يؤثر مباشرة على المستوى العام للأسعار.

وفيما يخص حالة الجزائر فالملاحظ من خلال دراستنا لمختلف التشريعات أن:

• السياسة النقدية خاضعة وبشكل شبه تام لمتطلبات السياسة المالية، حيث تتغير التشريعات بمجرد حاجة الخزينة إلى التمويل وهذا ما يظهر من خلال المادة الوحيدة المعدلة في قانون النقد والقرض من خلال القانون 10-17؛ كما يظهر الأمر 11-03 التدخل الذي فرضته الحكومة على البنك المركزي؛

• لم يذكر هدف استقرار الأسعار في التشريعات المتعلقة بالسياسة النقدية إلا سنة 2010 من خلال الأمر رقم 04-10 مصحوبا بالاستقرار النقدي والمالي دون أن يتم تحديد الاستراتيجيات المتبعة للوصول إلى هذه الأهداف.

ومن خلال دراستنا لبعض متغيرات السياسة النقدية نستنتج:

• غياب دور سعر الفائدة قصير الأجل كأداة لتنشيط الاقتصاد؛

• الاعتماد على الإصدار النقدي؛

• عدم استقلالية السياسة النقدية.

ويمكننا بالإضافة إلى هذه الاستنتاجات التي تعتبر معيقات لتبني استراتيجية فعالة للسياسة النقدية يمكننا أن نضيف

ما يلي:

• غياب دور الأسواق المالية التي تعمل على تمويل الاقتصاد وتفعيل دور أسعار الفائدة كأداة للسياسة النقدية؛

• نظام بنكي هش، وأسعار فائدة ثابتة لا تتغير بتغير الظروف الاقتصادية؛

• عدم الفصل بين البنك المركزي والخزينة العمومية، حيث لا يزال بنك الجزائر الممول الرئيسي للخزينة خاصة في ظل انهيار أسعار النفط؛

• عدم وضوح أهداف السياسة النقدية في الجزائر وعدم قابليتها للقياس؛

• غياب الدراسات والنماذج الاقتصادية الكلية الدقيقة التي يمكن للبنك المركزي على ضوءها اختيار سياسته؛

• تعدد المحددات المتحركة في معدل التضخم والتي تجعل من الصعب الإلمام بها من أجل معرفة المعدل الأمثل للتضخم والتنبيه به بشكل دقيق؛

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن الاستهداف الفعال للتضخم للزيادة في مصداقية السياسة النقدية يتطلب ما يلي:

• تحديد معدل واضح للتضخم المستهدف والالتزام بتحقيقه؛

• تفعيل دور أدوات السياسة النقدية وضمان استقلاليتها؛

• تفعيل دور السوق المالي والنظام البنكي في تمويل الاقتصاد؛

- عدم استهداف متغير آخر كالمجمعات النقدية أو سعر الصرف؛
  - دراسة واسعة ومتكاملة لأسباب ومحددات التضخم في الاقتصاد الجزائري؛
  - تسهيل الوصول إلى البيانات المتعلقة بالاقتصاد الجزائري من أجل نمذجة هذا الأخير بشكل أفضل؛
  - الفصل بين البنك المركزي والخزينة العامة وتقليل الضغط الحكومي على السياسة النقدية؛
  - اعتماد السياسات التي من شأنها الزيادة في المساءلة بشأن حسن تسيير السياسة النقدية.
- وفي الأخير يمكن القول أن كل هذه المتطلبات تدخل ضمن إطار الاستراتيجية الفعالة والواضحة حيث يقول (Shultz, 2014): "إن كانت لديك استراتيجية، ستصل إلى مكان ما، أما إن لم تكن لديك، فلن تعدو أن تكون مجرد تكتيكي وهذا لن يجعلك تحقق أي شيء إضافي"

## 6. قائمة المراجع

1. Martin, C., Milas, C. (2004). *Modelling monetary policy: inflation targeting in practice*.
2. Montes, G. C. (2013). *Credibility and monetary transmission channels under inflation targeting: an econometric analysis from a developing country*. Economic modelling.
3. R Clarida, J Gal و M Gertler. (1999). *The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective*. Journal of Economic Literature.
4. A Orphanides و S Van Norden. (2002). *The unreliability of output-gap estimates in real time*. Rev. Econ. Stat.
5. A.T Levin, V Wieland و J Williams. (1999). *Robustness of simple monetary policy rules under model uncertainty*. In: Taylor, J.B. (Ed.), *Monetary Policy Rules*. University of Chicago Press.
6. B. S Bernanke و F. S Mishkin. (1997). *Inflation targeting: a new framework for monetary policy* Journal of Economic perspectives.
7. B.S. Bernanke, T., F.S Laubach و A. Mishkin. (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press.
8. B.T McCallum و E Nelson. (1999). *Nominal income targeting in an open-economy optimizing model*. J. Monetary Econ.
9. Ball, L. (2000). *Policy Rules and External Shocks*. National Bureau of Economic Research Working Paper, 7910.
10. Bernanke, B.S. (2004). *The Great Moderation*. Washington: Eastern Economic Association.
11. Caporale. (2016). *Monetary Policy Rules in Emerging Countries: Is there an Augmented Nonlinear Taylor Rule* CESifo Working Paper.
12. Carlson, M. (2007). *A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response*.
13. Debelle, G. (1997). *Inflation Targeting in Practice*. IMF Working Paper.
14. E Gemayel, S. Jahan و A Peter. (2011). *What Can Low-income Countries Expect from Adopting Inflation Targeting* IMF Working Papers.
15. Edwards, S. (2007). *The relationship between exchange rates and inflation targeting revisited*. Central Bank. Anal. Econ. Pol. Book Ser.
16. F Brayton, A Levin, R Lyon و J. C Williams. (1997). *The evolution of macro models at the Federal Reserve Board*. North-Holland. In Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.
17. F Jawadi, S.K. Mallick و R.M Sousa. (2014). *Nonlinear monetary policy reaction functions in large emerging economies: the case of Brazil and China*. Appl. Econ.
18. F. E. Kydland و E. C Prescott. (1977). *Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans*. Journal of political economy.
19. Friedman, Milton. (1948). *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability*. The American Economic Review.
20. Hasanov, M., Omay, T. (2008). *Monetary policy rules in practice: Re-examining the case of Turkey*. Phys. Stat. Mech. Appl. Turkey.
21. J. Jonas و F. S Mishkin. (2003). *Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects*. NBER Working Paper 9667.
22. J.J Dolado, R Maria-Dolores و B.M Naveira. (2000). *Asymmetries in Monetary Policy Rules: Evidence for Four Central Banks*. CEPR Discussion Papers.
23. L Leiderman و L. E. O Svensson. (1995). *Inflation targets*. London: CEPR.
24. Lucas Jr, R. E. (1976). *Econometric policy evaluation: A critique*. North-Holland: In Carnegie-Rochester conference series on public policy.

25. M Obstfeld و K Rogoff .(2000) .*New directions for stochastic open economy models*. J. Int. Econ.
26. M.J.D. Ostry ،M.A.R Ghosh و M.M Chamon .(2012) .*Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies* .International Monetary Fund.
27. M.P Taylor و E Davradakis .(2006) .*Interest rate setting and inflation targeting: evidence of a nonlinear Taylor rule for the United*.
28. McCallum, B. T .(1997) .*Crucial Issues Concerning Central Bank Independence* .Journal of Monetary Economics.
29. McCallum, Bennett T .(1988) .*Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*.
30. Meltzer, A.H .(2004) .*A History of the Federal Reserve* .Chicago :University of Chicago Press.
31. Mishkin, F. S .(2017) .*Making Discretion in Monetary Policy More Rule-Like (No. w24135)* .(National Bureau of Economic Research.
32. Mishkin, F.S .(1999) .*International Experiences with Different Monetary Policy Regimes* .Journal of Monetary Economics.
33. Mishkin, F.S .(2007) .*The Dangers of Exchange-rate Pegging in Emerging Market Countries* .Monetary Policy Strategy.
34. O Hatipoglu و C.E Alper .(2008) .*Estimating Central Bank Behavior in Emerging Markets: the Case of Turkey, (No. 7107)* . University Library of Munich .Germany: University Library of Munich, Germany.
35. Orphanides, A .(2002) .*Activist Stabilization Policy and Inflation: the Taylor Rule in the 1970s* .CFS Working Paper.
36. Petrova, K .(2012) .*Inflation Targeting in Practice: A Survey* .International Journal of Business and Management.
37. R. Clarida ،J Gali و M. Gertler .(1998) .*Monetary policy rules in practice: some international evidence* .Eur. Econ.
38. R. J. Barro و D. B. Gordon .(1983) .*A positive theory of monetary policy in a natural rate model* .Journal of political economy.
39. S Gerlach و G Schnabel .(2000) .*The Taylor rule and interest rates in the EMU area* .Econ.
40. Shultz “.(2014) .*The Importance of Rules-Based Policy in Practice ”.in Frameworks for Central Banking in the Next Century, Michael D. Bordo, William Dupor, and John B. Taylor (Eds. . .* .(Journal of Economic Dynamics and Control.
41. Svensson, L. E .(2004) .*Targeting rules vs. instrument rules for monetary policy: what is wrong with McCallum and Nelson* ؟National Bureau of Economic Research.
42. Svensson, L. E. O .(1997) .*Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets* .European Economic Review.
43. Svensson, L.E .(2000) .*Open-economy inflation targeting* . J. Int. Econ.
44. Svensson, L.E.O .(2003) .*What is wrong with Taylor rules? Using judgment in monetary policy through targeting rules* . J. Econ.
45. Taylor, J. B .(1993) .*Discretion versus policy rules in practice* . In *Carnegie-Rochester conference series on public policy* . North-Holland.
46. Taylor, J. B .(2017) .*Rules Versus Discretion: Assessing the Debate Over the Conduct of Monetary Policy (No. w24149)* .(National Bureau of Economic Research.
47. Taylor, J.B .(1999) .*The robustness and efficiency of monetary policy rules as guidelines for interest rate setting by the European Central Bank* . J. Monetary Econ.
48. Taylor, J.B .(2000) .*Using monetary policy rules in emerging market economies. In: The 75th Anniversary Conference, "Stabilization and Monetary Policy ..Mexico :the International Experience"* . Bank of Mexico.
49. Taylor, J.B .(2001) .*The role of the exchange rate in monetary-policy rules* .
50. V Cerra و S.C Saxena .(2000) .*Alternative Methods of Estimating Potential Output and the Output Gap-an Application to Sweden* . International Monetary Fund.
51. Woodford, M .(2003) .*Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* .Princeton University Press, Princeton.