

أثر الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على المتغيرات النقدية في الجزائر
(العرض النقدي نموذجاً)

The effect of the intermediate objectives of the monetary policy on the monetary variables in Algeria (Cash Offer Model)

زلاقي حنان¹

¹ جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، hananezellagui@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/12/31

تاريخ القبول: 2021/06/25

تاريخ الاستلام: 2021/06/01

ملخص: تُعدّ السياسة النقدية من السياسات الأساسية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في أية دولة من دول العالم. وتختلف طبيعة استعمال هذه السياسة من دولة إلى أخرى، وتختلف أغراضها أيضاً حسب ظروف كل بلد، هناك أغراض عديدة للسياسة النقدية تختلف باختلاف اقتصاديات الدول. فبعض الدول توجه سياستها النقدية لمعالجة التضخم، وبالتالي استقرار الأسعار. والبعض الآخر منها توجه سياستها نحو استقرار الأسواق المالية واستقرار أسواق صرف العملات، وغيرها من الأهداف مثل تحقيق النمو الاقتصادي، تحقيق مستويات عالية من التشغيل، الخ وقد تتداخل أغراض السياسة النقدية تارة، وتتعارض تارة أخرى، وهذا ما يتطلب التنسيق بينها من أجل تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي والتنمية الاقتصادية.

ويعد عرض النقد الأداة الرئيسة التي تستخدمها السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي في توجيه سياستها النقدية نحو تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للاقتصاد، وذلك من خلال تأثيره على المتغيرات الاقتصادية. ولهذه الآثار التي يتركها عرض النقد على تلك المتغيرات أهمية كبيرة في توجيه السياسات النقدية. كلمات مفتاحية: السياسة النقدية، العرض النقدي، التضخم، أسعار الفائدة، البنك المركزي.

Abstract: Monetary policy is considered one of the basic policies in achieving economic stability in any country in the world. The nature of the use of this policy differs from one country to another, and its purposes also differ according to the circumstances of each country. There are many purposes of monetary policy that differ according to the economies of the countries. Some countries direct their monetary policy to address inflation, and thus price stability. And some of them direct their policy towards the stability of financial markets and the stability of currency exchange markets, and other goals such as achieving economic growth, achieving high levels of employment, etc. In order to achieve the objectives of macroeconomic and economic development.

The money supply is the main tool used by the monetary authority represented by the central bank in directing its monetary policy towards achieving internal and external stability of the economy, through its effect on economic variables. The effects of money supply on these variables have great importance in guiding monetary policies.

Key words: monetary policy, money supply, inflation, interest rates, the central bank.

المؤلف المرسل: زلاقي حنان، الإيميل: hananezellagui@gmail.com

1. 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 الموضوعية التي تعمل على تحقيق الأهداف التي يسعى إليها منظرو ومخططو السياسات الاقتصادية في كل بلد ألا وهو النهوض بالنشاط الاقتصادي وهذا يحتاج لرؤية وفلسفة اقتصادية تؤدي السياسة النقدية جهداً كبيراً فيها.

والعرض النقدي من أهداف الوسيطة للسياسة النقدية في التأثير على أهدافها النهائية والمتمثلة في تحقيق النمو الاقتصادي والحد من البطالة والتضخم وتحقيق فوائض مقبولة في التوازن الخارجي.

فمن خلال دراستنا هذه 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.

ويكون ذلك من خلال التطرق على عنصرهم وهو العرض النقدي وسنحاول اسقاط دراستنا على الاقتصاد الجزائري.

من خلال هذه الدراسة سنحاول الإجابة عن التساؤل التالي: "ما هي آثار العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر؟".

2. التعريف بالسياسة النقدية.

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

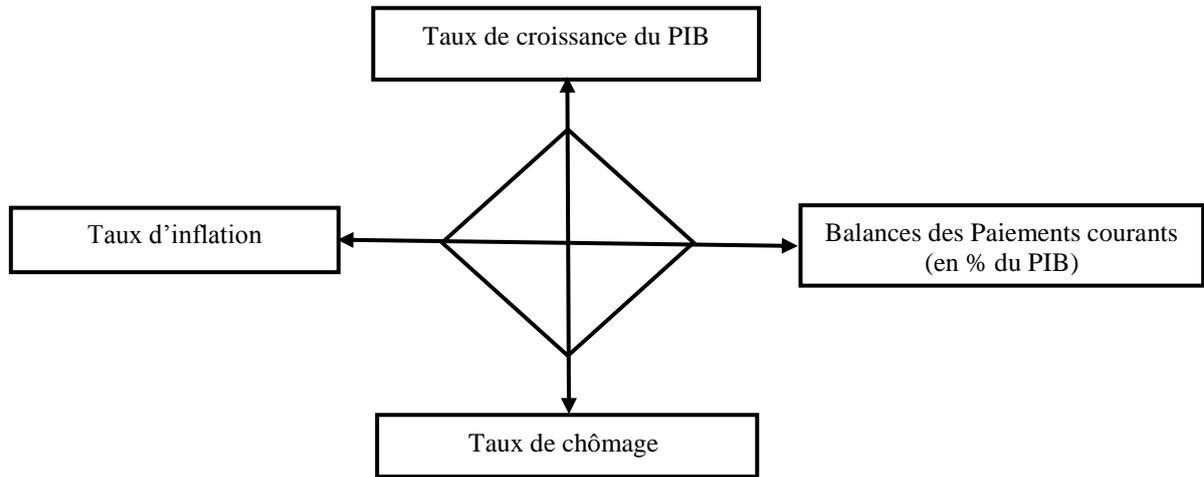
- هي تلك السياسة التي تكون مجالها عرض النقود وما يؤثر فيها من حيث كميتها وسرعة دوراتها والتأثير في حجم الائتمان الممنوح وشروطه والنتائج الناجمة عنه من حيث ما يسمى بخلق النقود¹؛
- هي استخدام عرض النقد لتحقيق أهداف اقتصادية معينة فإذا كانت السلطات النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة 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 تداوير 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 والصرفية 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؛

وخلص 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 التغيير 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.

1.2 أهداف السياسة النقدية وقنوات إبلاغها.

إن الهدف الرئيسي من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو تحقيق استقرار في مستوى الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية داخلياً 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 (محااربة التضخم)، تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل (محااربة البطالة) وتحقيق النمو الاقتصادي؛
 - الثاني فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار قيمة العملة الوطنية بالمقارنة مع نظيراتها الأجنبية ومحاولة 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.

2.2 تعريف العرض النقدي

لقد أعطيت عدة تعاريف للمعروض النقدي ومنها ما يلي:

- تعريف 1: يعرف المعروض النقدي بأنه كمية النقود المتداولة في أيدي أفراد المجتمع في لحظة معينة من الزمن.⁷
- تعريف 2: يقصد بالمعروض النقدي بأنه التزامات التي تقع على عاتق الاقتصاد الوطني والتي تمثلها المؤسسات المصدرة للنقد، وهي تعتبر حقا لحائزيها من عائلات ومشروعات وهي التي تمكنها في نهاية المطاف من الحصول على السلع والخدمات.⁸

تعريف 3: يعرف بأنه جميع وسائل التداول والقروض الموجودة في وقت ما عند الأشخاص والمنشآت والبنوك والأدوات.⁹
 تعريف 4: يقصد بالعرض النقدي على أنه كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها.¹⁰

كما يمكن تعريفه أيضا بأنه حجم النقد المتداول في اقتصاد ما ويتكون من العملة النقدية والورقية ومن ودائع الطلب أي مبالغ الأفراد مودعة لدى البنوك التجارية ويعرف بالعلاقة التالية:¹¹

عرض النقود = عملة نقدية ورقية + ودائع الطلب

$$MS = MS_1 + MS_2$$

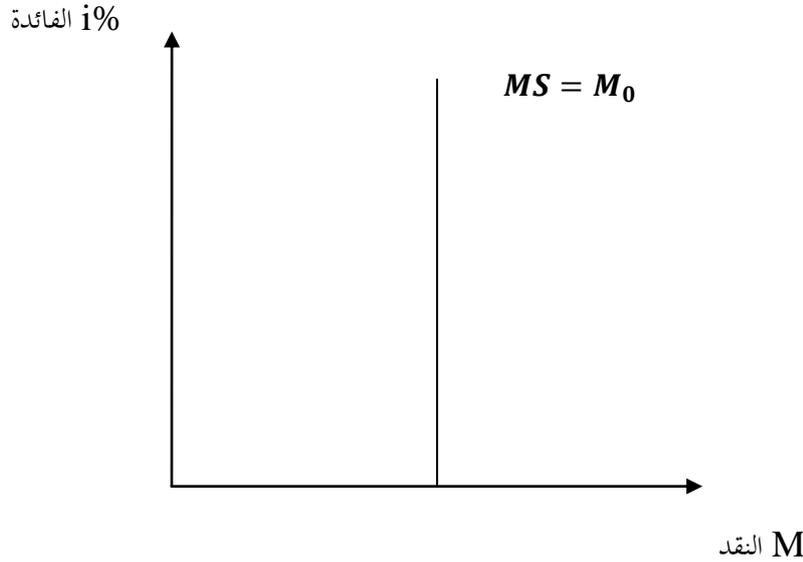
وسنفترض بأن كمية النقد المتداول لدى الجمهور تتحدد من قبل السلطات النقدية وبالتالي يمكن اعتبارها كمية

$$MS = M_0$$

معينة وعليه تصبح دالة عرض النقود كما يلي:¹²

أما شكلها البياني فهو كما يلي:

الشكل رقم 2: منحني عرض النقود



المصدر: عمر صخري، مرجع سابق، ص 210-211.

مكونات العرض النقدي

يتمثل العرض النقدي في كافة أشكال النقود التي يحوزها الأفراد والمؤسسات، والتي تختلف أشكالها بمدى التطور الاقتصادي والاجتماعي والنظم المصرفية في البلد، هذا التطور هو ما أفرز عدة مفاهيم للعرض النقدي، أو كما يسميه بعض الاقتصاديين بمقاييس العرض النقدي وهي:¹³

1. العرض النقدي بالمعنى الضيق (M_1): حدد الأسلوب التقليدي الذي ساد قبل الثمانينات من القرن الماضي "العرض النقدي" على أساس الوظيفة الفريدة للنقود كونها أداة للمبادلة مقابل السلع والخدمات¹⁴، ويطلق على هذا النوع اسم الكتلة النقدية ويعرف بالمعروض النقدية (M_1)، ويتمثل بمجموع وسائل الدفع المتداولة في بلد ما خلال فترة زمنية معينة إذ يدخل في هذا التعريف ما يلي:¹⁵

أ. النقود المتداولة: تتمثل في العملة الورقية والمعدنية والتي تستخدم في المعاملات المختلفة.

ب. الودائع: تتمثل في الودائع المحتفظ بها على شكل حسابات جارية أو ودائع تحت الطلب في البنوك التجارية، وتعتبر كلا الأدوات وسائل دفع فورية ذات سيولة عالية.

بحيث ينظر للعرض النقدي بالمعنى الضيق عند (Mayer) بأنه يضم العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي ولدى الجمهور والودائع الجارية للقطاع الخاص القابلة للسحب عليها بال شيكات وشيكات المسافرين التي تعتبر نقودا، بينما الودائع الزمنية وودائع التوفير ليست كذلك، ويرى (GUPTA) أن ما يحتفظ به البنك المركزي والبنوك التجارية والخزينة العامة من عملة داخل خزائنها وما تودعه البنوك التجارية من ودائع لدى البنك المركزي لا يدخل ضمن مفهوم عرض النقدي لأنه يعتبر جزءا من الاحتياطات النقدية التي تعتمد عليها البنوك التجارية لمواجهة السحوبات والطلب على القروض. كما يعتقد (S. Sethi) أن عرض النقدي بالمعنى الضيق هو المناسب لتحديد عرض النقد، لأنه يشمل العملة في التداول والودائع تحت الطلب التي تستخدم في الإنفاق الفوري، وعليه يمكن كتابة معادلة المعروض النقدي بالمعنى الضيق وفق الصيغة التالية:¹⁶

$$M_1 = C + DD$$

حيث:

C: العملة في التداول

DD: الودائع الجارية

باختصار فإن المعروض النقدي بالمعنى الضيق (M_1) يحتوي على مجموع وسائل الدفع، تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر والآني بين مختلف السلع والخدمات، إضافة إلى تسوية ديونها الناشئة عن التبادل، وحسب المدرسة الكينزية فإن الأصول النقدية والأصول غير النقدية هي بدائل وثيقة فيما بينها، وبالتالي فتغير الرصيد النقدي ليس له أثرا مباشرا على طلب السلع والخدمات، بل يؤثر مباشرة على الطلب المتعلق بالأصول المالية غير النقدية البديلة، أما "النقديين" فيرون أن (M_1) هي بدائل وثيقة للسلع والخدمات، ذلك أن تغير الرصيد النقدي له أثر مباشر على النشاط الاقتصادي الحقيقي ويرجع الأثر الجزئي إلى شراء أصول مالية غير نقدية.¹⁷

2. العرض النقدي بالمفهوم الواسع (M_2): بدأ المعروض النقدي بالمعنى الواسع يحظى بالاهتمام منذ السبعينات وأصبح بنك الاحتياطي الفدرالي يعطي اهتماما لسلوكه عبر الزمن، ويشمل على المعروض النقدي بالمعنى الضيق مضافا إليه الودائع لأجل والتوفير والزمنية لدى البنوك التجارية، وحسب "سام سلون" فإن (M_2) يعتبر مؤشرهم لتحديد اتجاه النمو في عرض النقدي ومستوى النشاط الاقتصادي، وأن المعروض النقدي بالمعنى الضيق لا يعبر عن الكميات النقدية الفعلية المتوفرة في الاقتصاد الوطني وليس هو الوحيد المحدد للإنفاق وإنما التغيرات في الإنفاق الكلي والطلب الكلي ومستوى الدخل قد تكون استجابة للتغيرات التي تحدث في الموجودات شبه النقدية، مما يستدعي أخذ أشباه النقود بنظر الاعتبار لتحديد مفهوم العرض النقدي.¹⁸

كما يعتقد "Classen" أن " M_2 " العرض النقد بالمعنى الواسع يؤثر في التضخم والاقتصاد الكلي، ويحتوي على ما سماه "مجموع وسائل الاحتفاظ المؤقت للقوة الشرائية"، وبعض المفكرين لا يدرجون أشباه النقد في M_2 ، إلا أن فريدمان يدرجها ويعتبرها "مخزن مؤجل للقوة الشرائية".¹⁹

إذن من الناحية الاقتصادية، يرى البعض أن (M_2) هو أكثر دقة يضبط العلاقة الإحلالية بين النقد والسلع والخدمات وينفس الوقت يمكن استخدامه كوسيلة للرقابة على السيولة من قبل السلطة النقدية، وعليه فإن أي باحث يرغب في الحصول على توقعات حول الإنفاق الكلي عليه أن يرى ما يحدث لعرض النقد بالمعنى الواسع وبالمعنى الأوسع والسيولة المحلية، ويمكن حساب المعروض النقدي بالمفهوم الواسع وفق المعادلة التالية:

$$M_2 = M_1(C + DD) + Td + Sd$$

حيث:

M_1 : عرض النقد بالمعنى الضيق

C: العملة في التداول

DD: الودائع الجارية

Td: الودائع لأجل

Sd: ودائع التوفير

3. العرض النقدي بالمفهوم الأوسع (M_3): يعود الاهتمام بعرض النقدي بالمعنى الأوسع إلى المساهمات العملية التي نشرها عدد من الاقتصاديين في إنجلترا وأمريكا، ويعتبر تقرير راد كليف (Rad Cliff) المنشور في عام 1959 من أوائل الأبحاث التي اهتمت بهذا التعريف أعقبه مناقشات "كيري وشو" الصادر في عام 1960، وقد أكدوا على أشباه النقود أو بدائل النقود مثل السندات والأوراق الحكومية كمصادر بديلة للسيولة، حيث أشاروا إلى أن المؤسسات المالية قد وفرت بدائل جديدة عن النقود تتمتع بسيولة عالية ويمكن تحويلها إلى وسائل دفع بسهولة وفي وقت قصير وبأقل خسارة، وهكذا لم تعد البنوك التجارية قادرة على خلق السيولة لوحدها بل أصبح إلى جانبها العديد من المؤسسات المالية الأخرى غير المصرفية التي تعرض للجمهور أنواع من الأصول الجديدة التي تصلح كملجأ مؤقت للقيم²⁰.

ويعرف هذا المعروض باسم السيولة المحلية، أو مجموع وسائل تخزين القيم فهو يضم إلى جانب M_2 كل من الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية، وهي ودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط وكذلك سندات الخزينة العمومية و المكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية، وطالما أن هذه المؤسسات لا تنتهي إلى القطاع المصرفي والنقدي وأنها غير مراقبة بشكل كبير من طرف السلطة النقدية، فإنه من الصعب إدراج هذه الودائع في حساب الكتبة النقدية ولكن لا يجب أن تخفي دور هذه الودائع في عرض النقود²¹ ويمكن كتابة معادلة المعروض النقدي بالمعنى الأوسع وفق الصيغة التالية:²²

$$M_3 = M_2 + S$$

حيث أن:

M_2 : عرض النقدي بالمعنى الواسع

S : الودائع الادخارية (الأخرى)

4. السيولة العامة (السيولة الاقتصادية) " M_4 ": ويقصد بالسيولة العامة للاقتصاد بأنها العرض النقدي بالمعنى الأوسع (M_3) زائد بقية الأصول المالية المملوكة من قبل الوحدات الاقتصادية غير المصرفية كالأوراق المالية العامة وسندات القروض التي تصدرها الحكومة²³، لذلك ظهر إلى جانب البنوك التجارية مجموعة من المؤسسات غير المصرفية التي تعرض على الجمهور أصناف من الموجودات مالية جديدة والتي تتمتع بصفة مخزن للقيمة الشرائية²⁴، والموجودة بيد الأعوان غير الماليين حيث أن:²⁵

$$M_4 = M_3 + L_m$$

M_3 : العرض النقدي بالمعنى الأوسع

L_m : شهادات الودائع القابلة للتفاوض

أما بالنسبة ل (M_5) فهي كالآتي:

$$M_5 = M_4 + 100.000L_m$$

3. أثر العرض النقدي على المتغيرات النقدية.

1.3. العلاقة بين العرض النقدي والتضخم

يعرف التضخم على أنه الارتفاع المستمر والمتواصل في المستوى العام للأسعار، كما يمكن تعريفه وبنفس القدر من الدقة على أنه الانخفاض المستمر والمتواصل في القوة الشرائية للنقود.²⁶

يمكن توضيح العلاقة بين كمية النقود ومستوى العام للأسعار من خلال المرور بالنظرية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود)، إذ أنها تؤكد وجود علاقة طردية تناسبية بين العرض النقدي والمستوى العام للأسعار، بحيث أي زيادة في عرض النقدي تؤدي إلى زيادة في مستوى العام للأسعار بنفس النسبة والاتجاه²⁷، كما تعني هذه النظرية أن مستوى العام للأسعار متغير تابع للمتغير المستقل وهو كمية النقود (عرض النقود)، ففي ظل ثبات حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل، وثبات سرعة تداول النقود يكون عرض النقد متغيرا مستقلا والسعر متغيرا تابعا، وأن السعر هو نتيجة وليس سببا.

والحد ثابت معدوم لأننا في اقتصاد نقدي يعتمد على النقود في التبادل وبالتالي فإن مسؤولية السلطات النقدية تنحصر في التأثير في كمية النقود المعروضة زيادة أو نقصانا وذلك سينعكس تلقائيا على مستوى العام للأسعار وبالتالي على التضخم.²⁸

ويمكن التعبير إحصائيا عن تلك العلاقة بالمعادلة التالية:²⁹

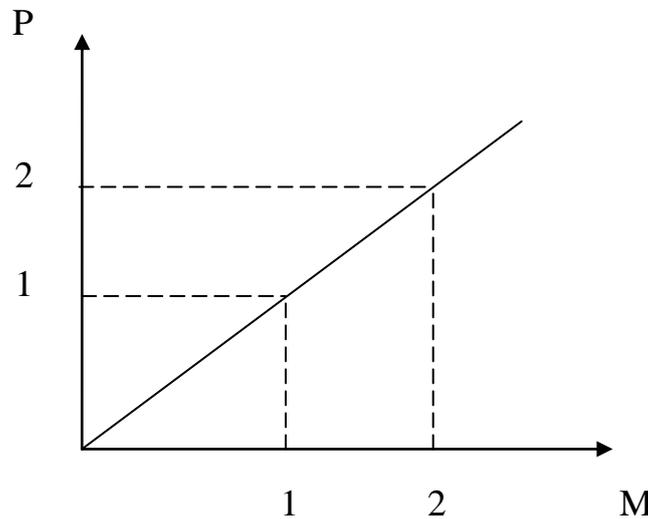
$$P = \frac{M}{Q}$$

حيث: P : مستوى العام للأسعار

M : عرض النقد المتداول

Q : كمية الإنتاج الحقيقي عند مستوى الاستخدام الكامل

الشكل رقم 03: علاقة المستوى العام للأسعار بكمية النقود عند الكلاسيك



المصدر: عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 228.

أما رأي المدرسة الكينزية، فإن التضخم فسر على أساس أنه (تضخم الطلب)، وبالأخص الطلب الاستثماري الخاص، فقد كان على كينز أن يبين تأثير النقود على مستوى الإنفاق الاستثماري الخاص لكي يصل إلى تأثيرها على مستوى الأسعار³⁰، فالزيادة في الطلب الكلي عند مستوى الثابت للنتاج القومي يخلق فائض طلب يعكس نفسه انعكاسا كاملا في رفع الأسعار ويستمر في الارتفاع طالما استمر وجود قوى تضخمية متمثلة في فائض الطلب³¹، وبعبارة أخرى إن أي زيادة تحصل في

مكونات الطلب الكلي كزيادة الإنفاق الاستثماري العام أو الخاص، أو زيادة الإنفاق الحكومي، أو صافي التجارة الخارجية فإنها ستؤدي إلى ارتفاع مستوى العام للأسعار وبالتالي حدوث لتضخم.³²

وجاء رأي النقديين وأولهم فريدمان داعما للرأي الكلاسيكي إذ أنهم يعتقدون أن فائض كمية النقود عن حجمها الأمثل، يمثل إفراطا نقديا يكون وراء ارتفاع الأسعار واستمرار هذا الفائض وتصاعده يكون وراء تصاعد الارتفاع في الأسعار وبالتالي حدوث التضخم.³³

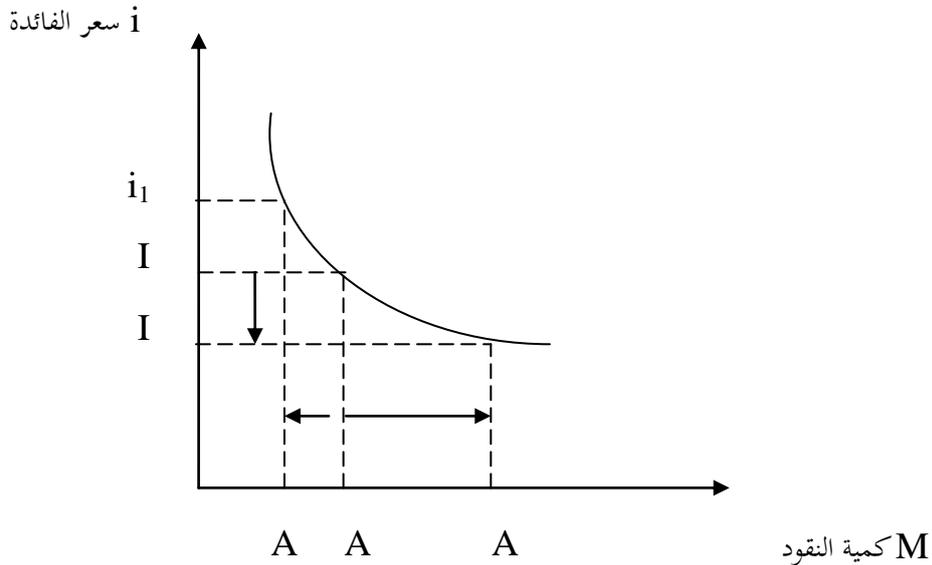
2.3. العلاقة بين العرض النقدي وسعر الفائدة.

يعرف سعر الفائدة على أنه السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدامه للأموال المقترضة لفترة زمنية معينة يتفق عليها أي سعر الائتمان، كما يمكن تعريفه بأنه تكلفة الفرص البديلة أي مقدار التضحية التي تتحملها هذه الوحدة نتيجة احتفاظها بثروتها بشكل أرصدة نقدية وتنازلها عن العائد الذي يمكن أن تحصل عليه من عملية الاقتراض.

يمكن توضيح العلاقة بين العرض النقدي وسعر الفائدة من خلال المرور بالنظرية الكينزية التي اعتبرت أن سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية يتقرر سعرها في السوق النقدي من خلال تفاعل عرض النقود والطلب عليها أي أنه يتأثر بكليهما، فالفائدة في النظرية الكينزية هي ليست ثمنا للامتناع عن الاستهلاك وإنما هي ثمن التخلي عن السيولة، وبذلك يعتمد سعر الفائدة على قوة التفضيل النقدي أو مدى الرغبة في السيولة لدى الأفراد مقارنة بعرض النقد المتوفر لإشباع تلك الرغبة.

فكلما زاد تفضيل الأفراد للنقد وزادت رغبتهم في السيولة كلما ارتفع سعر الفائدة مع بقاء عرض النقد ثابتا والعكس، ويعتمد الطلب على النقود في النظرية الكينزية على الدخل وسعر الفائدة ويتناسب طرديا مع الأول وعكسيا مع الثاني³⁴، حيث أن معدل الفائدة عند كينز هو كأى سعر آخر، يتحدد بالعرض والطلب في السوق ويرتبط كثيرا بدافع المضاربة، دون إهمال تأثير العاملين الآخرين (المعاملات، الاحتياط)³⁵، فإذا افترضنا أن عرض النقد يتقرر مؤسسيا من قبل البنك المركزي، فإن سعر الفائدة التوازني يتقرر في سوق النقد بتقاطع عرض النقدي مع الطلب عليها³⁶، كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم 04: تأثير تغير كمية النقود على معدل الفائدة



المصدر: عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 272.

بالتالي فإن كينز يرى بأن العرض النقدي مرتبط بسياسة الإصدار والسياسة النقدية، فعندما تكون مرونة منحنى تفضيل النقدي ضئيلة فإن البنك سوف يغير العرض النقدي نحو الزيادة (إزاحة منحنى العرض النقدي يمينا) عن طريق سياسته النقدية مما يؤدي إلى تدفق النقود للأعوان الاقتصاديين الذين يقومون بدورهم بشراء السندات مثلا علما أن زيادة

الطلب عليها يرفع ثمها ويؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة بنسبة كبيرة، ويتقلص انخفاض سعر الفائدة تدريجيا كلما ارتفعت مرونة الطلب النقدي مما يؤدي إلى حدوث أثر معاكس بتقليص كمية النقود (إزاحة منحى العرض النقدي يسارا) الذي بدوره سوف يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة.³⁷

وعليه فإن العرض النقدي يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة إذ أنه بازدياد العرض النقدي ينخفض سعر الفائدة مما يؤدي إلى حدوث زيادة تلقائية في الاستثمار مما يتسبب في زيادة الطلب الكلي وزيادة الدخل الحقيقي والعكس صحيح، لذلك يمكن القول أن عرض النقدي يمارس تأثيرا مباشرا على سعر الفائدة.³⁸

$$M \uparrow \Rightarrow \downarrow i$$

$$M \downarrow \Rightarrow \uparrow i$$

4. تحليل أثر العرض النقدي على المتغيرات النقدية في الجزائر .

من خلال هذه النقطة سيتم التطرق إلى تحليل أثر العرض النقدي بمفهوم M_2 على المتغيرات النقدية محل الدراسة أي الأثر على معدلات التضخم، ثم الأثر على سعر الفائدة وتوضيح واقع هذا الأثر من وجهة نظر الاقتصاديين في الجزائر.

1.4. تحليل أثر العرض النقدي على معدلات التضخم في الجزائر

إن شروع بنك الجزائر منذ سنة 2001 في إصدار التقارير السنوية حول الوضعية الاقتصادية والنقدية سمح بتقدير أهداف السياسة النقدية بوضوح منذ هذه السنة ظهر تطبيق السياسة النقدية بصورة منفصلة، في ظل سياق اقتصاد كلي تميز بتضخم خفيف ومعتدل، ويمكن تلخيص هذه الأهداف في استقرار الأسعار ونسبة أسعار الصرف بالتوافق مع الاستعمال التام للموارد، كما ينص عليه قانون 90-10 وبالرجوع إلى التقرير السنوي لبنك الجزائر حول الوضعية النقدية والتضخم لسنتي 2000 و2001، يتبين أن بنك الجزائر لم يأخذ بعين الاعتبار سوى هدف استقرار الأسعار، إضافة إلى ذلك جاء في التقرير السنوي لسنة 2003 ما يلي:

"إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقراره الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك.³⁹

ومن خلال هذا سيتم تحليل أثر العرض النقدي الحقيقي (M_2/P) على معدلات التضخم:

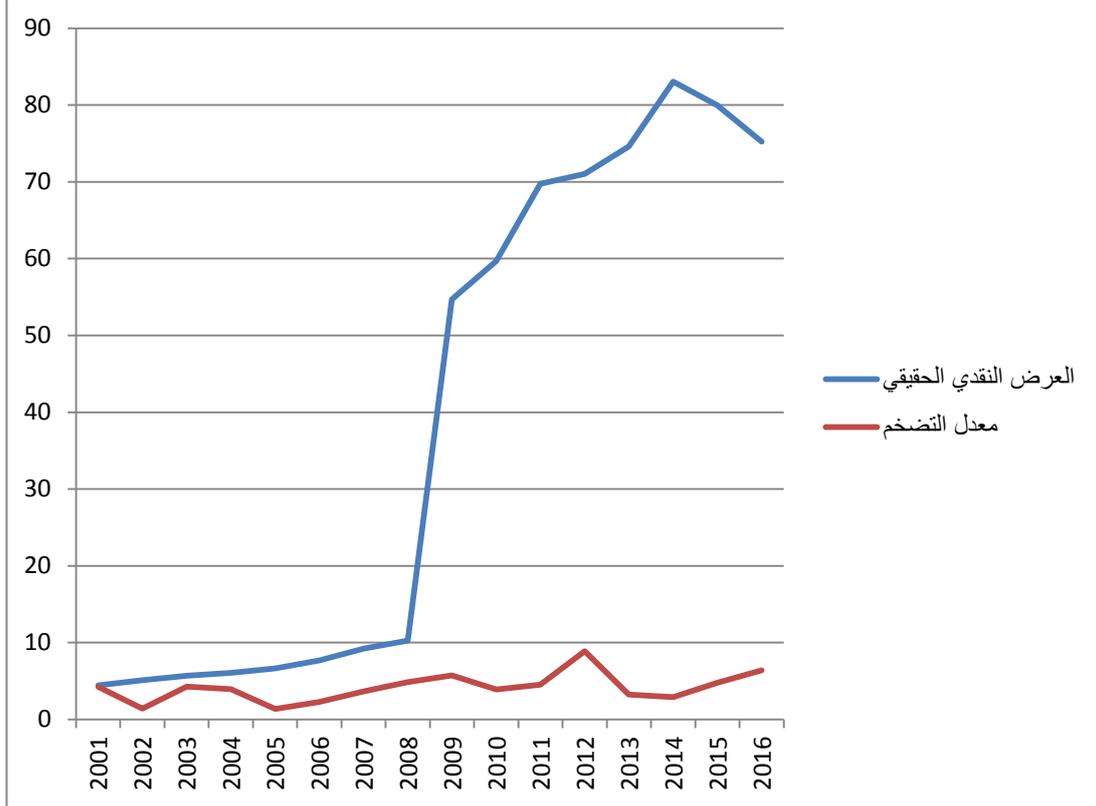
الجدول رقم 01: تطور معدل التضخم ومعدل نمو العرض النقدي الحقيقي في الجزائر للفترة (2001-2016).

الوحدة: مليار دينار؛ %			
السنوات	العرض النقدي الحقيقي	معدل نمو العرض النقدي الحقيقي	معدل التضخم
2001	4.44	17.46	4.23
2002	5.13	15.54	1.42
2003	5.69	10.92	4.27
2004	6.07	6.68	3.96
2005	6.67	9.88	1.38
2006	7.71	15.60	2.31
2007	9.25	19.97	3.67
2008	10.28	11.14	4.86
2009	54.71	432.19	5.73
2010	59.92	9.52	3.91
2011	69.73	16.37	4.52

8.89	1.88	71.04	2012
3.25	4.99	74.59	2013
2.92	11.36	83.06	2014
4.78	-3.73	79.96	2015
6.4	-5.94	75.21	2016

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على البنك الدولي.

الشكل رقم 05: يوضح العلاقة بين العرض النقدي الحقيقي (M_2/p) ومعدل التضخم



المصدر: من إعداد الطالبة.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن معدل التضخم سجل ارتفاعاً سنة 2001 حيث بلغ نسبة 4.23%، ويفسر هذا الارتفاع بزيادة نمو العرض النقدي الحقيقي (M_2/p)، الذي بلغ 17.46% سنة 2001، بسبب زيادة الأرصدة النقدية الصافية الناجمة عن تحسن مستوى أسعار البترول والانطلاق في تنفيذ برنامج الانعاش الاقتصادي، لينخفض معدل التضخم إلى 1.42% نتيجة الانخفاض في معدل نمو العرض النقدي الحقيقي إلى 15.54% سنة 2002، ليرتفع مرة أخرى بنسبة 4.27% سنة 2003 وهذا يمكن إرجاعه في جزء مهم منه لنمو فائض السيولة المصرفية بمعدل 36.39% مقابل معدل 25.13% مسجلة سنة 2002.⁴⁰

يلاحظ كذلك أن معدلات التضخم كانت متذبذبة بين الانخفاض والارتفاع حيث بلغ معدل التضخم في سنة 2004 بنسبة 3.96% ثم انخفض إلى 1.38% كأدنى حد سنة 2005 وأصبحت معدلات العرض النقدي الحقيقي تقدر بنسبة 6.68% سنة 2004 و9.88% نهاية سنة 2005، ويمكن إرجاع هذا الانخفاض إلى تراجع نسبة النفقات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي بـ 4.3% مقارنة بسنة 2002⁴¹، ليعود التضخم إلى الارتفاع من جديد حيث بلغ 2.31% سنة 2006 ليصل إلى 5.73% سنة 2009، وارتفعت معدلات نمو العرض النقدي الحقيقي بـ 15.60% سنة 2006 و432.19% كأقصى حد سنة 2009، وهذا راجع لزيادة العرض النقدي الحقيقي خلال هذه الفترة مما أدى إلى حدوث صدمة نقدية تزامناً مع انطلاق

برنامج دعم النمو الاقتصادي، أما بالنسبة لسنة 2012 فتميزت بارتفاع معدل التضخم إذ بلغ 8.9% وهي نسبة لم يتم تسجيلها من قبل عكس معدل نمو العرض النقدي الحقيقي الذي انخفض إلى 1.88% مقارنة بسنتي (2011-2014)، حيث قدر معدل نمو العرض النقدي الحقيقي بـ 16.37% سنة 2011 وبمعدل تضخم 4.52% بعدما تراجع سنة 2010 بسبب تحرير الأسعار والصرامة في تسيير الكتلة النقدية، أما فيما يخص سنة 2014 فقد سجلت ارتفاع طفيف جدا في معدل نمو العرض النقدي الحقيقي الذي بلغ 11.36% مع انخفاض معدل التضخم إلى 2.92% وهذا راجع إلى الهشاشة معتبرة لميزانية الدولة تحت أثر ارتفاع النفقات الجارية خصوصا ارتفاع التحويلات الهادفة للحد من ظاهرة التضخم وكذا تزامنا مع انطلاق برنامج التنمية الخماسي.⁴²

بعد هذه الفترة سجل معدل التضخم ارتفاعا حيث انتقل من 4.78% سنة 2015 إلى 6.40% سنة 2016، إلى أن معدل نمو العرض النقدي الحقيقي قد عرف انخفاضا خلال هذه المرحلة بمعدلات نمو سالبة -3.73% سنة 2015 و -5.94% سنة 2016، وهذا يعني أن انخفاض معدل نمو العرض النقدي الحقيقي لا يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم، أي أن العرض النقدي الحقيقي لا يتناسب كليا مع تغير معدل التضخم ما يعكس ضعف العلاقة الواردة في النظرية الكمية للنقود في حالة الجزائر والتي مفادها أن تغير العرض النقدي سيؤدي إلى تغير مستوى العام للأسعار في نفس الاتجاه بنفس النسبة، نلاحظ كذلك أن هذه العلاقة تتعارض في بعض المراحل بحيث أن تغيرات العرض النقدي الحقيقي لا تنعكس في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه خلال هذه المرحلة ككل أي أن الأساس المعتمد لممارسة السياسة النقدية مثلا في تأثير بنك الجزائر على العرض النقدي عن طريق التحكم في القاعدة النقدية للتأثير في المستوى العام للأسعار يبقى محدود الفعالية في الجزائر.

وعليه يتضح وجود علاقة عكسية بين العرض النقدي الحقيقي ومعدل التضخم مما يعني زيادة المعروض النقدي لا تؤدي إلى ارتفاع التضخم وهذا لا يتفق مع آراء المدرسة النقدية التي تؤكد أن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى زيادة معدلات التضخم ويرجع ذلك لعدة أسباب أهمها:

(1) زيادة نمو العرض النقدي وكذلك بسبب زيادة الأرصدة النقدية الصافية الناجمة عن تحسن مستوى أسعار البترول؛

(2) الانطلاق في تنفيذ برنامج الانعاش الاقتصادي؛

(3) نمو فائض السيولة المصرفية بمعدل 36.39% مقابل معدل 25.13% مسجلة سنة 2002؛

(4) تراجع نسبة النفقات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي؛

(5) حدوث صدمة نقدية تزامنا مع انطلاق برنامج دعم النمو الاقتصادي؛

(6) تحرير الأسعار والصرامة في تسيير الكتلة النقدية؛

(7) الهشاشة المعتبرة لميزانية الدولة تحت أثر ارتفاع النفقات الجارية خصوصا ارتفاع التحويلات الهادفة للحد من ظاهرة التضخم وكذا تزامنا مع انطلاق برنامج التنمية الخماسي.

2.4. تحليل أثر العرض النقدي على سعر الفائدة في الجزائر

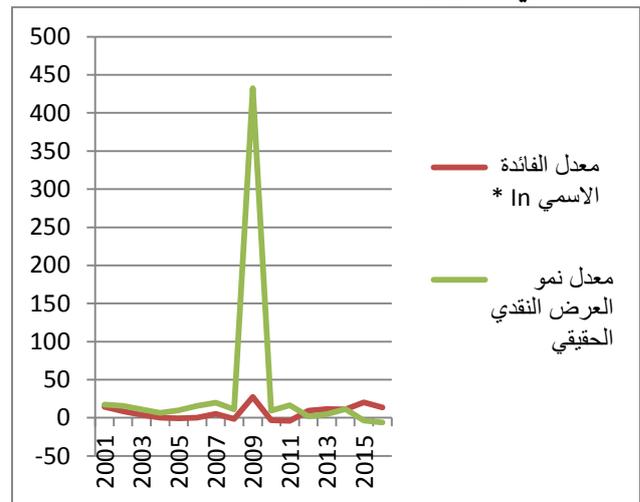
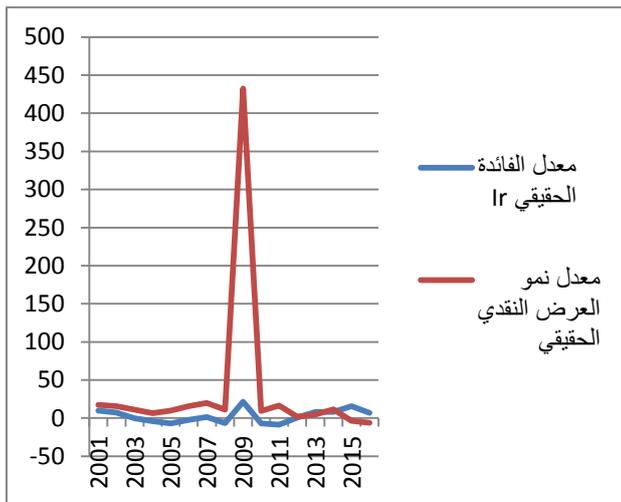
منذ ظهور السوق النقدية بشكل فعلي في جوان 1989 ظهرت معها تطورات متتالية من ناحية تدخل بنك الجزائر أو من حيث التغيرات المختلفة لمعدلات الفائدة التي لعبت دورا مهما، ومؤثرا في السوق النقدية، فقد ارتبطت جميع العمليات التي تتم على مستواها، بالإضافة إلى تأثيره على متغيرات النقدية خاصة تأثره بها كمعدلات نمو الكتلة النقدية التي تعبر عن سيولة الاقتصاد. سنحاول تحليل أثر العرض النقدي على هذا المتغير خلال الفترة المدروسة من خلال تحليلنا للجدول والشكلين المواليين:

جدول رقم 02: تطور سعر الفائدة ومعدل نمو العرض النقدي الحقيقي في الجزائر للفترة (2001-2016)

الوحدة: %			
السنوات	معدل الفائدة الحقيقي Ir	معدل الفائدة الاسمي In*	معدل نمو العرض النقدي الحقيقي
2001	10.03	14.26	17.46
2002	7.18	8.6	15.54
2003	-0.19	4.08	10.92
2004	-3.78	0.2	6.68
2005	-7	-0.6	9.88
2006	-2.32	0	15.60
2007	1.5	5.2	19.97
2008	-6.4	-1.54	11.14
2009	21.6	27.3	432.19
2010	-7	-3.1	9.52
2011	-8.66	-4.14	16.37
2012	0.48	9.37	1.88
2013	8.07	11.33	4.99
2014	8.31	11.23	11.36
2015	15.60	20.38	-3.73
2016	7.05	13.45	-5.94

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع: <http://ar.knorma.com>، بتاريخ: 2018/04/09 ، 21:45.

الشكل رقم 06: شكل يوضح العلاقة بين تطور معدلات نمو العرض النقدي الحقيقي ومعدلات الفائدة الحقيقية والاسمية في الجزائر للفترة (2001-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-6).

من خلال الجدول والشكل نلاحظ أنه في سنة 2001 سجل معدل نمو العرض النقدي الحقيقي ارتفاعا بـ 17.46% ومعدلات الفائدة الحقيقية في هذه السنة كانت موجبة، حيث قدرت بـ 10.03 %، ثم انخفض معدل نمو العرض النقدي الحقيقي سنة 2002 إلى 15.54% وأصبحت معدلات الفائدة الاسمية تقدر بـ 8.6% بعدما كانت سنة 2001 تقدر بنسبة 14.26% أي أنها انخفضت وذلك بانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية، وهذا نتيجة لتحديد بنك الجزائر سعر الفائدة بالنسبة لأداة امتصاص السيولة بمناقصة 2.75% على أساس 7 أيام وقد استرجع حوالي 160 مليار دينار، وبذلك انخفضت الاحتياطات الحرة للبنوك التجارية إلى 46 مليار دينار بعدما كانت 145.7 مليار دينار.⁴³

وفي سنة 2003 انخفض معدل نمو العرض النقدي الحقيقي إلى 10.92%، ثم 6.68% سنة 2004، ليرتفع مرة أخرى ولكن بنسبة ضئيلة نوعا ما سنة 2005 إلى 9.88%، وانخفضت معدلات الفائدة الاسمية وأصبحت سالبة بـ 0.6-%، وذلك بإدخال بنك الجزائر أداة جديدة هي تسهيل الوديعة في 2005 وانخفضت كذلك معدلات الفائدة الحقيقية بنسبة 7-%.

عرفت السنوات المتبقية معدلات نمو متذبذبة بالنسبة للمعرض النقدي الحقيقي بين الارتفاع والانخفاض حيث قدر بنسبة 9.88% سنة 2005 و 11.14% سنة 2008 مقارنة بسنة 2007 الذي كان يقدر بـ 19.97% مما انعكس هذا التذبذب بتغير أسعار الفائدة الاسمية وبالتالي تغير أسعار الفائدة الحقيقية حيث قدرت نسبة هذا الأخير بـ 6.4-% سنة 2008 و 7.0-% سنة 2005، حيث انخفضت أسعار الفائدة نتيجة ضعف اندماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي، كذلك عدم نجاح سياسة تحرير المالي في تحقيق أهم هدف وهو وضع مرونة في تحديد أسعار الفائدة وهذا راجع إلى ضعف الوساطة المالية.⁴⁴

وفي سنة 2009 ارتفع معدل الفائدة الاسمية إلى 27.3% مع ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي بنسبة 21.6% كأقصى حد وذلك بسبب ارتفاع معدل نمو العرض النقدي الحقيقي والذي وصل إلى أعلى ذروة له حيث قدر بـ 432.19% مما أدى إلى حدوث صدمة نقدية تزامنا مع تطبيق برنامج الدعم النمو الاقتصادي، لتتخفف معدلات الفائدة الحقيقية مرة أخرى سنتي (2010-2011) وبمعدلات سالبة إذ انتقلت من 7-% سنة 2010 إلى 8.66-% سنة 2011، أما بالنسبة لسنة 2012 فتميزت بارتفاع سعر الفائدة الاسمي إلى 9.37% مع ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي بنسبة 0.48% عكس معدل نمو العرض النقدي الحقيقي الذي انخفض إلى 1.88% مقارنة بسنة 2011 حيث قدر بنسبة 16.37%، إلى أن معدل الفائدة الحقيقي المسجل خلال سنة 2011 كان سالب بـ 8.66-% حيث نلاحظ أنه على الرغم من قدرة بنك الجزائر على التحكم في نمو الكتلة النقدية بواسطة سعر الفائدة، نجد في المقابل أنه هناك هامش كبير بين أسعار الفائدة ويرجع ذلك إلى ضعف استراتيجية عمل وانخفاض مرونة الجهاز المصرفي.

أما فيما يخص سنة 2014 فقد سجلت ارتفاع طفيف جدا في معدل نمو العرض النقدي الحقيقي الذي قدر بنسبة 11.36% مع ارتفاع سعر الفائدة الاسمي إلى 11.23% و 8.31% بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي وهذا تزامنا مع تطبيق برنامج التنمية الخماسي.

استمر معدل الفائدة الحقيقي والاسمي في الارتفاع بعد هذه الفترة بمعدلات موجبة حيث قدر بـ 15.60% سنة 2015 و 7.05% نهاية سنة 2016، إلى أن معدلات نمو العرض النقدي الحقيقي قد عرفت انخفاضا خلال هذه الفترة بمعدلات نمو سالبة إذ انتقلت من 3.73-% سنة 2015 إلى 5.94-% سنة 2016، وهذا الارتفاع في سعر الفائدة غالبا ما يكون كنتيجة لسياسة نقدية انكماشية وقد ينجر عنه تباطؤ في الطلب المحلي وزيادة في تكلفة رأس المال⁴⁵، وفي الأخير يمكن القول أن سعر الفائدة يرتبط بعلاقة وطيدة (سعر الفائدة الاسمي والحقيقي) مع معدلات نمو العرض النقدي الحقيقي خاصة خلال الفترة (2001-2012) وهذا راجع إلى التطور المستمر في حجم الكتلة النقدية M_2 ، وبالتالي إذا أراد البنك المركزي ضبط السيولة والتقليل منها يكفي رفع معدلات إعادة الخصم والذي بدوره يؤثر على القدرة الائتمانية للبنوك من خلال ارتفاع

الفائدة، ومن هنا يتضح الأثر أن العرض النقدي الحقيقي يرتبط بعلاقة طردية مع معدلات الفائدة الحقيقية إذ أنها ترتفع بازدياد عرض النقدي (معدلات نمو العرض النقدي الحقيقي M_2/p) والعكس. وعليه يمكن القول أن تحليلنا لا يتوافق مع النظرية الكينزية "أن العرض النقدي يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة" ويرجع ذلك لعدة أسباب أهمها:

- (1) تحديد بنك الجزائر سعر الفائدة بالنسبة لأداة امتصاص السيولة بمناقصة 2.75 على اساس 7 أيام وقد استرجع حوالي 160 مليار دينار، وبذلك انخفضت الاحتياطات الحرة للبنوك التجارية الى 46 مليار دينار بعدما كانت 145.7 مليار دينار؛
- (2) ضعف اندماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي؛
- (3) عدم نجاح سياسة تحرير المالي في تحقيق أهم هدف وهو وضع مرونة في تحديد اسعار الفائدة وهذا راجع الى ضعف الوساطة المالية؛
- (4) ضعف استراتيجية عمل وانخفاض مرونة الجهاز المصرفي؛
- (5) نتيجة اتباع سياسة نقدية انكماشية وقد ينجر عنه تباطؤ في الطلب المحلي وزيادة في تكلفة رأس المال.

5. خاتمة:

لقد تناولنا في هذه الدراسة أحد أهم المواضيع في مجال الاقتصاد الكلي، ألا وهو أثر العرض النقدي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر وذلك باعتباره هدفا وسيطا للسياسة النقدية، إذ تعددت الدراسات واختلفت الآراء حول توضيح أهمية وتأثير العرض النقدي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية وأثر السياسة النقدية المحتمل، فظهرت مجموعة من الأفكار في شكل نظريات تحت لواء مدارس اقتصادية حاولت كل منها البحث عن آلية لتفسير أثر تغير كمية النقود على المتغيرات النقدية والمتغيرات المالية والخارجية. وبناء على ذلك تم التوصل على النتائج التالية:

لقد شهد الاقتصاد الجزائري تطبيق ثلاث مخططات تنموية عملاقة بمخصصاتها المالية، ولقد حققت هذه البرامج التنموية نتائج مهمة فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي وكذا رفع معدلات التشغيل والحد من البطالة والسيطرة على الأسعار وأخيرا التوازن الخارجي وهذا على المستوى الكلي، أما على المستوى الجزئي أو القطاعي فقد كان لهذه البرامج تأثيرا قد مس العديد من القطاعات في جميع الأقاليم الاقتصادية، لكن البعض يعتبر ذلك مجرد حالة ظرفية نتيجة لارتباط تمويل هذه البرامج بعوامل خارجية والتي أهمها العوائد النفطية. ولقد توصلنا من خلال دراستنا هذه إلى:

- توجد علاقة طردية تناسبية بين العرض النقدي والمستوى العام للأسعار، بحيث أن زيادة في عرض النقدي تؤدي إلى زيادة في مستوى العام للأسعار بنفس النسبة والاتجاه، وفي ظل افتراض ثبات حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل، وثبات سرعة تداول النقود يكون عرض النقد متغيرا مستقلا والسعر متغيرا تابعا، وبالتالي فإن مسؤولية السلطات النقدية تنحصر في التأثير في كمية النقود المعروضة زيادة أو نقصانا وذلك سينعكس تلقائيا على مستوى العام للأسعار وبالتالي على التضخم؛
- يرتبط العرض النقدي بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة إذ أنه بازدياد العرض النقدي ينخفض سعر الفائدة، فالفائدة في النظرية الكينزية هي ليست ثمنا للامتناع عن الاستهلاك وإنما هي ثمن التخلي عن السيولة، وبذلك يعتمد سعر الفائدة على قوة التفضيل النقدي أو مدى الرغبة في السيولة لدى الأفراد مقارنة بعرض النقد المتوفر لإشباع تلك الرغبة، فسعر الفائدة هو عبارة عن ظاهرة نقدية يتقرر سعرها في السوق النقدي من خلال تفاعل عرض النقود والطلب عليها أي انه يتأثر بكليهما، وعليه يمكن القول أن العرض النقدي يمارس تأثيرا مباشرا على سعر الفائدة؛

- نقص فاعلية السياسة الاقتصادية في الجزائر في تحقيق أهدافها ويمكن إرجاعه إلى:
1. عدم القدرة على التخطيط الصحيح والتدرج في تطبيق السياسة الاقتصادية المنتهجة ذات القدرات المالية الهائلة.
 2. عدم التوازن في الخطة الاقتصادية المنتهجة في الجزائر وذلك من خلال التركيز على جانب الطلب وتدعيمه وإهمال جانب العرض والمتمثل في ضعف الجهاز الإنتاجي مما أدى بتلبية قدر كبير من الطلب المحلي عن طريق الواردات ؛
 3. تبعية الاقتصاد الجزائري للعوائد النفطية، وهذا ما يطرح إشكالية الاستمرار في تمويل مشاريعها التنموية في ظل البرامج التنموية من جهة، ومن جهة أخرى التصدي للصدمات المتأتية من الأسواق العالمية للنفط ؛
 4. عدم عدم استيعاب الاقتصاد الجزائري لهذا الحجم الكبير من الاستثمارات العامة، وقد اتضح ذلك من خلال الجانب القطاعي، حيث أن العديد من المشاريع لم يتم استكمالها، وحتى أن البرامج التنموية لم تستكمل في تطبيقها من خلال الانتقال من برنامج إلى برنامج آخر.

المراجع:

- 1 - سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 77.
- 2 - Theory and Policy. P.270.-Macroeconomics, Michel R Edgmand
- 3 - مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999، ص 27.
- 4 - هيل عجي جميل الجنابي، رمزي ياسين تيسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، بغداد، 2009، ص 259.
- 5 - سايمون غرابي، 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 - محمد الواد وآخرون، الأساس في علم الاقتصاد، دار البازوري، عمان-الأردن، 2007، ص 310.
- 8 - محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية- الجزء 3، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 93.
- 9 - أحمد هني، العملة والنقود، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 99.
- محمد ، ص.، & يونس ، ق. (2017). المحددات الاقتصادية لأسعار الفائدة -قراءة في قرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حول سعر الفائدة-. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 2(4)، 56-67.
- قويدري قوشيح بوجمعة، صلاح محمد (2021). دور الملكية الصناعية في تعزيز البحث و التطوير للمؤسسات الصناعية. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 6(1)، 279-288.
- 10 بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 35.
- 11 عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ط5، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 210-211.
- 12 عمر صخري، المرجع نفسه، ص 210-211.
- 13 علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة (2000-2013)، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة سوق أهراس، العدد 07، ديسمبر 2014، ص 23.
- 14 هيل عجي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظريات النقدية، ط2، دار وائل للنشر، عمان-الأردن، 2014، ص 59.
- 15 طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سماره، النقود والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2013، ص 65.
- 16 هيل عجي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 59-60.
- 17 عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص 108.
- 18 هيل عجي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 64-65.
- 19 عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 109.
- 20 هيل عجي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 67.

- ²¹ اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009). مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 83.
- ²² عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 109.
- ²³ علي صاري، مرجع سابق، ص 20.
- ²⁴ طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سماره، مرجع سابق، ص 70.
- ²⁵ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر "1990-2000"، أطروحة دكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 45.
- ²⁶ محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 440.
- ²⁷ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 204.
- ²⁸ عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 228.
- ²⁹ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 204.
- ³⁰ عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين عيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، ط1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2004، ص 293.
- ³¹ نعمة الله نجيب وآخرون. مقدمة في اقتصاديات النقود والصرافة والسياسات النقدية، دار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، 2001، ص 389.
- ³² عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين عيسى، مرجع سابق، ص 290-291.
- ³³ نعمة الله نجيب وآخرون، مرجع سابق، ص 407.
- ³⁴ عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين عيسى، مرجع سابق، ص: 298-308.
- ³⁵ عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 272.
- ³⁶ عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين عيسى، مرجع سابق، ص 308-309.
- ³⁷ عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 273.
- ³⁸ عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 240.
- ³⁹ رايس فضيل، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، جامعة تبسة-الجزائر، العددان 62-63، شتاء-ربيع 2013، ص 203.
- ⁴⁰ رايس فضيل وعلي لزعر، الفوائض النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (1999-2009)، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر- بسكرة، العدد الافتتاحي، 23 جانفي 2014، ص 194.
- ⁴¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، التقرير السنوي 2006، ص 95.
- ⁴² بن البار محمد وسنوسي علي، أثر عرض النقود على التضخم خلال الفترة (1986-2014) دراسة تحليلية قياسية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة- الجزائر، العدد 16، 2016، ص 308.
- ^{*} يتم الحساب بالاعتماد على العلاقة: $Ir = \ln - \pi$ ، حيث: π هو معدل التضخم
- ⁴³ بوبلوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري للفترة (2000-2008)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص 151.
- ⁴⁴ بوبلوط بلال، المرجع نفسه، ص 148.
- ⁴⁵ دحماني محمد أدريوش وناصور عبد القادر، أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على معدلات البطالة في الجزائر دراسة قياسية تحليلية، مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم، العدد 07، جويلية 2014، ص 85.